

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

VENTICINQUESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1954 — 31 MARZO 1955

BASILEA

13 GIUGNO 1955

INDICE

Pagina

I. Introduzione. 1

Situazione finanziaria ed attività della B.R.I. (*p. 1*), venticinquesimo anniversario della B.R.I. (*p. 3*), il 1954, anno fondamentalmente prospero (*p. 3*), stabilità generale dei prezzi (*p. 3*), indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita (*p. 4*), mancanza di notevoli perturbamenti nelle bilance dei pagamenti (*p. 6*), bilancia dei pagamenti dei paesi dell'O.E.C.E. (*p. 6*), contrasto fra la tendenza economica nell'Europa occidentale e negli Stati Uniti nel 1953-54 (*p. 7*); Stati Uniti: recessione del 1953-54 (*p. 7*), forze e politica con le quali fu possibile porre termine alla recessione (*p. 12*), programma di sostegno dei prezzi per i prodotti agricoli (*p. 15*), politica fiscale e creditizia (*p. 16*), attività edilizia (*p. 19*), aumento nei valori azionari (*p. 19*); ripercussioni della recessione americana negli altri paesi (*p. 21*), produzione industriale nei paesi dell'O.E.C.E. (*p. 22*), prezzi americani e scandinavi per i prodotti forestali (*p. 24*), ragione dell'ininterrotta espansione nell'attività economica in Europa (*p. 24*), effetti psicologici dei recenti sviluppi economici in Europa e negli Stati Uniti (*p. 28*).

II. Politica finanziaria ed espansione del commercio 31

Problemi di alcuni paesi (*p. 31*); paesi nordici: cooperazione economica (*p. 31*), politica creditizia (*p. 31*), situazione e politica economica della Danimarca (*p. 32*), Svezia (*p. 33*), Norvegia (*p. 33*), Finlandia (*p. 34*); bilancia dei pagamenti del Regno Unito e dell'area della sterlina (*p. 36*), Regno Unito: politica monetaria e bilancio statale (*p. 37*), Francia: situazione monetaria (*p. 39*), investimenti e loro finanziamento (*p. 41*), entrate e spese pubbliche (*p. 41*); Italia: bilancia dei pagamenti (*p. 43*), finanze pubbliche (*p. 43*); Germania occidentale: produzione (*p. 44*), bilancia dei pagamenti (*p. 45*), politica creditizia (*p. 45*); Austria: ripresa economica dal 1951-52 (*p. 46*); Unione economica Belgio-Lussemburgo: bilancia dei pagamenti e finanze statali (*p. 48*); Paesi Bassi: adeguamento di costi e prezzi (*p. 48*), bilancia dei pagamenti (*p. 49*); Benelux, vantaggi per i paesi associati (*p. 50*); Svizzera: aumento nei salari reali (*p. 51*), bilancia dei pagamenti (*p. 51*); industrializzazione nell'U.R.S.S.

e negli altri paesi dell'Europa orientale (*p. 52*), Ungheria, piani di produzione originari e rettificati (*p. 53*), agricoltura, situazione alimentare e prezzi nell'U.R.S.S. e negli altri paesi dell'Europa orientale (*p. 54*), U.R.S.S.: bilancio statale ed investimenti delle imprese (*p. 55*); commercio fra paesi dell'Europa orientale ed occidentale (*p. 56*), volume delle esportazioni mondiali ed europee (*p. 56*), tonnellaggio mercantile mondiale (*p. 57*), noli (*p. 57*), nuovi prodotti negli scambi internazionali (*p. 58*), produzione di petrolio grezzo (*p. 58*), scambi crescenti di manufatti (*p. 59*), composizione delle esportazioni mondiali (*p. 60*), effetto di un aumento nei saggi d'interesse quando si registra un disavanzo nella bilancia dei pagamenti (*p. 61*), politica creditizia nei paesi sottosviluppati (*p. 63*).

III. Prezzi flessibili e stabilità generale 65

Indici dei prezzi internazionali delle merci (*p. 65*), indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale (*p. 66*), indice Moody ed indice della produzione industriale negli S.U. (*p. 68*), prezzi delle bevande (*p. 68*), produzione mondiale di prodotti base (*p. 69*), produzione mondiale di acciaio (*p. 71*), produzione mondiale di carbon fossile (*p. 72*), commercio di carbone della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (*p. 73*), produzione mondiale di metalli non ferrosi (*p. 73*), prezzi del rame nel Regno Unito e negli Stati Uniti (*p. 74*), produzione granaria e rendimenti unitari (*p. 75*), prezzo del grano negli Stati Uniti e nel Canada (*p. 75*), scorte mondiali di grano (*p. 76*), Accordo internazionale per il grano (*p. 76*), Accordo internazionale per lo zucchero (*p. 77*), programma di accumulazione di scorte degli Stati Uniti (*p. 77*), mercati per consegne a termine nei Paesi Bassi (*p. 77*), variazioni durante il 1954 negli indici del costo della vita e dei prezzi all'ingrosso in diversi paesi (*p. 78*), salari monetari orari in diversi paesi (*p. 79*).

IV. Commercio estero 81

Volume del commercio mondiale (*p. 81*), volume delle esportazioni (*p. 82*), partecipazione dei principali paesi alle esportazioni mondiali di manufatti (*p. 83*), bilancia dei pagamenti e commercio degli Stati Uniti (*p. 84*), commercio estero del Regno Unito (*p. 87*), bilancia dei pagamenti dell'Irlanda

(p. 88), commercio estero della Francia (p. 89), commercio estero della Germania occidentale (p. 91), Italia: bilancia delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ripartita per aree monetarie (p. 92), produzione, importazione ed esportazione di alcuni combustibili (p. 92), commercio estero dell'Austria (p. 93), bilancia dei pagamenti di Grecia e Turchia (p. 94), bilancia dei pagamenti della Jugoslavia (p. 95), commercio estero del Portogallo e della Spagna (p. 95), esportazioni della Svizzera (p. 96), commercio estero dei paesi del Benelux (p. 96), bilancia dei pagamenti e commercio dei paesi nordici (p. 97), commercio estero dell'Islanda (p. 100), stime relative al commercio dei paesi dell'Europa orientale (p. 101), liberazione degli scambi intra-europei (p. 101), liberazione delle partite invisibili e delle importazioni dall'area del dollaro (p. 103), revisione del G.A.T.T. (p. 104).

V. I mercati dei cambi 109

Eliminazione delle restrizioni sugli scambi e sui pagamenti in Europa (p. 109), Regno Unito: ampliamento dell'"Area dei paesi a conto trasferibile" (p. 109), quotazioni della sterlina a Nuova York (p. 110), Germania occidentale: sblocco dei saldi in marchi bloccati (p. 112), il marco con convertibilità limitata (p. 113), liberazione del mercato dei capitali fra i paesi del Benelux (p. 114), attenuazione dei controlli valutari in: Francia (p. 116), Italia (p. 116), Austria (p. 117); rapporto fra dollaro canadese ed S.U. (p. 118), politica valutaria nell'America latina (da p. 118 a p. 122), in Israele (p. 123), Iran (p. 123); progressi verso l'equilibrio nelle parità del potere d'acquisto (p. 123).

VI. Produzione di oro e riserve monetarie 127

Introduzione (p. 127), produzione aurifera (p. 128), mercati dell'oro e tesoreggiamento (p. 131), stime dell'"oro scomparso" (p. 131), riapertura del mercato dell'oro di Londra (p. 132), prezzo dell'oro a Londra (p. 134), mercato dell'oro di Parigi (p. 136), sviluppi del mercato dell'oro in Svizzera (p. 137), riserve auree di banche centrali e tesorerie statali (p. 138), riserve di oro e saldi in dollari a breve termine (p. 141), regolamenti in oro nell'Unione europea dei pagamenti (p. 143), adeguatezza delle riserve (p. 144), saldi in sterline del Regno Unito (p. 144).

VII. Moneta e credito nel 1954-55 146

Diffusione della politica di saggi d'interesse flessibili (*p. 146*), saggi ufficiali di sconto (*p. 147*), mezzi di pagamento in relazione al prodotto nazionale lordo (*p. 148*), aumento del risparmio personale (*p. 151*), aumento delle quotazioni delle azioni (*p. 151*), situazione e politica creditizia in: Stati Uniti (*p. 153*), Regno Unito (*p. 156*), Francia (*p. 159*), Italia (*p. 160*), Austria (*p. 162*), Svizzera (*p. 163*), Germania occidentale (*p. 164*), Belgio (*p. 166*), Paesi Bassi (*p. 167*), Danimarca (*p. 169*), Norvegia (*p. 169*), Svezia (*p. 170*), Finlandia (*p. 171*).

VIII. L'Unione europea dei pagamenti 174

Proroga dell'attività dell'Unione (*p. 174*), rimborsi ed ammortamenti bilaterali concordati nel giugno 1954 (*p. 174*), adozione della base del 50 % di oro e 50 % di credito e revisione delle quote (*p. 175*), nuovi obblighi e facilitazioni di credito (*p. 177*), operazioni eseguite fino al marzo 1955 (*p. 179*), compensazioni (*p. 179*), meccanismo dei regolamenti (*p. 181*), movimento del credito dal giugno 1954 al marzo 1955 (*p. 181*), consistenza del credito e operazioni correnti dell'Unione (*p. 182*), posizione finanziaria nella primavera del 1955 (*p. 185*), posizioni cumulative dei paesi partecipanti nel marzo 1955 (*p. 186*), credito ammortizzato e nuovo credito concesso, giugno 1954-marzo 1955 (*p. 188*), riassunto delle situazioni trimestrali dei conti (*p. 189*), durata dei crediti concessi e ricevuti (*p. 190*), utilizzo delle quote a fine marzo 1955, totali delle quote e delle posizioni contabili (*p. 191*).

IX. Operazioni correnti della Banca 193

Operazioni del Servizio bancario (*p. 193*), l'attivo della Banca (*p. 194*), il passivo della Banca (*p. 198*), seconda parte del bilancio della Banca (*p. 201*), funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente di prestiti governativi internazionali (*p. 201*), la Banca come Terzo Convenuto ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio (*p. 203*), la Banca come Agente dell'Organizza-

zione Europea per la còoperazione economica (Unione europea dei pagamenti) (*p. 204*), risultati finanziari (*p. 204*), immobili della Banca (*p. 206*), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (*p. 206*).

X. Conclusione.	207
-------------------------	-----

* * *

Bilancio al 31 marzo 1955 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1955.

* * *

La Banca dei Regolamenti Internazionali 1930-1955, di Roger Auboin.

VENTICINQUESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea il 13 giugno 1955.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il venticinquesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1954 e terminato il 31 marzo 1955. 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 1955.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 9.356.517,53 franchi oro, di cui 1.657.063,26 franchi oro sono stati utilizzati per ammortizzare il valore degli immobili della Banca ad un franco oro, 184.295,05 franchi oro sono stati trasferiti all'accantonamento per spese straordinarie di amministrazione e 2.900.000 franchi oro all'accantonamento per contingenze. I profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 4.615.159,22 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 8.187.260,31 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che da questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 21 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 30 per azione (con un esborso complessivo quindi di 4.200.000 franchi oro) e che il saldo di 3.987.260,31 franchi oro sia riportato a nuovo.

L'avanzo dell'esercizio precedente, chiusosi il 31 marzo 1954, era stato di 9.950.787,81 franchi oro, dei quali 400.000 franchi oro erano stati trasferiti all'accantonamento per spese straordinarie di amministrazione e 4.500.000 franchi oro all'accantonamento per contingenze. Dopo aver assegnato il 5% al fondo di riserva legale e incluso il saldo riportato a nuovo, era risultato

disponibile un ammontare di 7.722.859,05 franchi oro. Il dividendo dichiarato dall'ultima Assemblea generale annuale era stato di 19,60 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 28 per azione (con un esborso complessivo quindi di 3.920.000 franchi oro) ed il saldo riportato a nuovo era ammontato a 3.802.859,05 franchi oro.

L'avanzo relativo all'esercizio testè chiuso è pertanto di circa 600.000 franchi oro inferiore a quello del precedente esercizio. Occorre tuttavia ricordare che nei profitti del precedente esercizio era incluso un ammontare di circa 1 milione di franchi oro per interessi maturati nel trimestre terminato il 31 marzo 1953, che non era stato compreso negli utili dell'esercizio 1952-53. L'importo pagato alla Banca, in base all'accordo del 9 gennaio 1953 con la Repubblica federale tedesca, per interessi sulle attività investite dalla Banca in Germania in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930, fu pertanto quest'anno di circa 4 milioni di franchi oro, contro circa 5 milioni di franchi oro (per quindici mesi) dell'anno precedente.

La tabella che segue indica lo sviluppo dei fondi attivi della Banca durante gli ultimi quattro anni finanziari.

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

Data	Fondi attivi			Loro impiego		
	Depositi	Fondi propri della Banca*	Totale	Oro ed investimenti in oro	Crediti ed investimenti in valute	Totale
milioni di franchi oro						
1951 31 marzo . . .	761	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
1955 " " . . .	1.432	218	1.650	680	970	1.650

* Compresa le riserve per impegni minori.

Le operazioni della Banca sia in relazione a depositi e crediti, sia in relazione ad operazioni valutarie oppure a vendite, acquisti e permuta di oro, sono state eseguite, come per gli anni passati, in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate.

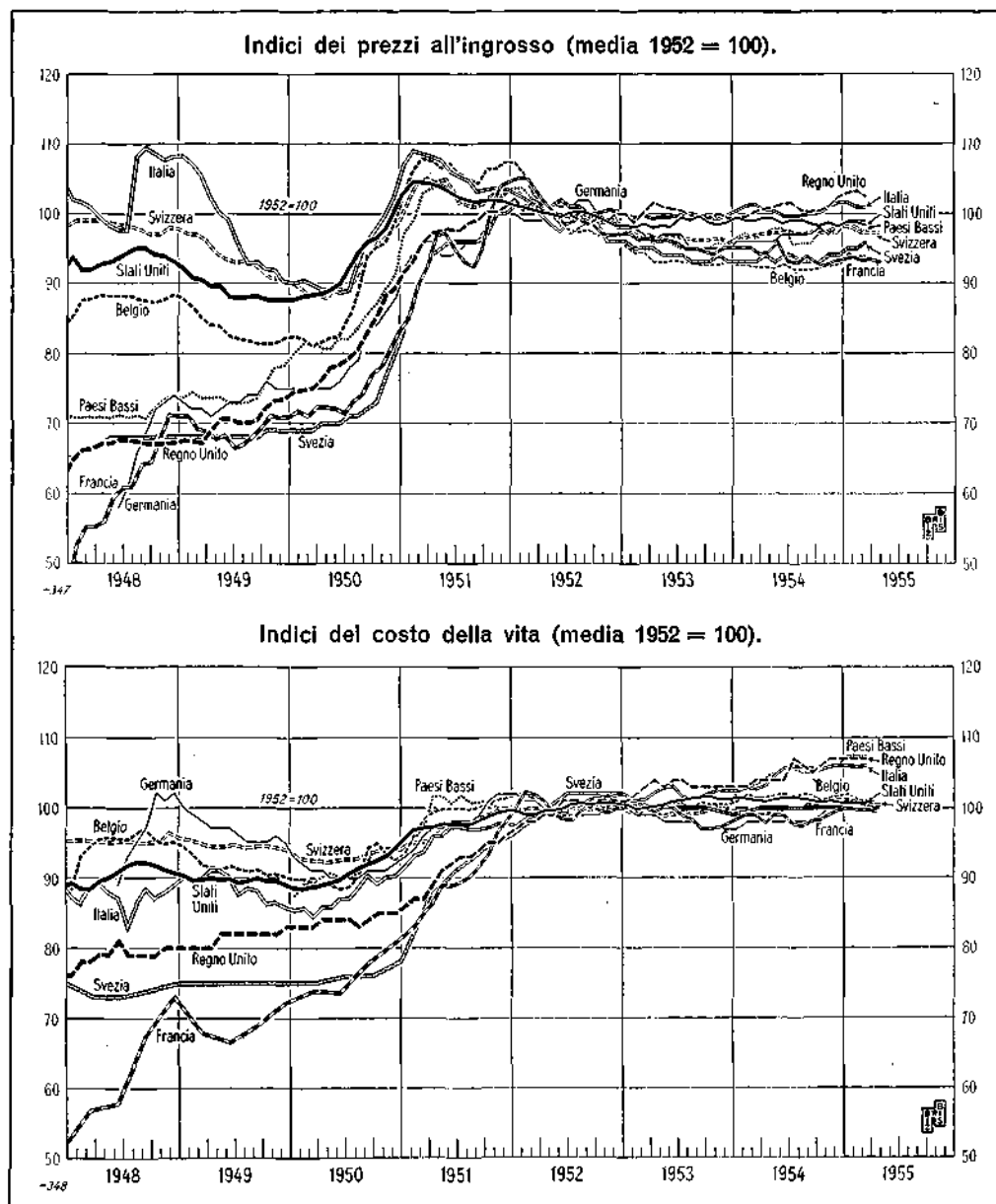
Nel settore finanziario, la Banca ha continuato a cooperare con altre istituzioni internazionali, in particolare con la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale e l'Organizzazione europea per la cooperazione economica. La Banca è stata invitata dall'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio a prestare la propria opera all'esecuzione dell'accordo relativo ad un prestito di \$100 milioni concluso dall'Alta Autorità con il governo degli Stati Uniti. Le funzioni tecniche assunte dalla Banca in questa circostanza sono esposte dettagliatamente nel capitolo IX, sezione 3.

La Banca dei Regolamenti Internazionali ha da poco compiuto il suo venticinquesimo anno di vita. Una rassegna dell'attività della Banca durante tale periodo, redatta dal Direttore generale della Banca, è stata testè pubblicata dall'"International Finance Section" dell'Università di Princeton ed è riprodotta, col suo consenso, nella presente Relazione annuale.

Nei venticinque anni durante i quali la Banca dei Regolamenti Internazionali ha svolto la sua attività, le condizioni economiche e politiche, nella maggior parte del mondo, subirono perturbazioni insolitamente gravi. I primi nove anni, dal 1930 al 1939, furono travagliati dalla "grande crisi" e dalle sue conseguenze; i sei successivi, dal 1939 al 1945, vennero sconvolti dalla guerra, con le sue immani distruzioni di risorse, sia umane sia materiali. Negli ultimi dieci anni, dal 1945 al 1955, quasi tutti i paesi si sono trovati davanti al difficile compito di ricostruire le proprie economie e, nello stesso tempo, promuovere un sistema efficiente di scambi e pagamenti internazionali. Nei dieci anni postbellici sono stati indubbiamente compiuti grandi progressi verso entrambe queste mètte, ma l'opera intesa ad assicurare condizioni in cui l'espansione economica fosse accompagnata da un elevato grado di stabilità è tutt'ora lungi dall'essere terminata. Molto dipende dai fattori politici, ma l'esperienza degli ultimi venticinque anni dei malanni derivanti dalla deflazione e dall'inflazione ha diffuso l'opinione che soltanto con una relativa stabilità nel livello generale dei prezzi è possibile trarre profitto da una sana espansione economica.

Una chiara prova della ripresa verificatasi dalla fine della guerra è data dal fatto che su entrambe le sponde dell'Atlantico il 1954 è stato un anno fondamentalmente favorevole. Quali che possano essere stati i timori e le apprensioni nutriti in un primo tempo circa la probabile tendenza dell'attività economica durante l'anno, lo sviluppo effettivo ne ha ben presto dimostrato l'infondatezza; nella maggior parte dei paesi europei, il volume della produzione ha, nel 1954, continuato ad espandersi ed il prodotto nazionale lordo dei diciassette paesi dell'O.E.C.E. ha superato, in media ed in termini reali, di circa il 4% quello del 1953. Anche negli Stati Uniti e nel Canada la produzione ha di nuovo cominciato ad aumentare nella seconda metà dell'anno ed ha proseguito nello stesso senso nei primi mesi del 1955. Il miglioramento è tanto più notevole in quanto conseguito con un livello generale dei prezzi insolitamente stabile e senza che si siano verificate notevoli difficoltà nelle singole bilance dei pagamenti. Da questo punto di vista, le condizioni che hanno prevalso nel 1954 sono state la continuazione di quelle dei due anni precedenti. All'inizio del 1955, numerosi paesi europei, oltre a molti situati in altre parti del mondo, avevano quindi profittato di tre anni di crescenti consumi e di un livello generale dei prezzi relativamente stabile.

La generale stabilità dei prezzi è un fatto importante che merita particolare menzione in ogni rassegna che si occupi delle condizioni economiche negli anni più recenti, non soltanto perchè essa offre la prova del migliore rapporto conseguito fra quantità di beni e servizi disponibili ed evoluzione della domanda monetaria, ma anche perchè esercita un'influenza



Nota: I grafici che precedono indicano chiaramente che dal 1952 in poi le fluttuazioni nei prezzi all'ingrosso e nel costo della vita sono state assai più moderate che nel periodo precedente. L'anno base 1952 non può tuttavia essere considerato un anno in cui i livelli dei prezzi dei singoli paesi fossero in equilibrio rispetto agli altri. Di questo fatto occorre tener conto nell'interpretare i movimenti successivi.

benefica sul rendimento economico in generale. La fermezza dei prezzi incoraggia l'adozione di metodi commerciali e produttivi più perfezionati, in quanto impone ai produttori ed al pubblico di fare più accuratamente i propri calcoli, inducendo così gli imprenditori ad introdurre quei metodi e perfezionamenti capaci di ridurre i costi che, sebbene di per sé trascurabili, col loro effetto combinato possono contribuire alla razionalizzazione dell'economia di un paese altrettanto efficacemente quanto le radicali trasformazioni tecniche che richiedono l'investimento di ingenti capitali. Inoltre,

eliminando le imprese la cui esistenza dipende dal permanere dell'inflazione, essa tende a lasciare le aziende nelle mani degli imprenditori più abili. La generale stabilità nel livello dei prezzi non esclude tuttavia variazioni nei prezzi singoli il cui effetto nel determinare una redistribuzione delle risorse produttive sarà probabilmente più intenso ove la tendenza generale non sia nè inflazionistica, nè deflazionistica. Dopo tutto, i rapporti fra prezzi e costi, dato che influiscono sulla redditività, costituiscono la forza motrice di un'economia libera e l'equilibrio cui si tende deve avere carattere dinamico e non essere il risultato di un'immobilità imposta artificialmente che può sfociare soltanto nel ristagno.

Infine, col consolidarsi della fiducia nella moneta nazionale, la stabilità dei prezzi provoca un incremento del risparmio, il quale, a sua volta, consente al meccanismo del mercato monetario e dei capitali di funzionare con maggiore efficienza. Si creano così le condizioni favorevoli al finanziamento delle imprese commerciali ed industriali, nonchè alla gestione del sistema monetario su basi più sane e, pertanto, più durature. Tale evoluzione infonde alla massa dei lavoratori la sicurezza che salari e risparmi non perderanno il loro potere d'acquisto e, soprattutto, che ogni aumento nei salari nominali significherà anche un aumento in quelli reali.

Quando i cittadini dei diversi paesi hanno avuto modo di apprezzare i vantaggi di una relativa stabilità dei prezzi, uno dei loro più grandi desideri è di non far mai più ritorno ad un'epoca caratterizzata dall'incessante crescere dei prezzi delle materie prime e del costo della vita. Essi si aspettano quindi che le autorità adottino una politica che impedisca il ripetersi di tendenze inflazionistiche. E' segno dei tempi che attualmente tutti i governi si preoccupino di evitare aumenti del costo della vita. Per conseguire una struttura di prezzi effettivamente stabile, esente dalle distorsioni così spesso prodotte da sistemi basati in ampia misura su controlli diretti, che, nel caso dei prezzi, conducono per lo più al razionamento dei beni di consumo od all'eccessiva accumulazione di scorte, è indispensabile adottare un'appropriata politica fiscale e creditizia.

La consapevolezza del pubblico per quanto riguarda la stabilità dei prezzi (soprattutto del costo della vita) non significa purtroppo che tutti gli operatori economici siano consci delle proprie responsabilità da questo punto di vista. Sorgono spesso conflitti fra gli interessi immediati — di solito di corta veduta — di determinati gruppi e quanto occorre al progresso economico, dato che lo sviluppo di un'economia provoca variazioni nel saggio relativo di espansione dei singoli settori che la compongono.

Occorre inoltre ricordare, quale monito, che la stabilità dei prezzi può creare una falsa sensazione di sicurezza, distraendo così l'attenzione dal fatto che stanno insinuandosi nell'economia incipienti influenze inflazionistiche, derivanti soprattutto da eccessivi finanziamenti attraverso credito di nuova creazione. La stabilità dei prezzi in sè e per sè non basta, ma deve essere accompagnata dalla libertà di commercio e da quella nelle operazioni finanziarie, affinchè la concorrenza estera possa esercitare i suoi effetti benefici. Le autorità

devono essere pronte a modificare la loro politica creditizia non appena si manifestino i sintomi che l'espansione sta per superare i limiti delle risorse disponibili, oppure che nella bilancia dei pagamenti si stanno verificando disavanzi per la cui eliminazione non sono state adottate misure adeguate.

Un'altra caratteristica importante del 1954 è stata la mancanza di sensibili perturbazioni nelle singole bilance dei pagamenti. La seguente tabella riporta gli avanzi o disavanzi che, dal 1951, i singoli paesi dell'O.E.C.E. hanno registrato nelle partite correnti, nonché i dati annuali per il gruppo nel suo complesso, che rappresentano approssimativamente la bilancia rispetto al resto del mondo.

Paesi dell'O.E.C.E.:
Partite correnti della bilancia dei pagamenti.¹

Paese	1951	1952	1953	1954 ²
	milioni di dollari S.U.			
Austria	— 176	— 104	+ 71	+ 68
Belgio-Lussemburgo	+ 214	+ 142	+ 4	— 72
Danimarca	— 40	+ 22	+ 13	— 70
Francia	— 1.058	— 659	— 220	+ 78 ³
Germania	+ 186	+ 567	+ 985	+ 976
Grecia	— 303	— 118	— 24	— 73
Irlanda	— 174	— 25	— 20	— 17
Islanda	— 11	— 8	— 6	— 1
Italia	— 124	— 311	— 212	— 140
Norvegia	+ 36	— 3	— 137	— 154
Paesi Bassi	— 60	+ 490	+ 337	+ 127
Portogallo ⁴	+ 53	— 17	+ 33	+ 23 ⁵
Regno Unito	— 1.140	+ 386	+ 322	+ 308
Svezia	+ 182	+ 35	+ 66	— 22
Svizzera	— 30	+ 157	+ 335	+ 240
Turchia	— 114	— 170	— 123	— 150 ⁵
Totale	— 2.559	+ 384	+ 1.404	+ 1.121 ⁶

¹ Escluso l'aiuto estero diretto, ma incluse le commesse belliche, le spese per forniture militari, ecc.
² Dati provvisori.
³ Area monetaria dell'escudo.
⁴ Il totale relativo a Francia e Portogallo comprende soltanto i dati dal gennaio al giugno. In base all'andamento del commercio estero in questi paesi durante la seconda metà dell'anno (in cui la Francia registrò un'eccedenza nelle importazioni inferiore a quella del primo semestre, mentre il contrario accadde per il Portogallo), l'eccedenza generale ammonterà probabilmente a \$1.200 milioni.
⁵ Primo semestre del 1954.
⁶ Stima approssimativa.

Nel 1954, i paesi dell'O.E.C.E. ebbero complessivamente un saldo attivo equivalente a circa \$1.200 milioni, che, sebbene inferiore a quello dell'anno precedente, era tuttavia ancora assai cospicuo. Nel 1954, tre paesi più che nel 1953 registrarono saldi passivi e gli avanzi nelle partite correnti di alcuni altri sembrano essere diminuiti durante l'anno. Questa riduzione è da imputare solo in piccola parte alle minori importazioni di merci europee negli Stati Uniti e nel Canada, in seguito alla recessione verificatasi in quei due paesi (vedasi pagina 3). Un fattore che ha influito in più ampia misura sulla bilancia dei pagamenti dell'Europa, è stato la rapida espansione delle economie europee,

che ha provocato un aumento nelle importazioni e, per un certo periodo di tempo, anche un incremento nei prezzi di alcune merci importate. Non si può però affermare che tali sviluppi abbiano seriamente peggiorato la situazione dei paesi europei. Anzi, ad alcuni di essi il declino nei saldi attivi della bilancia dei pagamenti fu di sollievo, in quanto contribuì a moderare l'eccessiva liquidità del mercato monetario e dei capitali. Nel Regno Unito invece, dove si perseguiva lo scopo di ricostituire le riserve monetarie del paese, la riduzione, sebbene non importante in sé, provocò molte discussioni, e spinse le autorità ad intervenire con azione pronta e

decisa: il saggio dello sconto venne aumentato, in due riprese (gennaio e febbraio 1955), dal 3 al 4,50% e si adottarono anche altre misure. Anche nei quattro paesi nordici - Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia - venne iniziata una politica diretta a conseguire un migliore equilibrio che, per alcuni aspetti, rappresentò l'abbandono dei metodi fino allora seguiti. Ma pur tenendo presenti tutti questi elementi, rimane il fatto che durante il 1954 l'ininterrotta espansione economica dell'Europa occidentale è stata accompagnata soltanto da un modesto peggioramento nelle bilance dei pagamenti dei singoli paesi, e ciò mentre negli Stati Uniti era tutt'ora in corso una recessione.

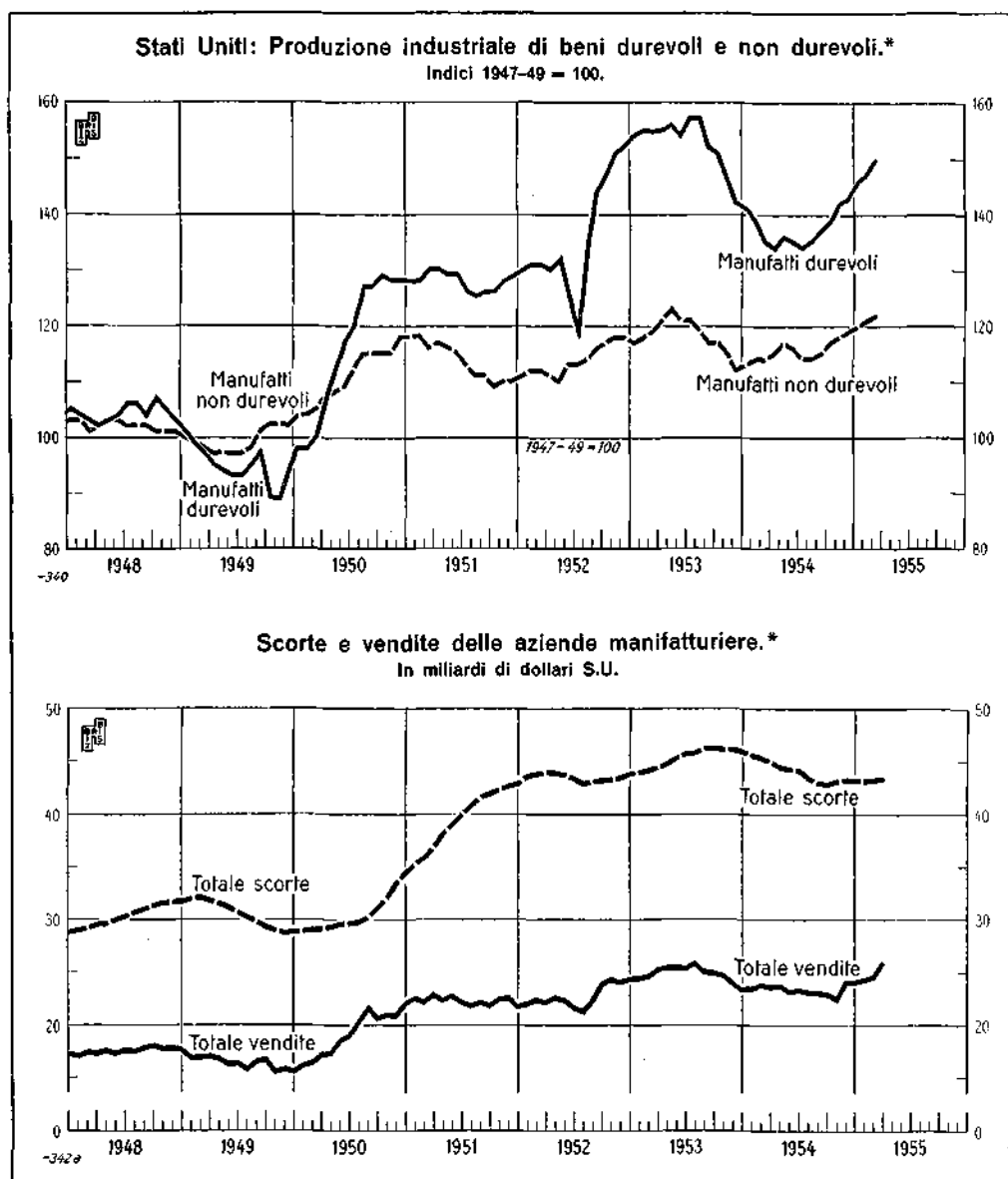
La recessione americana ha naturalmente avuto effetti sfavorevoli sul saldo delle partite correnti dell'Europa occidentale nei confronti degli Stati Uniti, ove si escludano tutti i trasferimenti e le spese di carattere militare. Nel 1954, le esportazioni di merci americane nell'Europa occidentale sono aumentate approssimativamente di \$500 milioni e le importazioni sono diminuite di \$250 milioni, mentre il saldo delle transazioni invisibili non ha subito quasi variazioni. Ma sebbene l'Europa occidentale abbia registrato nelle partite correnti (esclusi i trasferimenti e le spese di natura militare) un disavanzo globale di \$1.423 milioni nei confronti degli Stati Uniti, l'importo è stato interamente coperto dalle spese militari americane effettuate direttamente nei singoli paesi dell'Europa occidentale (commesse belliche, ecc.) per un totale di \$1.431 milioni.*

Si ottennero inoltre, in conto capitali, diverse altre donazioni governative per \$1.000 milioni e rimesse private per \$230 milioni (queste ultime vengono per lo più incluse come voce delle partite correnti nelle stime dei paesi beneficiari). Dai dati che precedono (relativi alle partite più importanti) è chiaro che l'Europa occidentale, nei suoi rapporti diretti con gli Stati Uniti, ha conseguito un notevole saldo attivo, il quale le ha non solo consentito di aumentare le riserve monetarie, ma anche di liberare maggiormente le importazioni di merci dall'area del dollaro.

Il contrasto che negli anni 1953 e 1954 si è potuto osservare fra l'andamento dell'attività economica nell'Europa occidentale e quello negli Stati Uniti è stato uno dei fatti più discussi nelle recenti cronache economiche. Le cause e le conseguenze di tale divario meritano di essere attentamente esaminate, perchè anche se non sia ancora possibile individuare tutti i fattori che hanno influito sul fenomeno ed acceritare il suo effetto sull'opinione pubblica e sulla politica ufficiale dei singoli paesi, è necessario tentare di comprendere le forze che agirono nel recente passato e trarne almeno alcune conclusioni preliminari.

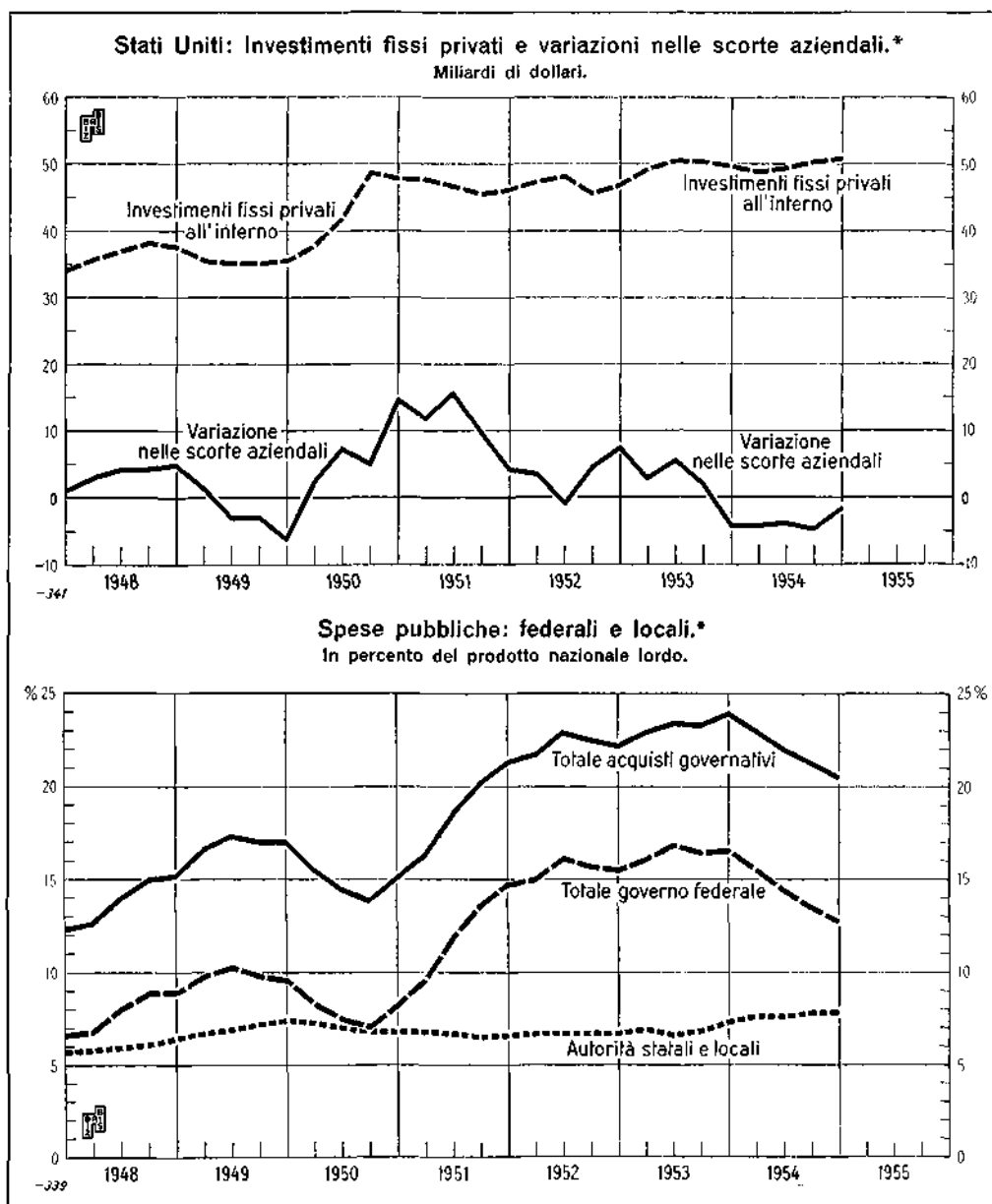
I quattro grafici illustrano alcuni aspetti delle tendenze che portarono alla recessione che colpì gli Stati Uniti nel 1953-54 ed alla ripresa, verificatasi nell'autunno del 1954.

* Queste spese militari non comprendono i "trasferimenti" di forniture ed equipaggiamenti militari americani, che ammontarono a \$2.318 milioni. Tali spedizioni, eseguite a titolo di donazioni in natura, non influirono pertanto direttamente sulla disponibilità di dollari.



I quattro grafici si riferiscono al periodo che va dall'inizio del 1948 alla fine del 1954.

Esaminando un periodo un poco più lungo, si constata che, negli Stati Uniti, il volume degli investimenti cominciò ad espandersi sensibilmente nel 1940, quando lo scoppio della seconda guerra mondiale pose termine al ristagno del decennio 1930-39. Durante il conflitto (che, per gli Stati Uniti, non ebbe inizio che alla fine del 1941), gli investimenti pubblici per scopi difensivi occuparono ben presto il primo posto e quando, alla fine della guerra, il loro volume fu ridotto a proporzioni più modeste, l'espansione negli investimenti del settore privato fu imponente. Non può quindi sorprendere che quattro o cinque anni di crescenti investimenti privati con un



* Dati rettificati per variazioni stagionali.

conseguente aumento nella produzione di prodotti finiti, sia stato seguito, una volta esaurita la valanga inflazionistica di spesa dei consumatori nel dopoguerra, da uno di quei periodi di assestamento che sono spesso preannunciati da espansioni anormali seguite da una contrazione imponente nelle scorte industriali e commerciali (od "inventories", come sono chiamate negli Stati Uniti). Dai grafici si può rilevare che nell'autunno del 1948 ebbe inizio una debole recessione, che, può dirsi, durò per quasi tutto il 1949. E' interessante osservare che le spese pubbliche per beni e servizi crebbero per tutto il 1948 e per buona parte del 1949, sicchè è impossibile attribuire il regresso verificatosi nel 1948-49 ad una riduzione della spesa pubblica. I grafici

mettono pure in evidenza che nemmeno la ripresa, nel primo semestre del 1950, può essere attribuita ad un aumento della spesa governativa. Al contrario, dal principio dell'autunno del 1949 (vedasi secondo grafico a pagina 9), la spesa pubblica per beni e servizi ha continuato a declinare. E' quindi nel settore privato che bisogna cercare l'origine della recessione ed è anche in esso che ebbe avvio la ripresa, come è dimostrato dal movimento ascendente, a partire dall'inizio del 1950, degli investimenti fissi privati all'interno e delle scorte. In considerazione del fatto che nell'economia americana la domanda potenziale di case, impianti ed attrezzature era ancora assai sostenuta, non sembra vi fossero gravi squilibri da correggere.

E' importante notare che la ripresa dell'attività economica, dopo la recessione del 1948-49, ebbe inizio circa sei mesi prima dello scoppio del conflitto in Corea. Nel giugno 1950, l'indice della produzione industriale aveva nuovamente raggiunto il suo vertice precedente. Ciò sembra dimostrare che l'economia americana non aveva allora alcun bisogno di uno stimolo straordinario, come quello che ricevette dal conflitto coreano. Durante il "boom" provocato dal riarmo, la spesa pubblica per beni e servizi aumentò naturalmente in misura considerevole. A quell'epoca, anche la maggior parte degli investimenti privati venne infatti effettuata per soddisfare la domanda di armamenti (nel senso più lato del termine). Nonostante ciò, sia il consumo, sia gli investimenti per scopi privati si mantennero ad un livello elevato.* Tale situazione persiste per quattro anni, dopo di che ricominciarono a manifestarsi sintomi passeggeri di congestione in alcuni settori, e soprattutto in quelli dei prodotti tessili e dei beni di consumo durevoli (quali apparecchi radio e televisori, frigoriferi ed automobili), che, a loro volta, provocarono una contrazione nella domanda di acciaio.

Mentre il totale del reddito personale disponibile passò da un importo, su base annuale, valutato a \$248 miliardi nel primo trimestre del 1953, ad uno di \$251 miliardi nel terzo e quarto trimestre dello stesso anno, la spesa personale per beni durevoli diminuì di quasi il 10% nello stesso periodo, ossia passò da \$30,5 miliardi, su base annuale, nel primo trimestre a \$28 miliardi nel quarto trimestre del 1953.

La conclusione logica che si trae da questi dati è che la domanda dei consumatori aveva in quel momento raggiunto un livello di relativa saturazione per tale importante gruppo di beni. Questo fatto si tradusse come al solito in un aumento di scorte di beni durevoli, come risulta dal grafico. Per quanto riguarda questi prodotti, l'economia degli Stati Uniti si trovò quindi di fronte ad un declino ciclico di attività.

Tale situazione coincise col momento in cui, in base al programma governativo, le spese per gli armamenti non solo avevano cessato di aumentare, ma stavano per essere effettivamente ridotte. Ancora prima che le spese per la difesa fossero ridotte, le scorte risentirono l'effetto del declino nelle ordinazioni perchè, come viene menzionato nella "Relazione economica

* Vi fu un regresso di minore importanza nel 1951, che si prolungò nel 1952 in seguito allo sciopero dei lavoratori dell'industria dell'acciaio, ma il volume delle vendite ed il livello degli investimenti quasi non ne risentirono, come si può rilevare dai grafici alle pagine 8 e 9.

del Presidente", pubblicata nel gennaio 1955 (pagina 13), nei primi mesi del 1953 "i nuovi contratti per la produzione di armamenti, che immobilizzano le scorte delle fabbriche in più ampia misura della produzione per scopi civili, si contrassero sensibilmente".

Se l'imponente espansione delle scorte, che aveva avuto inizio sin dal secondo semestre del 1952, fosse continuata senza freni, essa avrebbe potuto rapidamente condurre ad una pericolosa situazione di squilibrio. Nei primi due mesi del 1953, il Sistema di Riserva Federale, di concerto col Tesoro, iniziò una politica intesa a comprimere il volume del credito. Le autorità monetarie furono spinte ad agire anche dalla considerazione che l'abolizione generale dei controlli (su prezzi, salari, ecc.), decretata dalla nuova Amministrazione, avrebbe potuto provocare, in mancanza di disposizioni atte a frenare l'espansione del credito, rialzi non desiderati nei prezzi, dato che a quel tempo, la spesa totale stava crescendo piuttosto rapidamente. Non appena si giudicò superato il pericolo ed il ritmo della produzione cominciò a manifestare sintomi di rallentamento — fase raggiunta nella tarda primavera del 1953 — le agevolazioni creditizie furono prontamente ripristinate. Venne così ridotto il costo di mantenimento delle scorte e si ebbe la certezza che il credito avrebbe continuato ad essere disponibile a condizioni eque, fino a quando l'attività economica non si fosse ripresa. Ma, come sempre, l'adeguamento delle scorte al volume delle vendite e delle nuove ordinazioni richiese alle imprese un certo tempo ed in effetti, come mostra il grafico, il processo di assestamento non fu portato a compimento prima dell'autunno del 1954. Considerando che nel 1953-54 le variazioni nella congiuntura corrisposero alle diverse fasi di adeguamento delle scorte, non è forse errato parlare di "recessione delle scorte" a proposito del rallentamento che l'attività economica subì in tale periodo. Ma ciò non deve tuttavia far dimenticare che tali variazioni erano anche intimamente connesse, come di solito avviene, ad altre e più fondamentali forme di adeguamento.

Una volta che la recessione ha preso l'avvio, uno dei principali compiti è quello di prevenire gli effetti secondari che potrebbero trasformare una normale contrazione nell'attività economica in una crisi sempre più grave (come accadde all'inizio del decennio 1930-39). Sarebbe però errato pensare di poter conseguire tale scopo con metodi che evitino gli indispensabili e fondamentali adeguamenti, senza i quali non è possibile ottenere un equilibrio genuino e duraturo. Nel settore pubblico, per esempio, non si può neppure pensare un istante di mantenere le spese per gli armamenti ad un livello superiore a quello ritenuto necessario per scopi di difesa, mentre in quello privato non bisognerebbe ostacolare una redistribuzione delle risorse ove essa fosse richiesta da variazioni nell'orientamento della domanda e dell'offerta, indicate da una nuova struttura dei prezzi. Tuttavia, molto di utile si può ancora fare, sia da parte delle autorità, sia con l'azione privata, per facilitare gli adeguamenti necessari e spianare la via alla ripresa. Anzi, è soltanto con l'azione tempestiva che si possono creare le condizioni richieste per poter superare senza attrito le difficoltà che sorgono durante una recessione economica.

Le forze e la politica che consentirono agli Stati Uniti di porre termine efficacemente ed abbastanza rapidamente alla recessione del 1953-54, possono essere riassunte nei seguenti quattro punti:

1. Bisogna anzitutto tener conto delle forze insite in un'economia libera sulle quali si può fare assegnamento per conseguire un migliore equilibrio fra costi e prezzi, e fra vendite e scorte, a cominciare dall'azione di ogni singola azienda.

Non si deve trascurare l'importanza degli sforzi compiuti dalle innumerevoli unità produttive (termine che comprende i negozi e gli altri agenti di distribuzione) disseminate attraverso tutto il paese per assicurare l'equilibrio ai propri bilanci e conti profitti e perdite, mediante la riduzione dei costi e l'adeguamento dei prezzi, nonché la concentrazione delle aziende nei settori di vendita e di produzione più remunerativi. Come è già stato menzionato, la liquidazione delle scorte continuò fino all'autunno del 1954 ed a quell'epoca l'offerta di molti prodotti, fra cui i beni durevoli, era ritornata più normale. Inoltre i prezzi vennero ridotti in molti settori dell'economia soprattutto in quello dei tessili, ma anche in quello dei beni durevoli.¹

Ci si deve poi convincere che, affinché gli sforzi delle singole aziende vengano coronati da successo, occorre siano soddisfatte alcune condizioni generali. Di particolare importanza a questo proposito sono il mantenimento del volume globale del potere d'acquisto e l'assenza di improvvisi aumenti del livello generale dei costi, soprattutto dei salari.

Il volume del potere d'acquisto viene, naturalmente, influenzato dai cosiddetti "fattori interni di equilibrio", nonché dalla politica monetaria e fiscale (di cui si discute separatamente alla pagina 14 e seguenti), ma vi sono ancora altri elementi nella struttura di un'economia libera, importanti da questo punto di vista. L'economia degli Stati Uniti non è soltanto ricca, ma anche caratterizzata da forte liquidità. Secondo i calcoli del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale, alla fine del 1953 il pubblico possedeva disponibilità liquide per più di \$200 miliardi, sotto forma di contante, depositi bancari e titoli equivalenti al danaro, quali certificati delle Casse di risparmio e titoli governativi. Il fatto che il pubblico possa utilizzare tali disponibilità in caso di necessità, contribuisce certamente, in periodi di recessione, a tonificare la domanda globale.²

¹ La tendenza al ribasso dei prezzi durante periodi di domanda debole sembra essere più forte negli Stati Uniti che in altri paesi. In tali momenti sono molto comuni le "vendite speciali" di merci a prezzi ridotti. La forma delle effettive riduzioni accordate è spesso tale che esse non si riflettono nei normali indici dei prezzi. E' anche possibile che questa tendenza, che è fondamentale il risultato della capacità di concorrenza del commercio al minuto americano, sia stata un poco intensificata dalla crescente importanza delle cosiddette "case di sconto". Attraverso questi nuovi sbocchi, merci di alta qualità, per lo più di natura semi-durevole, possono essere vendute a prezzi notevolmente inferiori a quelli normali, a causa soprattutto del grande smercio e dei bassi costi di distribuzione.

² Può riuscire interessante ricordare che nei Paesi Bassi e in Svizzera, due paesi con ricchezza relativamente diffusa ed elevata liquidità, si è constatato che, durante gli anni della "grande crisi", la domanda per beni di consumo mantenne una notevole stabilità. Ciò vale anche per la domanda di beni di consumo durevoli, soprattutto di case, la cui costruzione raggiungeva ancora livelli elevatissimi, tanto in Svizzera che nei Paesi Bassi, rispettivamente nel 1932 e nel 1934.

Per quanto riguarda i salari, dal tardo autunno del 1953 alla fine del 1954, essi si mantennero notevolmente stabili nel complesso, come può essere rilevato dalla tabella a lato.

La stabilità generale dei salari — nel 1954 non vi furono praticamente variazioni — nasconde tuttavia alcune oscillazioni verificatesi nelle diverse industrie. I lavoratori tessili della Nuova Inghilterra, per esempio, accettarono riduzioni di salario fino al 10% per aiutare a combattere la concorrenza dei nuovi stabilimenti sorti negli stati del Sud, mentre in qualche altro ramo industriale durante il 1954 si registrarono aumenti salariali abbastanza sensibili. Ma il quadro generale è informato a stabilità ed essa deve aver agevolato non poco le aziende a mantenere il necessario equilibrio fra costi e prezzi. Molte aziende non avrebbero potuto continuare ad essere redditizie se non vi fosse stato, da una parte, un generale spirito di moderazione per quanto riguarda le richieste di aumenti di salario e, dall'altra, un'espansione nel credito con un conseguente aumento dei mezzi di pagamento.*

Nel 1954, l'incremento del numero dei disoccupati ad una media di 3,2 milioni (pari a circa il 5% delle forze del lavoro) ha certamente

Stati Uniti:
Salari orari medi degli operai delle
industrie manifatturiere.*

Mese	Salari lordi	Escluso il lavoro straordinario
	dollari	
1953 luglio	1,77	1,71
agosto	1,77	1,71
settembre	1,79	1,73
ottobre	1,79	1,73
novembre	1,79	1,74
dicembre	1,80	1,74
1954 gennaio	1,80	1,76
febbraio	1,80	1,75
marzo	1,79	1,75
aprile	1,80	1,75
maggio	1,81	1,76
giugno	1,81	1,76
luglio	1,80	1,76
agosto	1,79	1,74
settembre	1,81	1,76
ottobre	1,81	1,76
novembre	1,83	1,77
dicembre	1,83	1,77
1955 gennaio	1,84	1,78

* Nel salari orari lordi è compreso il compenso per il lavoro prestato oltre le 40 ore settimanali, che viene remunerato una volta e mezzo il salario orario base. Per colmare la lacuna esistente nelle statistiche relative ai salari orari base (corrispondenti, grosso modo, a ciò che in diversi paesi è chiamato "saggio del salario"), nei dati dell'ultima colonna della tabella si è tenuto conto dei compensi per il lavoro straordinario, ma non di altre remunerazioni supplementari (per esempio per il lavoro festivo o notturno). Nel 1954, le variazioni registrate nelle remunerazioni supplementari non sono state comunque tali da invalidare il quadro generale della stabilità dei saggi di salario fino al tardo autunno dell'anno.

* Non sempre ci si ricorda che il Keynes, quando tracciò nel suo famoso libro "The General Theory of Employment, Interest and Money" (pubblicato nel 1936) una politica per combattere la crisi, si rendeva pienamente conto della necessità di conseguire l'equilibrio fra costi e prezzi e, quale mezzo per raggiungere tale mèta, egli raccomandava la stabilità dei salari monetari, oltre all'adozione di misure capaci di incrementare la domanda globale, fra cui era annoverata naturalmente l'applicazione di una politica creditizia liberale.

D'altra parte, il Keynes non aveva molto da dire su ciò che sarebbe accaduto in caso di "boom". Si è constatato che durante la fase ascensionale del ciclo economico i salari monetari di solito aumentano e siccome aumenta pure la produttività, anche i salari reali miglioreranno. Tale risultato può essere praticamente raggiunto con aumenti dei salari monetari o con riduzioni dei prezzi (o con una combinazione di entrambi questi fattori). In considerazione degli scarti che tutt'ora esistono persino fra i livelli dei salari monetari dei paesi altamente industrializzati dell'Europa occidentale, è probabile che nei prossimi anni gli incrementi nei salari tanto reali che monetari non avranno ovunque la stessa ampiezza.

influito sulla situazione del mercato del lavoro, ma a questo proposito occorre aggiungere che, come viene dichiarato nella "Relazione economica del Presidente" (pagina 18), "i sindacati hanno difeso i loro interessi, tenendo presente le condizioni economiche fondamentali e mostrando senso di responsabilità". Elemento caratteristico della recessione americana del 1953-54 fu che non si perdette mai la fiducia nella ripresa e ciò sarebbe stato forse impossibile se sin dal suo inizio le singole imprese non avessero nutrito la speranza di poter mantenere l'appropriato equilibrio fra costi e prezzi. Un'aliquota cospicua dei fondi investiti nel settore industriale ebbe lo scopo di ridurre i costi di produzione e le economie realizzate riuscirono effettivamente a compensare parte dei crescenti costi del lavoro in alcune industrie.

2. Prescindendo dalla grande ricchezza e liquidità dell'economia americana, un altro elemento che ha contribuito a sostenere la domanda globale fu l'azione dei diversi "fattori di equilibrio automatico". La caratteristica essenziale di questi fattori è che essi non dipendono dalle misure adottate in base ad una nuova politica, ma entrano in funzione automaticamente quando si verifichi una crisi od un "boom". L'imposta sul reddito e l'assicurazione contro la disoccupazione hanno importanti effetti di equilibrio automatico ed un'influenza analoga viene, fino ad un certo punto, esercitata anche dalla politica di sostegno dei prezzi agricoli.

La contrazione nei redditi privati durante un periodo di attività economica decrescente — come nella recente recessione americana — è accompagnata da una riduzione, proporzionalmente maggiore, nel pagamento dei tributi e ciò contribuisce a mantenere il livello del potere d'acquisto nel settore privato ed, in generale, riduce anche il rapporto fra entrata e spesa pubblica. Negli Stati Uniti, a parte la contrazione nelle entrate tributarie dovuta a cambiamenti nella legislazione fiscale, il debito d'imposta dei privati diminuì, fra i periodi corrispondenti del 1953 e del 1954, per un importo di circa \$1 miliardo su base annua e quello delle società di \$4,5 miliardi. Nello stesso tempo e sempre quale conseguenza della recessione, si registrò, in uno coll'incremento della disoccupazione, un aumento di \$2,2 miliardi negli esborsi delle assicurazioni sociali.

Fra il luglio 1953 ed il luglio 1954, il totale dei redditi personali si contrasse di \$4,4 miliardi, ma questa perdita venne compensata per oltre due terzi dalla diminuzione automatica dei tributi fiscali dovuti dai privati (cioè, senza tener conto delle conseguenze prodotte dalle riduzioni nelle aliquote tributarie) e dall'aumento delle indennità di disoccupazione da essi percepite.

Questi "fattori di equilibrio automatico" esistevano anche prima dei grandi mutamenti delle condizioni economiche nel decennio 1930-39, ma attualmente il loro effetto si fa sentire con maggiore intensità a causa della più diffusa applicazione dei sistemi di assicurazione contro la

disoccupazione, della riscossione alla fonte delle imposte sul reddito personale, e della più forte progressività delle aliquote tributarie.

Anche il programma di sostegno dei prezzi agricoli può essere considerato un fattore di equilibrio avendo contribuito a sostenere i redditi in un importante settore dell'economia. In questo caso, tuttavia, l'effetto di un fattore di equilibrio può essere duplice, perchè, mentre sostiene il livello dei redditi, può introdurre un elemento di inelasticità, capace di causare notevoli danni in quanto ostacola gli adeguamenti necessari. Sebbene occorra badare ad impedire che i fattori di equilibrio aumentino indebitamente la rigidità dell'economia, il loro effetto netto è stato quello di aver rafforzato la resistenza dell'economia alle forze cicliche.

3. Quantunque non possano essere considerati "automatici" strictu sensu, vi sono fattori di equilibrio che non esistevano ancora all'inizio del decennio 1930-39.
 - a) Mentre fino alla metà del menzionato decennio il credito a breve termine era un metodo frequentemente impiegato per finanziare l'acquisto di case e di aziende agricole, il debito ipotecario rappresenta ora per lo più un impegno a lungo termine, che viene ammortizzato con quote mensili. Circa la metà delle ipoteche iscritte su case d'abitazione sono assicurate o garantite (il che significa che beneficino in qualche misura di garanzia governativa).
 - b) I depositi bancari dei privati sono assicurati contro perdite fino all'importo di \$10.000 ed, in linea generale, la struttura dell'attivo e del passivo delle banche sembra essere più sana ora di quanto non fosse prima della guerra.
 - c) Attualmente i fondi-pensioni ed altre istituzioni acquistano per contante e tengono nei portafogli più titoli quotati in borsa (oltre alle obbligazioni governative) di prima. Tali titoli risultano così permanentemente eliminati dal mercato, di modo che la proporzione del credito concesso è ora più elevata in rapporto alla effettiva offerta di titoli. Ma anche tenendo conto di questo e di certi altri fattori, si può affermare che da ogni punto di vista il volume del credito assorbito dal mercato azionario è modesto rispetto a quello di periodi precedenti, quando non ci si curava come ora dei punti deboli dell'economia.
 - d) Col sistema dei margini di copertura, introdotto nel 1934, i crediti per l'acquisto di titoli possono essere accordati soltanto fino ad una determinata percentuale del loro valore. Il versamento minimo in contanti nel febbraio 1953 era stato ridotto dal 75 al 50%, e poi portato nel gennaio 1955 al 60% e nell'aprile successivo al 70%. Mentre nel 1929 l'importo complessivo del credito di qualsiasi tipo al mercato azionario aveva raggiunto il livello di circa \$14 miliardi, pari ad oltre il 15% del valore di tutte le azioni quotate, esso corrispondeva alla fine del dicembre 1954, a \$4,5 miliardi, pari al 2,7%.

Stati Uniti: Credito al mercato azionario.

Classificazione	Fine	
	1953	1954
	miliardi di dollari	
Saldi debitori della clientela (cioè danaro da essa dovuto ad operatori)	1,7	2,4
Saldi debitori nei conti delle aziende e dei soci	0,4	0,6
Crediti bancari per acquisti e riporto di titoli, concessi a terzi (esclusi gli operatori)*	1,1	1,5
Totale	3,2	4,5
In percento del valore globale delle azioni quotate alla borsa di Nuova York	2,7 %	2,7 %

* Esclusi i crediti su titoli governativi.

4. Seguono poi le misure speciali adottate dalle autorità nel settore della politica creditizia e fiscale.

Per quanto riguarda il bilancio federale, l'Amministrazione si era impegnata a ridurre le spese a partire dall'esercizio finanziario 1953-54. Tale riduzione, come è già stato menzionato, colpì particolarmente il settore degli armamenti. Dal 1953 al 1954 (anni solari in entrambi i casi), il totale delle spese federali per beni e servizi (esclusi i trasferimenti), quale risulta dai conti di cassa, è passato da \$60,1 miliardi a \$50 miliardi e nell'ultimo trimestre del 1954 è sceso, su base annua, a \$45,9 miliardi: una contrazione di oltre \$14 miliardi rispetto all'elevato importo del 1953. Questi "tagli" nelle spese resero disponibili risorse per il settore privato dell'economia. Era quindi importante che tali risorse fossero prontamente ed effettivamente impiegate per scopi di consumo e di investimenti privati. Una parte fondamentale nell'ottenere tale effetto fu svolta dalle riduzioni tributarie, in seguito alle quali aumentò il potere d'acquisto disponibile per il settore privato. Si ritiene che le agevolazioni tributarie decise nel 1954 ammontarono, per tutto un anno, a \$7,4 miliardi. Sicchè, nonostante un incremento di \$1,3 miliardi nei contributi sociali pagati dal pubblico, sembra che il settore privato beneficiasse di un importo netto di \$6,1 miliardi, è ciò a prescindere dalla riduzione automatica nel pagamento delle imposte, causata dalla recessione, indipendentemente dalla diminuzione delle aliquote tributarie. Inoltre, mentre dal 1953 al 1954 le spese del governo federale per beni e servizi si sono contratte, quelle dei governi statali e locali sono aumentate di circa \$2,5 miliardi.

Analogamente a quanto avvenne dopo la recessione del 1948-49, anche nel 1954 la ripresa ebbe inizio in un'epoca in cui le spese

Stati Uniti: Spese pubbliche per beni e servizi.

Periodo	Governo federale				Governi statali e locali	Totale complessivo
	Sicurezza nazionale	Altre spese	Meno vendite governative	Totale		
miliardi di dollari						
1948	16,0	5,6	— 0,5	21,0	15,6	36,6
1949	19,3	6,6	— 0,4	25,4	18,2	43,6
1950	18,5	3,9	— 0,3	22,1	19,9	42,0
1951	37,3	4,2	— 0,4	41,0	21,8	62,8
1952	48,5	5,8	— 0,4	54,0	23,2	77,2
1953	52,0	8,5	— 0,4	60,1	25,1	85,2
1954	43,6	6,7	— 0,3	50,0	27,5	77,5
(Totali trimestrali rettificati per variazioni stagionali e riportati ad anno)						
1953 primo trimestre . . .	51,0	7,7	— 0,5	58,1	24,9	83,0
secondo " . . .	54,3	8,3	— 0,4	62,2	24,4	86,6
terzo " . . .	52,3	8,4	— 0,4	60,3	25,1	85,4
quarto " . . .	50,6	9,6	— 0,3	59,8	26,2	86,0
1954 primo trimestre . . .	46,9	8,4	— 0,3	55,0	26,9	81,9
secondo " . . .	44,7	6,9	— 0,3	51,3	27,0	78,3
terzo " . . .	42,1	6,1	— 0,2	47,9	27,7	75,6
quarto " . . .	40,5	5,6	— 0,2	45,9	28,2	74,1

pubbliche per beni e servizi stavano nettamente declinando. La contrazione nella spesa degli enti pubblici fu compensata, a partire dal principio del 1954, non solo dall'incremento nella spesa del settore privato per beni e servizi di consumo personale, ma altresì da un sostanziale aumento delle nuove costruzioni, soprattutto di abitazioni (non agricole).

Particolare importanza, per quanto riguarda gli investimenti, rivestono il costo dei finanziamenti ed il volume dei fondi disponibili, fattori che entrambi possono essere in ampia misura influenzati dalla politica creditizia perseguita dalle autorità monetarie. Le prime misure per agevolare la concessione di credito sul mercato monetario e dei capitali americano furono adottate nel maggio 1953, quando le Banche di Riserva Federale ripresero i loro acquisti di titoli governativi, ed all'inizio di luglio, quando vennero ridotte le percentuali delle riserve legali per le banche affiliate. Moltiplicandosi i sintomi di un rallentamento dell'attività economica, l'espansione del credito fu ulteriormente facilitata ed allo scopo di non lasciare dubbi circa la loro politica, il 5 febbraio 1954, le Banche di Riserva Federale ribassarono il tasso di sconto dal 2 all'1,75% ed il 16 aprile, all'1,50%. Inoltre, in base alla politica di "attiva facilitazione del credito", applicata dalle autorità, con le riduzioni nelle percentuali delle riserve legali (dal giugno all'agosto 1954), furono rese disponibili

riserve in misura sufficiente non solo a dispensare la maggior parte delle banche dal dover fare ricorso al sistema centrale per effettuare adeguamenti temporanei nelle riserve, ma da fornire anche i mezzi necessari per un'ulteriore espansione del credito bancario. Mentre per buona parte del 1954 la domanda di credito da parte dei produttori e dei consumatori rimase relativamente debole, numerose istituzioni finanziarie (banche commerciali, casse di risparmio, compagnie di assicurazione, ecc.), che si erano potute provvedere di cospicui fondi, cominciarono ad acquistare su vasta scala titoli ipotecari, obbligazioni di enti locali, azioni di società ed obbligazioni del Tesoro.

Stati Uniti:
Variazioni nel credito e nelle altre attività fruttifere delle banche commerciali.

Classificazione	Variazione nel		Consistenza alla fine del 1954*
	1953	1954	
	miliardi di dollari		
Credito al settore dell'economia:			
Industria e commercio. . .	— 0,7	— 0,4	26,8
Beni immobili . .	+ 1,0	+ 1,7	18,4
Agricoltura . . .	+ 1,0	+ 0,3	5,3
Titoli	+ 0,4	+ 0,9	4,5
Consumo	+ 1,5	— 0,2	10,7
Altri settori. . .	+ 0,2	+ 0,8	5,9
Totale (al netto) ¹	+ 3,4	+ 3,2	70,6
Investimenti in:			
Titoli governativi	+ 0,1	+ 6,0	69,4
Altri titoli ² . . .	+ 0,5	+ 1,6	16,3
Totale	+ 0,6	+ 7,6	85,7
Totale complessivo ¹	+ 4,1	+ 10,7	156,2

* Dati preliminari.

¹ Il fatto che i totali riportati non corrispondano sempre alla somma algebrica dei dati parziali è in parte dovuto all'arrotondamento, ma soprattutto alla deduzione delle riserve di valutazione dal totale del credito.

² Specialmente quelli emessi da autorità statali e locali.

Durante il 1954, i prestiti e gli investimenti delle banche commerciali aumentarono di \$10,7 miliardi, soprattutto in seguito a massicci acquisti di titoli governativi ed altri. L'incremento netto dei prestiti fu tuttavia lievemente inferiore a quello del 1953. Occorre però notare che la maggior parte dei titoli acquistati dalle banche fu loro venduta da società non finanziarie che abbisognavano di fondi per investimenti, nonché da compagnie di assicurazione sulla vita e da casse di risparmio, che, a loro volta, aumentarono il credito ipotecario, ecc. Fu principalmente mediante questa monetizzazione di titoli conseguita attraverso le vendite alle banche commerciali che il credito di nuova creazione venne trasformato in potere d'acquisto attivo.

Nel 1954, i mezzi di pagamento in possesso del pubblico crebbero di \$3,9 miliardi, ossia di circa il 3%. L'incremento fu più che doppio di quello del 1953. Nella "Relazione economica del Presidente", pubblicata nel gennaio 1955, si può leggere la seguente osservazione sul risultato della politica creditizia:

"Senza l'accresciuta disponibilità di credito ed a migliori condizioni, le costruzioni commerciali e private, nonché quelle finanziate dai governi statali e locali, che tanto efficacemente hanno contribuito a mantenere l'equilibrio economico durante lo scorso anno, non avrebbero potuto assumere un ritmo così sostenuto. Né i consumatori sarebbero stati in grado di finanziare tanto agevolmente una parte delle loro spese. Ed, infine, la liquidazione delle scorte non si sarebbe potuta svolgere con sì lieve perturbazione per i mercati e per l'attività economica generale".

Ma bassi saggi d'interesse ed abbondante provvista di fondi, o persino una riduzione nelle aliquote tributarie, sebbene senz'altro utili, non provocano necessariamente di per sé un'espansione nella domanda. L'efficacia delle disposizioni, come è rilevato anche nella "Relazione del Presidente", "dipende dagli umori del momento, che sono influenzati dalle reazioni del pubblico alla politica governativa". Il problema della fiducia è effettivamente importante, ma il genere di fiducia che è la molla dell'economia dipende soprattutto dall'intervento tempestivo in numerosi settori, per cui il pubblico può ragionevolmente presumere che non si verifichi alcun peggioramento progressivo delle condizioni economiche, quale si poté osservare a partire dal 1930.

5. E' da tutti riconosciuto che l'ininterrotta espansione economica nell'Europa occidentale ha esercitato un'influenza salutare sull'attività economica degli Stati Uniti.* Come si può rilevare dalla tabella a pagina 21, nel 1954 le esportazioni degli Stati Uniti sono state praticamente uguali a quelle del 1953. Ciò significa che la domanda di merci americane da parte degli altri paesi non aveva subito alcuna flessione. La continua espansione nelle singole economie europee è stata

* Nel marzo 1955, il Presidente della Borsa di Nuova York, R. Keith Funston, dichiarò davanti al "Banking and Currency Committee" del Senato che "il fatto che la ripresa dei paesi dell'Europa occidentale sia continuata nonostante la recessione americana, ha contribuito efficacemente a sostenere la fiducia di tutti i risparmiatori".

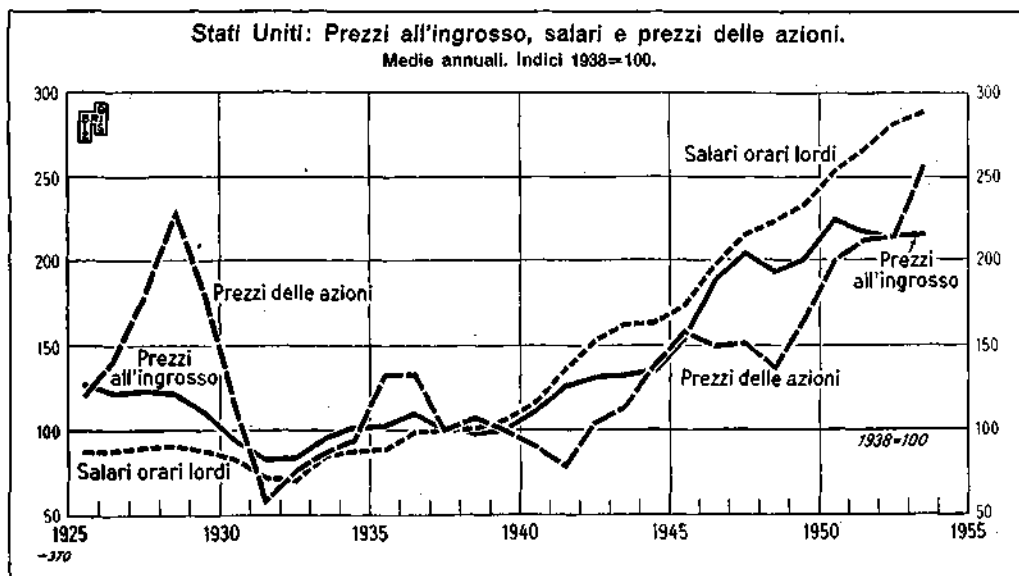
inoltre accompagnata da un incremento delle importazioni europee di materie prime e questo, a sua volta, ha contribuito a sostenere il livello generale dei prezzi internazionali. Questa stabilità generale fu di grande utilità non solo ai paesi produttori di materie prime, ma contribuì altresì a dissipare i timori degli imprenditori sull'effetto cumulativo di ripetute riduzioni di prezzi.

E' senz'altro da considerarsi un evento fortunato per l'economia degli Stati Uniti che le condizioni continuassero ad essere favorevoli altrove. Ma non è sempre possibile contare su una simile concomitanza di circostanze. In avvenire può accadere che le diverse fasi del ciclo economico di qua e di là dell'Atlantico presentino movimenti più sincroni. Il problema di superare un rallentamento nell'attività economica, che colpisca simultaneamente l'Europa e gli Stati Uniti, risulterà allora di più difficile soluzione. Nel 1953-54, sono poi stati osservati altri fattori favorevoli, che meritano di essere menzionati.

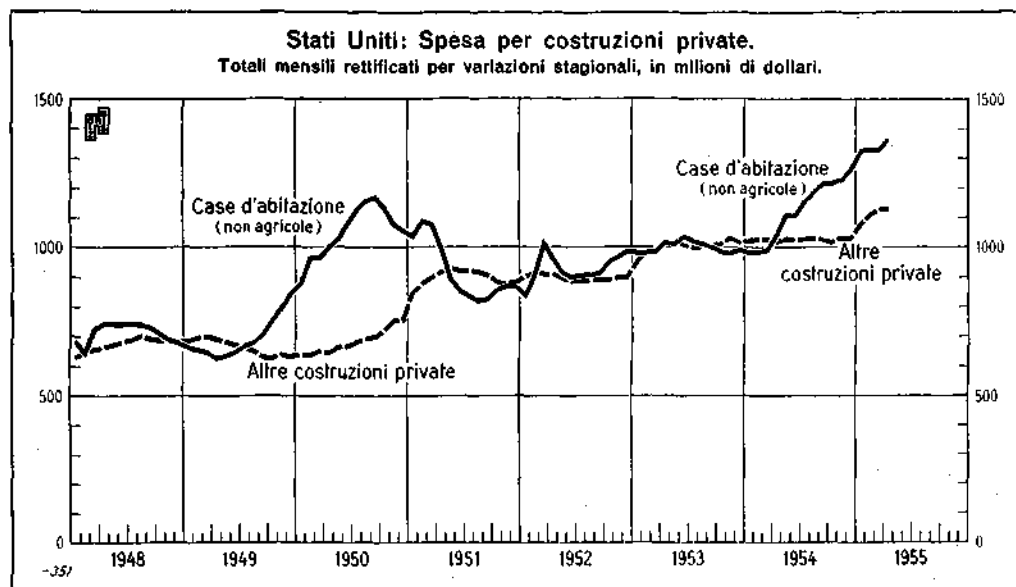
- a) Nel passato, l'attività edilizia, e soprattutto la costruzione di abitazioni, aveva un suo proprio ciclo e se, come nel 1929 negli Stati Uniti, si verifica un regresso dell'attività industriale quando il rallentamento nel ciclo delle costruzioni è già avviato (il declino era allora in atto sin dal 1927), è molto più difficile superare una recessione. Nella più recente recessione americana, invece, la costruzione di abitazioni (non agricole), che aveva incominciato ad espandersi nell'autunno del 1952, aumentò rapidamente nel 1954, sintomo della crescente domanda per una più intensa attività nel settore edilizio.* Sebbene al presente il numero dei matrimoni sia relativamente basso, la popolazione continua ad aumentare rapidamente ed il numero dei lavoratori crescerà ben presto a ritmo accelerato, in seguito all'espansione registrata nel quoziente di natalità a partire dal 1941.
- b) Un altro fattore favorevole fu l'adeguamento verso l'alto dei valori azionari, in parte provocato da una migliore valutazione del forte incremento avutosi durante la guerra e nel dopoguerra nei costi di riproduzione dei beni strumentali, in conseguenza soprattutto all'aumento dei prezzi delle merci ed a quello ancora maggiore dei redditi dei lavoratori.

Una rivalutazione dei valori azionari, come quella che ebbe luogo dal 1953 al 1954, va considerata un caso unico e non si può quindi pretendere che un'evoluzione analoga contribuisca a sollevare l'economia in un futuro periodo di declino ciclico.

* Un aumento nella costruzione di abitazioni aveva svolto una importante funzione anche nel metter fine alla recessione del 1948-49 (vedasi grafico a pagina 20). Dopo aver raggiunto il vertice all'inizio dell'autunno del 1950, il ritmo delle costruzioni di case rallentò, in seguito al progressivo assorbimento delle risorse in uomini e materiali nei settori che lavoravano per la difesa; e sembra che, già nel 1954, tale rallentamento avesse provocato un'accumulo di domanda che, sebbene non così forte come quello provocato dalla guerra, fu tuttavia sufficiente per influenzare l'economia.



E' importante ricordare queste fortunate circostanze onde evitare di trarre conclusioni eccessivamente ottimistiche dalle esperienze acquisite durante la recente recessione. Non si può d'altra parte tacere che, per quanto grande sia stato il bisogno di case, la costruzione di abitazioni non avrebbe potuto continuare ad un ritmo elevato quanto quello del 1954 senza la pronta adozione delle necessarie agevolazioni finanziarie e che, per quanto riguarda il movimento ascensionale registrato in borsa, i risparmiatori sarebbero stati difficilmente propensi all'ottimismo circa il valore intrinseco delle azioni da acquistare, se non si fossero sentiti incoraggiati dalla generale situazione economica e finanziaria e soprattutto dalla politica di riduzione delle spese pubbliche e delle aliquote tributarie.



Nuove difficoltà potranno certamente sorgere. Negli Stati Uniti si discute per esempio vivacemente sulla misura in cui l'attuale ripresa sia da attribuire al "boom" nel settore delle automobili ed in quello delle costruzioni edilizie, dato che entrambi dipendono ampiamente dalla concessione di credito agli acquirenti. Si è pienamente d'accordo nel ritenere che nel futuro potranno verificarsi variazioni nell'utilizzo del credito e nella struttura della spesa. La politica che sarà allora necessario adottare dovrà ovviamente adeguarsi alla situazione esistente.

* * *

Quando, nel corso del 1953, si manifestarono i primi sintomi di rallentamento nella produzione degli Stati Uniti, ci si chiese naturalmente quali conseguenze esso avrebbe avuto sulle economie di altri paesi, soprattutto dell'Europa occidentale, nonché dei paesi produttori di materie prime.

Alla luce dell'esperienza acquisita durante precedenti recessioni americane, ci si era fermamente convinti che ogni minima crisi degli Stati Uniti avrebbe inevitabilmente esercitato un'influenza nociva sull'attività economica di altri paesi. Si teneva per certo, per esempio, che una contrazione nell'indice della produzione industriale degli Stati Uniti sarebbe stata seguita, soprattutto per una simultanea flessione nel volume delle importazioni e nei prezzi all'importazione, da una riduzione relativamente maggiore nel valore delle importazioni americane. Una simile contrazione avrebbe creato di per sé difficoltà ad altri paesi, indipendentemente dall'effetto sfavorevole che probabilmente

Stati Uniti: Importazioni ed esportazioni dal 1° aprile 1952
al 30 settembre 1954.¹

Classificazione	Periodo		Variazione in	
	dal 1° aprile 1952 al 30 giugno 1953	dal 1° luglio 1953 al 30 sett. 1954	valore	per cento
	cifre arrotondate, in milioni di dollari S.U.			
Totale importazioni	13.720	12.995	— 725	— 5
Dai paesi dell'Europa occ. e territori associati ²	3.790	3.690	— 100	— 3
Dai paesi indipendenti d'oltre- mare appartenenti all'area della sterlina	845	690	— 155	— 18
Totale esportazioni (escluse le forniture militari) . .	15.725	15.455	— 270	— 2
Verso i paesi dell'Europa occ. e territori associati ²	4.485	4.465	— 20	—
Verso i paesi indipendenti d'oltremare appartenenti all'area della sterlina	880	850	— 30	— 3

¹ I dati di questa tabella sono riportati dalle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, che comprendono gli "esborsi e gli incassi" (e non il valore delle merci effettivamente spedite). Essi differiscono perciò lievemente dai dati delle comuni statistiche commerciali.

² Esclusi i paesi indipendenti appartenenti all'area della sterlina, i cui scambi sono compresi nella voce seguente.

avrebbe esercitato sui prezzi internazionali delle materie prime ed, in generale, sul comportamento degli imprenditori. Si era calcolato che un declino del 10% nella produzione industriale degli Stati Uniti avrebbe provocato una diminuzione di circa il 20% nel valore delle importazioni americane.

Nel 1953-54, l'effettivo sviluppo della situazione risultò fortunatamente diverso da quello che ci si aspettava. Durante il periodo di quindici mesi, dal luglio 1953 al settembre 1954, l'indice generale della produzione industriale negli Stati Uniti diminuì approssimativamente del 9%. Ma il valore delle importazioni, invece di contrarsi del 15-18%, si ridusse appena del 5% e, per quanto riguarda la bilancia commerciale nei confronti dell'Europa, la riduzione fu compensata per il 2% da un declino nelle esportazioni americane.

L'Europa occidentale (che nelle statistiche americane, sulle quali si basa la tabella che precede, comprende non solo i paesi dell'O.E.C.E., ma anche Finlandia, Spagna e Jugoslavia) ed i territori associati dei singoli paesi non furono sensibilmente colpiti dalle variazioni registrate nel commercio estero degli Stati Uniti. I paesi indipendenti appartenenti all'area della sterlina

Esportazioni dei paesi indipendenti dell'area della sterlina.*

Esportazioni verso	Dal 1° aprile 1952 al 30 giugno 1953	Dal 1° luglio 1953 al 30 sett. 1954	Variazione
	cifre arrotondate, in milioni di dollari S.U.		
Stati Uniti . . .	850	700	— 150
Paesi O.E.C.E. .	4.700	4.950	+ 250

* Secondo le statistiche dei paesi importatori ("U.S. Survey of Current Business"; "O.E.E.C. Foreign Trade Statistics").

(Australia, Ceylon, India, Nuova Zelanda, Pakistan, Rhodesia ed Unione del Sud Africa, nonché Birmania, Irak, Giordania, Libia, ma esclusa l'Irlanda che, quale paese dell'O.E.C.E., è inclusa nella voce "Europa occidentale") registrarono invece una notevole riduzione nelle loro esportazioni verso gli Stati Uniti, ma, come si vede dalla tabella qui sopra, tale diminuzione fu più che compensata da maggiori vendite all'Europa occidentale.

Dal 1949 al 1954, l'indice combinato della produzione industriale per tutti i paesi europei dell'O.E.C.E. (cioè, esclusi i territori dipendenti) ha subito le seguenti variazioni annuali.

Paesi dell'O.E.C.E.: Indice combinato della produzione industriale.

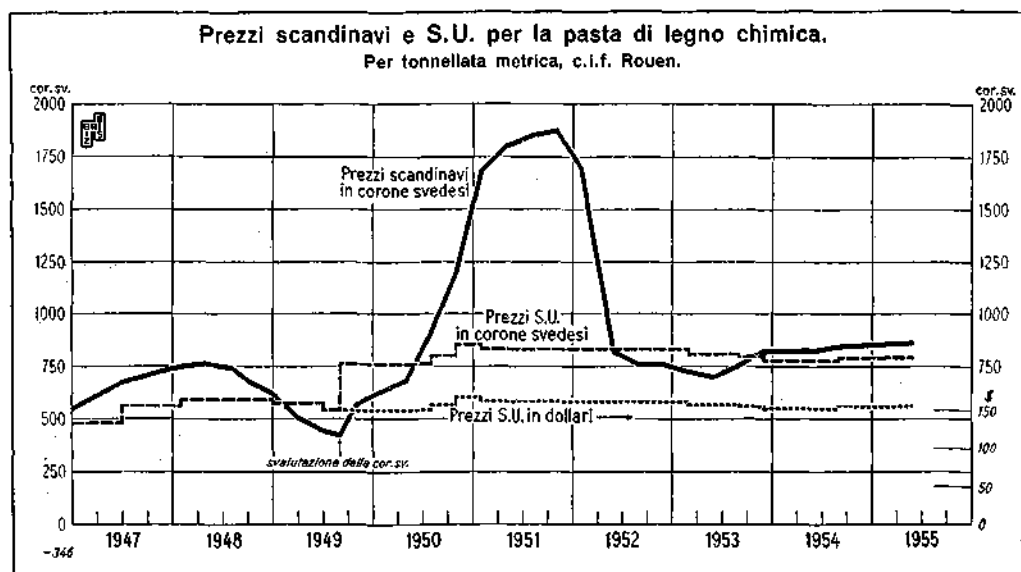
Tutti i paesi dell'O.E.C.E.	1949	1950	1951	1952	1953	1954
	variazione annuale in percento					
Indice combinato della produzione industriale . . .	+ 12½	+ 11	+ 10	+ 1	+ 4½	+ 8½

Nota: Mentre negli anni dal 1949 al 1951, con l'aiuto Marshall, era stato possibile conseguire notevoli percentuali di aumento nella produzione industriale, dato che a quell'epoca numerosi paesi (per esempio la Germania occidentale) avevano bisogno di rimettere in funzione le fabbriche già esistenti, sebbene danneggiate, dal 1952 invece l'aumento della produzione è dipeso, in quasi tutti i paesi, dai nuovi investimenti in impianti ed attrezzature finanziati con mezzi interni.

L'anno che seguì lo scoppio del conflitto coreano nel giugno 1950, fu contrassegnato da un'attività poco men che febbrile. L'improvviso aumento nella domanda provocò un forte movimento ascensionale nei prezzi delle merci, che si invertì quasi altrettanto precipitosamente nel 1951. Alcuni paesi registrarono sensibili riduzioni nelle proprie riserve monetarie, ma grazie ad una più severa politica monetaria (spesso rafforzata da un inasprimento delle restrizioni applicate alle importazioni) e la scomparsa della paura di una guerra, si poté quasi ovunque attenuare la pressione sulle riserve monetarie e consolidare la fiducia nella moneta nazionale. Per quanto riguarda il pubblico in generale, la reazione all'ondata di spese accelerate, effettuate nel 1950-51, si manifestò durante il 1952 soprattutto nella contrazione degli acquisti di prodotti tessili e di qualche altro articolo casalingo, come era da attendersi dopo gli acquisti eccessivi del periodo precedente, quando ad un certo momento si temette che gli approvvigionamenti avrebbero potuto rarefarsi come nel tempo di guerra. Una crisi pressochè universale, che ebbe il suo punto più acuto nel 1952, colpì di conseguenza l'industria tessile. Analogamente, la paura della guerra aveva generato una corsa agli approvvigionamenti di macchine utensili e di altri prodotti dell'industria meccanica. Quando tale paura improvvisamente scomparve, si registrò una contrazione delle ordinazioni, per cui la necessità di ampliare gli impianti e le attrezzature delle industrie metalmeccaniche si fece meno urgente. Ciò contribuì, a sua volta, ad una contrazione nella produzione di tali industrie.

Nei paesi d'oltremare la domanda subì un andamento analogo, sicchè le industrie meccaniche europee registrarono per un certo periodo di tempo un declino nelle ordinazioni tanto della loro clientela locale, quanto di quella estera. Si ebbero inoltre ripercussioni nel settore dell'acciaio e poco dopo in quello del carbone, con l'indebolimento della domanda per entrambi i prodotti. Esaminando questo periodo, sembra non si sia trattato tanto di un rallentamento nel consumo finale, quanto di una riduzione nelle scorte dei consumatori di acciaio e di carbone (indipendentemente da quelle in possesso dei produttori). Quando gli imprenditori constatarono che potevano ricostituire senza difficoltà, non ebbero più motivo di mantenere scorte imponenti, come avevano fatto quando tali prodotti scarseggiavano. Vi erano tuttavia dei limiti alla riduzione delle scorte e ben presto la domanda degli imprenditori si rianimò, con il risultato che nel 1953 i produttori di acciaio furono costretti ad incrementare la loro produzione e nella seconda metà del 1954 le scorte di carbone, che si erano accumulate sui piazzali delle miniere, cominciarono ad assottigliarsi; verso la fine dell'anno, per soddisfare il fabbisogno di alcuni mercati europei, vennero riprese anche le importazioni di carbone americano.

Per completezza occorre ancora ricordare che tre paesi dell'Europa settentrionale (Finlandia, Norvegia e Svezia), tutti e tre grandi esportatori di legno e suoi prodotti, sperimentarono un particolare tipo di perturbazione economica, dovuta all'improvviso e notevole aumento dei prezzi, soprattutto della pasta di legno e della carta, registrato sui mercati europei nel 1950-51 ed alla flessione altrettanto subitanea nella domanda e nei prezzi, che seguì nel 1952. Ma contrariamente a quanto accadde in Europa, all'epoca del



Nota: I prezzi quotati per la pasta di legno chimica, che è uno dei tipi più importanti, possono considerarsi indicativi dell'andamento generale dei prezzi della pasta di legno.

"boom" coreano, i prezzi dei prodotti forestali non aumentarono in misura apprezzabile nè nel Canada, nè negli Stati Uniti e la normalizzazione dei prezzi, iniziata in Europa nel 1952, fu in parte provocata dall'afflusso di tali prodotti dal Nord America, che introdusse un nuovo elemento di concorrenza. L'ampliamento delle fonti di rifornimento ha un effetto stabilizzatore su tutta la gamma dei prezzi dei prodotti forestali, e ciò è indubbiamente salutare. Ai produttori europei efficienti non dovrebbe comunque riuscire difficile difendere le proprie posizioni contro i loro concorrenti nordamericani.

Il declino nella produzione delle industrie tessili, metallurgiche e del legno si limitò, in complesso, al 1952, mentre la domanda, soprattutto di prodotti meccanici, rimase debole sino al 1953 inoltrato.

Gli adeguamenti che fu necessario effettuare richiesero raramente sforzi penosi, perchè la situazione economica rimase fondamentalmente caratterizzata da una forte domanda potenziale per investimenti, non solo nel settore edilizio, ma anche in quello industriale in generale. A partire dalla metà del 1953, nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale cominciarono ad affluire con ritmo crescente nuove ordinazioni. In base alle passate esperienze era pressochè inevitabile che verso la fine dell'anno si nutrisse una certa apprensione circa le possibili ripercussioni della viepiù evidente recessione americana; ma, prima che fossero passati molti mesi del 1954, i timori si erano dissipati ed aveva avuto inizio un'intensa espansione industriale, che in tutti i paesi si manifestò in forti ordinazioni, in incrementi degli indici di produzione, nonchè nella tendenza ad una più che piena occupazione.

Nel ricercare le vere ragioni per cui la vigorosa ripresa economica in Europa continuò nonostante la recessione in corso negli Stati Uniti, si deve soprattutto ricordare che negli anni postbellici la maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, a causa dell'insufficiente formazione

del risparmio, non aveva potuto aumentare il volume degli investimenti fino al punto da consentire l'attuazione immediata dei piani progettati da lungo tempo. I danni prodotti dalla guerra erano stati in gran parte riparati, ma, in molti paesi, gli investimenti occorrenti per soddisfare i bisogni di una popolazione crescente e per trarre vantaggio dalle invenzioni e dai nuovi processi di fabbricazione accumulatisi durante e dopo la guerra, non erano ancora stati effettuati per mancanza delle necessarie risorse. La tendenza economica al di qua dell'Atlantico prometteva quindi ancora cospicue remunerazioni agli investimenti. Nel 1953, il loro volume cominciò ad aumentare sensibilmente e nel 1954 crebbe con ritmo accelerato. Mentre, per quanto riguarda il ciclo economico europeo, un fattore di indubbia importanza è rappresentato dal ritardo con cui si provvede all'arretrato di investimenti, altri elementi hanno a loro volta contribuito alla favorevole situazione economica in Europa, sia in senso positivo, sia in senso negativo, in quanto gli ostacoli che prima impedivano l'espansione, quali le difficoltà derivanti dalle singole bilance dei pagamenti, ecc., non erano più di serio imbarazzo.

I più importanti fra tali elementi furono i seguenti:

- a) La fiducia nella moneta era stata ovunque ristabilita grazie agli approvvigionamenti più abbondanti che aiutarono a contenere i prezzi ed all'applicazione di una politica monetaria flessibile. Il conseguente incremento nel risparmio nazionale ha costituito la base per il finanziamento di un crescente volume di investimenti.
- b) Il progresso verso l'equilibrio interno dei singoli paesi provocò inoltre un miglioramento nelle loro bilance dei pagamenti, in seguito al quale si poté non solo attenuare i controlli valutari, ma anche aumentare la liberazione degli scambi. Si crearono così le premesse per una nuova espansione negli scambi, soprattutto fra i paesi dell'O.E.C.E. e territori associati.

Altro fatto importante fu che l'Europa occidentale aveva conseguito una minore dipendenza dagli approvvigionamenti provenienti dall'area del dollaro. La proporzione delle sue importazioni di grano, olio minerale raffinato ed alcuni altri prodotti dagli Stati Uniti era andata costantemente decrescendo, in seguito, in parte, all'aumento della produzione locale ed, in parte, all'incremento della produzione dei paesi non appartenenti all'area del dollaro.

D'altra parte, come può essere rilevato dalla seguente tabella, le importazioni degli Stati Uniti dall'Europa occidentale si mantennero ad un livello abbastanza elevato persino nel 1954; anzi, nel secondo semestre di tale anno, esse aumentarono sensibilmente raggiungendo nell'intero anno 1954 un ammontare doppio di quello del 1948. Il fatto che la politica americana contribuì, durante la recessione, a sostenere la spesa dei consumatori favori le esportazioni europee, soprattutto di prodotti finiti, il che offre un altro esempio dell'utile influenza che la politica americana e quella europea hanno esercitato l'una sull'altra negli anni 1953 e 1954.

Paesi dell'O.E.C.E.: Ripartizione del commercio estero.

Da o verso	Importazioni			Esportazioni		
	1948	1951	1954	1948	1951	1954
cifre arrotondate, in milioni di dollari S.U.						
1. Paesi membri	7.880	13.050	15.010	7.630	13.060	14.950
2. Territori associati*	3.050	4.540	4.540	2.220	3.530	3.790
Totale (1 + 2)	10.930	17.590	19.550	9.850	16.590	18.740
3. Paesi indipendenti d'oltremare dell'area della sterlina	2.760	3.820	4.050	2.460	3.360	3.350
Totale (1 a 3)	13.690	21.410	23.600	12.310	19.950	22.090
4. Stati Uniti	4.470	4.420	3.300	940	1.810	1.870
5. Canada	1.170	1.110	1.110	360	530	540
6. America latina	2.390	2.510	2.340	1.240	1.980	1.860
7. Altri paesi	3.120	4.250	3.470	2.070	2.950	3.380
Totale (1 a 7)	24.840	33.700	33.820	16.920	27.220	29.740
percentuali						
1. Paesi membri	31,7	38,7	44,4	45,1	48,0	50,3
2. Territori associati*	12,3	13,5	13,4	13,1	13,0	12,7
Totale (1 + 2)	44,0	52,2	57,8	58,2	61,0	63,0
3. Paesi indipendenti d'oltremare dell'area della sterlina	11,1	11,3	12,0	14,5	12,3	11,3
Totale (1 a 3)	55,1	63,5	69,8	72,7	73,3	74,3
4. Stati Uniti	18,0	13,1	9,7	5,6	6,7	6,3
5. Canada	4,7	3,3	3,3	2,1	2,0	1,8
6. America latina	9,6	7,4	6,9	7,4	7,3	6,3
7. Altri paesi	12,6	12,7	10,3	12,2	10,7	11,3
Totale (1 a 7)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Esclusi i paesi indipendenti dell'area della sterlina, i cui scambi sono compresi nella voce seguente.
Fonte: "O.E.E.C. Foreign Trade Statistics".

Le percentuali nella tabella che precede sono particolarmente degne di nota. Mentre nel 1948 circa il 22,7% delle importazioni europee proveniva dagli Stati Uniti e dal Canada, nel 1954 tale percentuale fu del 13%. L'aliquota delle esportazioni dell'Europa occidentale dirette al Nord America aumentò lievemente, passando dal 7,7 all'8,1%.

Considerando il miglioramento delle riserve monetarie e la generalmente sana situazione delle bilance dei pagamenti dei paesi dell'Europa occidentale, si può affermare che, negli anni recenti, la produzione non è mai stata seriamente ostacolata da scarse importazioni di materie prime o macchinari.

- c) Un altro elemento utile è stato il mantenimento, in quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale, di un equilibrio soddisfacente fra costi e prezzi. La razionalizzazione, conseguita attraverso nuovi investimenti ed in altri modi, ha reso possibile in diversi paesi di migliorare i salari reali senza peraltro infirmare l'equilibrio economico. Contemporaneamente, ci si è sempre maggiormente convinti e tale conside-

razione ha influito non poco sulla politica sindacale di molti paesi, della necessità di evitare incrementi nei salari e negli altri fattori influenti sui costi che potrebbero avere un effetto sfavorevole sul livello dell'occupazione. Il perseguimento di una politica moderata è stato agevolato non solo dalla diffusa stabilità generale dei prezzi, ma anche dal migliore tenore di vita che si era già raggiunto nel 1954.

- d) Nei paesi europei, in contrasto con quanto si verifica negli Stati Uniti, la politica e la situazione monetaria sono sempre in ampia misura influenzate dalla bilancia dei pagamenti. La continua espansione registrata negli introiti di divise estere da parte dei paesi dell'Europa occidentale (tranne poche eccezioni) dall'inizio del 1953 fino, in ogni caso, alla metà del 1954, ha avuto come risultato di aumentare considerevolmente la liquidità delle banche e delle imprese e ha consentito a diverse banche centrali di ridurre il saggio ufficiale di sconto. Siccome quasi tutte avevano aumentato tale saggio durante il "boom" coreano, le banche centrali furono in grado di diminuirlo in un momento in cui le circostanze erano le più adatte per imprimere alle loro economie uno stimolo, che si dimostrò assai utile nel combattere le influenze avverse provocate dalla recessione americana.

Occorre dire che la funzione svolta dalla politica fiscale nel sostenere il movimento ascensionale delle economie europee è stata di minore importanza. I paesi dell'Europa occidentale non hanno ridotto le spese pubbliche come invece hanno fatto gli Stati Uniti; mentre dal 1952 (o 1952-53) al 1954 (o 1954-55) le spese federali degli Stati Uniti si contrassero del 9,50 %, quelle complessive di dodici paesi dell'Europa occidentale aumentarono di circa il 4 %. Grazie però ai maggiori gettiti tributari per l'anno finanziario 1954 (o 1953-54) diversi paesi (soprattutto Austria, Germania occidentale, Paesi Bassi e Regno Unito) poterono conseguire buoni risultati di bilancio, con cospicui avanzi ordinari.

Dal 1953 al 1954, questi quattro paesi registrarono tutti notevoli incrementi nella produzione industriale: i Paesi Bassi del 10 %, la Germania occidentale del 12 %, l'Austria del 14 % ed il Regno Unito del 6,50 %. Come si vede, gli avanzi di bilancio non hanno rallentato il ritmo dell'attività economica; anzi, essi hanno aumentato il flusso di risparmio, rendendo possibile un maggior volume di investimenti interni ed, in alcuni paesi, anche l'esportazione di capitali, come era da attendersi in un'epoca in cui le opportunità di investimenti erano numerose tanto nell'edilizia che in altri settori. La migliorata situazione di bilancio ha poi permesso a diversi paesi di ridurre l'imposizione fiscale e ciò ha avuto per effetto, a sua volta, di stimolare la formazione del risparmio.

- e) E' ovvio che sia stato l'aumentato reddito reale a fornire la base dell'espansione del risparmio, ma a questo proposito merita anche di essere rilevato che quasi tutte le famiglie hanno ormai ricostituito le loro

scorte di generi di abbigliamento e di altri articoli essenziali, che era stato difficile procurarsi durante ed immediatamente dopo la guerra. Si nota ora uno spostamento nella ripartizione delle spese di consumo verso gli acquisti di beni durevoli e semi-durevoli (apparecchi elettrici, quali radio, televisori, macchine per lavare, ecc., automobili e motoveicoli). L'Europa occidentale ha registrato un notevole "boom" in questo settore, che ha stimolato ulteriori investimenti. Si è persino profilato il pericolo della destinazione di un eccesso di risorse a tali rami della produzione ed alcuni paesi hanno adottato misure per limitare il credito al consumo (vendite rateali) per i relativi acquisti.

Il progresso compiuto dall'Europa occidentale negli anni 1953 e 1954 ha dimostrato in modo spettacolare che questo continente, nonostante i danni causati dalla guerra, possiede tutt'ora considerevoli energie e risorse di recupero. Non basta più pensare all'Europa unicamente in termini di ripresa, perchè si stanno attualmente gettando le basi di un'espansione mai vista. Lo sviluppo economico di questi due anni, sia in Europa, sia negli Stati Uniti, ha impressionato profondamente l'opinione pubblica, provocando effetti psicologici di notevole importanza.

1. L'enorme preoccupazione nutrita in Europa per le imponenti fluttuazioni cui va soggetta l'economia americana, è senza dubbio diminuita. Dopo la seconda guerra mondiale il pubblico ha sempre paventato che una recessione americana potesse sfuggire di mano e causare cadute precipitose nei prezzi internazionali. Sebbene, come è già stato menzionato, si siano verificate diverse circostanze favorevoli che hanno contribuito a limitare l'estensione e la durata della recente recessione, persino in un periodo di spese pubbliche decrescenti, si è chiaramente dimostrata l'utilità dei fattori di equilibrio automatico, nonchè dei pronti mutamenti di politica adottati nel campo monetario e negli altri settori. Ci si è inoltre convinti che quale che sia l'amministrazione in carica a Washington, nel futuro e qualora necessario, non si mancherà di intervenire tempestivamente con un'azione efficace.
2. L'Europa è ora conscia della sua minore vulnerabilità alle fluttuazioni dell'attività economica americana, almeno a quelle di modeste proporzioni. Specialmente dopo quanto era accaduto nel 1949, si riteneva da molti che anche piccole variazioni nel livello dell'attività americana avrebbero costretto i paesi europei a difendersene con svalutazioni delle singole monete in termini di dollaro. Si è ora vieppiù convinti che questo punto di vista non era altro che il risultato di circostanze particolari e che esso non sarà probabilmente più valido — almeno non con la stessa intensità — quando i singoli paesi europei avranno potuto ristabilire l'equilibrio monetario interno e ricostituire in certa misura le loro riserve monetarie. Il fatto che durante i due anni più recenti l'Europa abbia continuato ad incrementare le sue riserve monetarie, ricorrendo in misura sempre minore a controlli valutari e nonostante la recessione americana, ha inevitabilmente provocato una revisione di idee in materia.

3. Quale diretta conseguenza dei fattori menzionati nei due paragrafi precedenti, i paesi d'Europa e di qualche altra parte del mondo, al di fuori degli Stati Uniti, hanno acquistato maggiore fiducia nella propria forza economica. In Europa, il 1953 ed il 1954 sono stati anni di benessere: per la prima volta dalla guerra i prezzi sono rimasti relativamente stabili, nonostante una sostenuta espansione nell'attività. Certo, in alcuni paesi si vanno manifestando sintomi dell'utilizzazione al limite delle risorse, ma siccome si stanno prendendo misure in diverse capitali per evitare che il "boom" sfugga al controllo, pochi sono del parere che la situazione possa subire variazioni tali, per esempio, da annullare il progresso degli anni recenti.

L'aumentata fiducia che i paesi europei nutrono nella propria forza, nonchè nella situazione politica ed economica degli Stati Uniti (che comprende anche la certezza che l'America aderirà ad una politica più liberale relativa al commercio estero) ha avuto per effetto di incoraggiarli a mantenere una sana situazione interna e ristabilire un sistema efficiente di scambi e pagamenti internazionali. Durante lo scorso anno sono stati conseguiti, in quest'ultimo settore, ulteriori progressi, soprattutto per quanto riguarda la liberazione delle importazioni provenienti dall'area del dollaro e la semplificazione della struttura dei tassi di cambio.

Nel marzo 1954, il Regno Unito adottò alcune misure con le quali tutti i saldi correnti in sterline in possesso di non residenti fuori dell'area del dollaro furono praticamente fusi in una più vasta "Area a conti trasferibili", entro cui è ammessa la più ampia libertà di trasferimento di fondi. Contemporaneamente, la Germania occidentale introdusse, per i non residenti, i conti in marchi con la cosiddetta "convertibilità limitata", che sono molto simili ai conti in sterline trasferibili. Un'altra misura importante fu l'abolizione, avvenuta nel settembre 1954, dei conti in marchi "bloccati" i quali, ad eccezione di quelli appartenenti a residenti nell'area del dollaro e nei paesi dell'Europa orientale, possono ora essere rimpatriati senza alcuna formalità. I paesi del Benelux hanno unificato i loro mercati dei capitali; il Belgio ha ora raggiunto un notevole grado di convertibilità per i propri cittadini ed i Paesi Bassi stanno progredendo nella stessa direzione. Le condizioni nelle quali si svolgono attualmente gli scambi ed i pagamenti internazionali differiscono di certo sensibilmente da quelle di solo alcuni anni or sono.

Il primo grande passo verso un sistema di pagamenti multilaterali, e quindi l'abbandono del bilateralismo che aveva prevalso nell'immediato dopoguerra, venne compiuto nel 1950 con la creazione dell'Unione europea dei pagamenti. Il "boom" e la successiva crisi derivanti dalla guerra coreana causarono un regresso temporaneo, ma durante i due ultimi anni trascorsi si sono registrati ulteriori progressi nell'eliminazione degli ostacoli al libero trasferimento delle monete fuori dell'area del dollaro. Ci si sta quindi gradualmente avvicinando alla fase in cui l'unica barriera ancora esistente sarà quella fra l'area del dollaro ed il resto del mondo; sarà allora stata spianata la via

all'abolizione degli ultimi controlli valutari ed al ritorno ad un unico cambio di mercato per ogni singola moneta.

Parallelamente a questa evoluzione nel settore valutario, i singoli paesi proseguono i loro sforzi per mantenere l'equilibrio all'interno della propria economia, attuando una politica creditizia flessibile, eliminando i punti deboli nelle finanze pubbliche e, con l'aiuto della liberazione degli scambi, allineando la struttura dei costi e prezzi interni a quella degli altri paesi. Grazie all'esperienza acquisita, tali problemi vengono ora affrontati con maggiore uniformità d'azione di quanta ne esistesse, o sembrasse possibile, soltanto pochi anni or sono.

II. Politica finanziaria ed espansione del commercio.

Il miglioramento complessivo verificatosi nella situazione economica dell'Europa occidentale durante gli anni recenti è, sotto ogni punto di vista, impressionante. La produzione è più elevata che mai, il commercio ha toccato livelli ritenuti difficilmente raggiungibili e l'aumentata fiducia nelle singole monete, tanto all'interno che fuori dei paesi, è dimostrata dal fatto che il risparmio sta espandendosi quasi ovunque e che i tassi di cambio liberi sono ora, nella maggior parte dei casi, assai vicini a quelli ufficiali. E' bene tuttavia non adagiarsi in un eccessivo compiacimento, perchè ogni paese ha ancora problemi e difficoltà da risolvere, come ben sanno i governi, ed il ristabilimento di condizioni più normali fa spesso risaltare più nettamente le storture e le difficoltà che rimangono ancora da eliminare e superare. Per quanto riguarda gli obiettivi generali della convertibilità e della liberazione degli scambi, si nota con soddisfazione che questi problemi continuano ad attirare l'attenzione dei governi. Ciò si rileva tanto dalla loro politica interna quanto dagli sforzi che essi stanno compiendo per consolidare e rafforzare gli strumenti di cooperazione internazionale. La politica finanziaria interna e l'espansione negli scambi sono in effetti interdipendenti, soprattutto per i paesi dell'Europa occidentale.

Da questo punto di vista riesce di particolare interesse esaminare innanzitutto la recente evoluzione della situazione economica nei quattro paesi nordici: Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia. Essi si differenziano non solo per la misura diversa in cui hanno risentito della seconda guerra mondiale, ma anche per il diverso indirizzo che seguono sul piano internazionale. Hanno viceversa assunto un atteggiamento uniforme di fronte a determinati problemi postbellici, conseguendo un livello di cooperazione in numerosi settori, specialmente in quello relativo alla libertà di movimento delle persone, che non ha riscontro altrove. E' stato per esempio abolito l'obbligo del passaporto all'interno del gruppo dei predetti paesi ed i cittadini di ciascuno di essi possono impiegarsi in vari settori di attività negli altri senza alcuna autorizzazione speciale.

Pur potendosi quindi affermare che i paesi nordici hanno proceduto insieme nell'adottare il principio della libertà di movimento fra un paese e l'altro e ad elaborare un accordo pratico per la sua applicazione, essi hanno tuttavia seguito per alcuni anni un diverso indirizzo nella politica creditizia. Mentre la Finlandia ha intrapreso sin dal 1947 una politica di saggi d'interesse flessibili e la Danimarca ha fatto altrettanto nel 1950-51, la Norvegia e la Svezia hanno continuato ad aderire, abbastanza rigidamente, alla politica del denaro "a buon mercato"; soltanto dal 1954-55 questi due paesi hanno maggiormente allineato la loro azione ai principi già largamente accolti nel resto dell'Europa occidentale.

Esaminando la situazione qual'era nel secondo semestre del 1953, si constata che l'opinione degli ambienti economici, almeno nei tre paesi

scandinavi, era, a quell'epoca, fortemente influenzata non solo dalla possibilità di recessione nelle proprie economie, ma anche dalla convinzione che l'attività negli Stati Uniti si sarebbe progressivamente rallentata, con ripercussioni su tutta l'Europa. Tipici di una simile mentalità sono i risultati di un'inchiesta svolta nell'agosto 1953 fra le aziende svedesi, le quali, richieste di valutare gli investimenti previsti per il 1954, diedero risposte rivelanti un notevole pessimismo circa il futuro, sebbene poi, come si rileva dalla tabella che segue, dette aziende si siano dimostrate capaci di variare rapidamente i loro piani, quando, nel corso del 1954, l'attività cominciò a rianimarsi.

Svezia: Andamento degli investimenti nel 1954, rispetto alle previsioni del 1953.

Investimenti in	Variazione prevista	Variazione effettiva calcolata in base ai dati disponibili nell'agosto 1954
	variazione percentuale in rapporto al volume degli investimenti del 1953	
Costruzioni ed impianti	— 10	+ 7
Attrezzature	— 19	+ 15
Totale	— 15	+ 12

Nota: Accade spesso che le previsioni degli imprenditori tendano semplicemente a proiettare nel futuro le condizioni di mercato prevalenti al momento in cui vennero eseguite.

"Nel 1953 la politica economica di diversi paesi", come si afferma nella relazione annuale della Danmarks Nationalbank, pubblicata nel 1954, "fu dominata dal timore che si verificasse un peggioramento nella congiuntura internazionale" e dato che le condizioni della Danimarca a quell'epoca erano soddisfacenti, nel settembre

1953 il saggio ufficiale di sconto venne portato dal 5 al 4,50%. La Sveriges Riksbank ridusse il suo saggio di sconto dal 3 al 2,75% nel novembre dello stesso anno, mentre quello della Norvegia rimase invariato al 2,50%, livello al quale si trovava sin dal 1946. Ognuno dei quattro paesi inoltre aumentò gli stanziamenti in bilancio per scopi d'investimento.

Si constatò ben presto che il ritmo dell'attività economica, lungi dal rallentare, stava diventando più vivace e poco dopo gli effetti di tale tendenza si palesarono chiaramente, soprattutto nell'evoluzione delle singole bilance dei pagamenti.

In Danimarca, le riserve valutarie cominciarono a declinare a partire dal marzo 1954. Reagendo rapidamente alla situazione, nel giugno, la Banca Nazionale aumentò il saggio di sconto dal 4,50 al 5,50%. Poiché una delle cause del peggioramento nella situazione valutaria era il livello elevatissimo dell'attività edilizia, pressoché alla stessa epoca la Banca Nazionale sospese il risconto dei crediti edilizi concessi dalle banche commerciali. Un'altra causa di perdita di valuta era stata la progressiva attenuazione, nei due anni precedenti, della politica fiscale del governo; in luglio e settembre, le autorità adottarono quindi provvedimenti (fra cui una riduzione nelle spese per investimenti e l'aumento di alcuni tributi indiretti) che, si stimava, avrebbero migliorato il bilancio per cor.dan. 70 milioni. Sebbene il bilancio statale si presentasse con un'eccedenza di entrate di cor.dan. 300 milioni, dopo aver effettuato le spese ordinarie ed in conto capitali, l'importo non bastò a coprire le spese in conto capitali fuori bilancio, soprattutto quelle relative ai prestiti edilizi. Durante l'anno si registrò una notevole contrazione nelle vendite di titoli di stato, per cui il governo dovette far ricorso alla Banca Nazionale per una parte del suo fabbisogno finanziario. Per l'anno nel suo complesso, i fondi prelevati ammontarono a cor.dan. 302 milioni. Avendo anche le banche commerciali ottenuto crediti dalla Banca Nazionale per cor.dan. 165 milioni,

dita di valute fu accompagnata solo parzialmente, e cioè per cor.dan. 52 milioni, dalla riduzione nel volume della circolazione monetaria e dei depositi a vista presso la banca centrale. Un raccolto scarso e tardo, nonchè una certa accumulazione di scorte di merci contribuirono pure al declino nelle riserve valutarie che, durante l'anno, si costrassero di cor.dan. 498 milioni.

Dopo essersi ridotta lievemente alla fine del 1954 ed all'inizio del 1955, l'emorragia nelle riserve valutarie riprese nel febbraio. Per ovviare alla situazione, nel mese successivo furono decise altre misure fiscali. Si introdussero un'imposta sulle vendite al dettaglio, ecc., nonchè alcune imposte sui consumi ed altri gravami. Si prevede che questi tributi daranno un gettito di circa cor.dan. 450 milioni in ciascuno dei due anni finanziari 1955-56 e 1956-57. Allo scopo di evitare che gli inasprimenti tributari esercitino un'influenza sul livello dei salari, ai contribuenti vengono rilasciati certificati di risparmio per compensarli dell'aumento nel costo della vita. Questi certificati, redimibili mediante estrazione, non saranno esigibili prima del 1962-71. Il governo ha infine ridotto i sussidi all'edilizia.

In Svezia quando, nell'autunno del 1954, non si verificò il consueto aumento stagionale delle riserve monetarie e ci si rese conto che il fabbisogno del tesoro per finanziare i suoi imponenti investimenti, non poteva più essere ottenuto alle condizioni fino allora offerte, si decise di emettere - in aggiunta a prestiti a termine relativamente breve - due prestiti recanti un interesse più elevato. Nell'ottobre 1954, venne perciò lanciato un prestito con scadenza di quindici anni al 3,50 % ed, in novembre, uno a scadenza di sedici anni (e diritto di rimborso dopo dodici) al 4 %, cioè al saggio d'interesse più elevato che fosse stato pagato dal 1941 per un prestito pubblico collocato sul mercato svedese. Nel progetto di bilancio, presentato nel gennaio 1955, gli aumenti nelle spese ordinarie sono stati tenuti entro stretti limiti e gli stanziamenti per investimenti hanno subito severe riduzioni. In pari tempo sono stati istituiti un tributo speciale del 12 % sulla maggior parte delle categorie di investimenti privati ed uno del 10 % sull'acquisto di nuove automobili. Nell'autunno 1954 e nel gennaio 1955, furono emanati provvedimenti per liberare le importazioni provenienti dall'area del dollaro, allo scopo di stimolare la concorrenza estera. L'industria continuava a prosperare, in seguito alla sostenuta domanda interna ed estera. Nei primi mesi del 1955, con negoziati svoltisi fra sindacati ed associazioni industriali, vennero concordati aumenti salariali ammontanti in media al 6 %. Dato che nel 1954 le partite correnti della bilancia dei pagamenti avevano già registrato un disavanzo di cor.sv. 110 milioni, l'incremento nella capacità d'acquisto derivante dagli accordi salariali destò qualche preoccupazione. Dal 19 aprile 1955 la banca centrale ha portato il saggio di sconto dal 2,75 al 3,75 % ed incrementi corrispondenti hanno subito i saggi delle altre banche. Nello stesso mese venne emesso un prestito pubblico al 4,50 %, con scadenza a 24 anni, ma col diritto di rimborso anticipato dopo 10 anni. Il giorno di emissione fu sottoscritto un importo di cor.sv. 435 milioni, dopo di che le sottoscrizioni vennero chiuse. Vennero inoltre decisi: l'aumento dell'imposizione degli utili netti delle società dal 40 al 50 % e il conferimento di un premio speciale, del 20 % nel 1955 e del 15 % nel 1956, al risparmio volontario fino a cor.sv. 1.000 purchè sia lasciato giacente nei conti sino alla fine del 1960.

In Norvegia, la situazione di fondo era un poco diversa da quella degli altri due paesi scandinavi, in quanto nel periodo postbellico gli investimenti per la ricostruzione della marina mercantile e delle industrie nazionali erano stati deliberatamente intrapresi su una scala che richiedeva un sostanziale afflusso di fondi dall'estero. Nel 1954, il disavanzo registrato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti è tuttavia salito a cor.norv. 1.100 milioni, invece dei previsti cor.norv. 870 milioni ed all'inizio del 1955 si è proceduto alle prime riduzioni del volume degli investimenti. Il 14 febbraio 1955, il saggio di sconto della Norges Bank è stato portato dal 2,50 al 3,50 % ed il governatore della Banca, Erik Brofoss, rivolgendosi il 21 dello stesso mese al Consiglio d'amministrazione, ha dichiarato che "è necessario limitare le importazioni comprimendo

la domanda, nonchè ridurre i redditi disponibili. Occorre arrestare la creazione di nuovo potere d'acquisto attraverso il sistema monetario e creditizio ... Sarebbe necessario adottare ora gli opportuni provvedimenti per adeguare il bilancio ordinario all'attuale situazione e per conseguire tale scopo esso dovrebbe essere modificato in modo da avere un effetto maggiormente restrittivo attraverso la riduzione degli investimenti e l'espansione delle entrate ordinarie ... Bilanci in avanzo devono ridurre i redditi disponibili; saggi d'interesse più elevati ed un'imposta sull'edilizia devono frenare la tendenza a costruire troppo ed a costi troppo alti e le imprese industriali devono essere indotte a considerare più seriamente il fattore costi". Il governatore Brofoss spiegò anche che "un'importante considerazione a proposito dell'aumento del saggio di sconto è che esso avrà probabilmente un effetto favorevole sui negoziati relativi a prestiti esteri. Esso dovrebbe in definitiva stimolare un maggiore interesse privato a sfruttare le possibilità di contrarre prestiti all'estero per finanziare nuovi investimenti". Precedentemente, nello stesso mese, il Ministro delle finanze, M. Lid, aveva affermato che "sarà compito del governo, in collaborazione col Parlamento e con le organizzazioni degli industriali e dei lavoratori, di effettuare la necessaria riduzione nell'elevato livello di attività, senza peraltro mettere in pericolo la piena occupazione". Proseguendo egli dichiarava che il governo intendeva adottare misure per ridurre alquanto il costo della vita (soprattutto mediante la liberazione delle importazioni) ed aggiungeva che "il governo ritiene che esistano buone prospettive di evitare aumenti dei salari e dei prezzi, se nell'immediato futuro l'industria contribuirà attivamente alla riduzione dei prezzi. Tale azione, insieme agli altri provvedimenti proposti e che entreranno progressivamente in vigore, dovrebbe rendere possibile la stabilizzazione del livello dei prezzi, purchè l'influenza contraria esercitata dai movimenti sui mercati esteri non sia troppo potente".

E' un fatto molto interessante che nel 1954 i tre paesi scandinavi, quando furono assillati da difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti, non abbandonarono la politica di liberazione, ma aumentarono invece il saggio d'interesse ed adottarono altre misure finanziarie per comprimere il volume della domanda interna. Alcune di queste altre misure finanziarie (quali i tributi sugli investimenti in Norvegia e Svezia) possono differire da quelle introdotte altrove, ma è indiscutibile la riluttanza a rimettere in vigore restrizioni quantitative dirette, sia sull'economia interna, sia sul commercio estero.

Anche in Finlandia si è dovuto risolvere il problema della liberazione degli scambi. Le esportazioni del paese sono costituite per l'80% da pasta di legno, carta, legname e da altri prodotti forestali ed il fatto che i prezzi di tali prodotti siano rimasti sostenuti, ha contribuito nel 1954 ad incrementare le riserve valutarie della Finlandia di MF 10 miliardi (= \$43 milioni). Nel dicembre dello stesso anno la Banca di Finlandia ha abbassato il saggio minimo sul credito da essa concesso dal 5,75 al 5%, mentre ha aumentato quello massimo dal 6,75 al 7,50%. Effetto di questo provvedimento è stato un incremento nei saggi medi effettivamente praticati, la disposizione avendo lo scopo di moderare la domanda di credito. Nel marzo 1955 inoltre, la Banca di Finlandia ha concluso un accordo con le altre banche, in base al quale queste ultime si sono impegnate ad aumentare temporaneamente le loro riserve di cassa presso la banca centrale. Difficoltà sono sorte dal fatto che per limitare l'incremento dei salari, il governo decise, verso la fine del 1954 ed all'inizio del 1955, di accrescere le sovvenzioni, sottoponendo quindi il bilancio ad una nuova tensione. Data la situazione creatasi, è sentita la necessità di una più vivace concorrenza estera attraverso la liberazione degli scambi. Tale problema è stato esaminato dal Consiglio economico della Finlandia all'inizio del 1955. La mèta, come ha dichiarato nel marzo 1955 il Ministro del commercio, è di permettere importazioni più libere senza danneggiare il valore reale della moneta. E' certo, ha aggiunto il Ministro, che il passaggio ad un sistema di scambi più

liberi dovrebbe essere accompagnato da disposizioni monetarie, doganali e di politica economica generale, che, egli ha affermato, si stanno attentamente considerando.

Nel 1954, il più importante associato nel commercio della Finlandia è stato il Regno Unito, immediatamente seguito dall'U.R.S.S. Gli scambi con il Regno Unito sono di primaria importanza anche per gli altri paesi nordici che sono quindi particolarmente sensibili alle variazioni nella situazione economica di quest'ultimo paese.

Nel 1954, l'economia del Regno Unito continuò ad espandersi e per l'anno nel suo complesso la bilancia dei pagamenti conseguì un saldo attivo, sebbene verso la fine dell'anno sorgessero difficoltà nelle operazioni con l'estero, che, all'inizio del 1955, resero necessari alcuni provvedimenti per correggere lo squilibrio.

Secondo le stime pubblicate dall'"Economic Survey" (apparsa alla fine del marzo 1955), dal 1953 al 1954 il prodotto nazionale lordo del Regno Unito è aumentato, in termini reali, del 4%, raggiungendo l'importo di £15.500 milioni. Tre quarti dell'incremento è da attribuire alle industrie comprese nell'indice di produzione, che è cresciuto del 6,50%. Si calcola che i redditi personali, dopo deduzione delle imposte, siano aumentati di £645 milioni, ossia di quasi il 5,50%, e che la spesa dei consumatori abbia subito un incremento all'incirca dello stesso importo. Da ciò si desume che il risparmio personale non ha variato rispetto all'anno precedente e che esso costituisce presso a poco il 7% dei redditi personali netti di imposte. Si è tuttavia registrata un'espansione in altre forme di risparmio, ed il risparmio netto del paese, esclusi cioè gli accantonamenti per ammortamenti, può essere valutato a circa il 14% del reddito nazionale. Nel 1954 la formazione dei capitali fissi al lordo sarebbe cresciuta di quasi il 7% ammontando a circa £2.500 milioni.

Nei rapporti con gli altri paesi, il Regno Unito ha registrato un avanzo di £160 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, contro uno di £217 milioni nel 1953. Questi dati comprendono però "l'aiuto per la difesa", che da £102 milioni nel 1953 è passato a £50 milioni nel 1954; escludendo l'aiuto per la difesa si constata che l'avanzo è rimasto pressoché invariato (£115 milioni nel 1953 e £110 milioni nel 1954).

Nel 1954, il valore delle esportazioni del Regno Unito ha superato del 4% quello del 1953 ed essendo i prezzi lievemente diminuiti, l'aumento in volume è stato del 6%. Le importazioni, invece, sono cresciute soltanto di circa l'1% in valore e il 2% in volume. Ma l'impressione di relativa stabilità offerta dai dati inerenti alle importazioni per tutto il 1954 dissimula un cambiamento di tendenza verificatosi nel secondo semestre dell'anno, quando vi fu un incremento tanto nel volume, che nei prezzi medi delle importazioni britanniche. Tale andamento è continuato nei primi mesi del 1955, rispecchiando, fra l'altro, la necessità di ricostituire le scorte di materie prime importate, che erano diminuite nella prima metà del 1954, e di mantenere stabili le scorte alimentari, che si erano progressivamente ridotte dal livello elevato dei tempi in cui era in vigore il sistema del commercio statale, al livello ritenuto adeguato dai commercianti privati.

Il cambiamento di tendenza verificatosi nel corso del 1954, è chiaramente messo in rilievo dai dati relativi alla bilancia dei pagamenti.

Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954	1954	
				primo semestre	secondo semestre ¹
milioni di sterline					
Commercio (f.o.b.)					
Importazioni	2.946	2.889	3.007	1.471	1.536
Esportazioni	2.826	2.671	2.815	1.423	1.392
Bilancia commerciale	— 120	— 218	— 192	— 48	— 144
Partite invisibili (al netto)					
Noli	+ 105	+ 124	+ 132	+ 77	+ 55
Interessi, profitti e dividendi	+ 87	+ 59	+ 35	+ 20	+ 15
Turismo	— 3	— 1	— 6	+ 4	— 10
Transazioni governative	— 172	— 155	— 169	— 74	— 95
Altre partite ²	+ 241	+ 306	+ 310	+ 169	+ 141
Totale delle partite invisibili	+ 258	+ 333	+ 302	+ 196	+ 106
Saldo delle partite correnti					
Escluso l'aiuto per la difesa	+ 138	+ 115	+ 110	+ 148	— 38
Incluso l'aiuto per la difesa	+ 259	+ 217	+ 160	+ 172	— 12

¹ Stime provvisorie.

² Comprendono, fra l'altro, i proventi derivanti da operazioni effettuate in territori d'oltremare dalle compagnie petrolifere (escluse le operazioni in conto capitali), quelli delle assicurazioni e dell'aviazione civile, i diritti di concessione, le provvigioni, i servizi bancari, nonché altri servizi.

Nota: Quando si esamina la situazione delle riserve monetarie del Regno Unito, l'attenzione si concentra di solito sulle riserve in oro e dollari. Nel 1954, queste ultime sono aumentate di £87 milioni (= \$244 milioni), ma tenendo conto delle variazioni verificatesi in altri averi ed impegni monetari, cioè averi in altre valute, rimborso di £78 milioni all'Unione europea dei pagamenti ed uno di £40 milioni al Fondo monetario internazionale, nonché aumento di £197 milioni negli impegni in sterline e qualche altra partita minore, si constata che il miglioramento netto degli averi e degli impegni che influiscono sulle riserve monetarie del Regno Unito è stato di £8 milioni. Dedotto questo importo dall'avanzo di £160 milioni (nella tabella qui sopra), registrato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, rimane un ammontare di £152 milioni per il 1954, corrispondente ad un eguale incremento netto negli investimenti d'oltremare del paese, contro un aumento di £200 milioni nell'anno precedente.

L'avanzo di £172 milioni conseguito nel primo semestre del 1954 si è trasformato, secondo le stime provvisorie, in un disavanzo di £12 milioni nel secondo semestre, ma essendo questo per molte ragioni il periodo critico dell'anno, il peggioramento, in sé stesso, non dovrebbe destare molta preoccupazione. Esso va tuttavia considerato congiuntamente al movimento ascensionale delle importazioni britanniche nel secondo semestre dell'anno (tendenza che è continuata nei primi mesi del 1955), nonché in rapporto alla bilancia dei pagamenti dell'intera area della sterlina.

Il saldo attivo di £108 milioni, conseguito nel 1953 dal resto dell'area della sterlina, è stato sostituito nel 1954 da un saldo passivo di £153 milioni. Questo capovolgimento è da attribuire al cospicuo aumento nelle importazioni non compensato dall'incremento nelle esportazioni. Ci fu bensì un modesto aumento rispetto ai paesi continentali dell'Europa occidentale che chiedevano soprattutto materie prime per sostenere la loro continua espansione economica, ma le esportazioni verso la maggior parte dei paesi non appartenenti all'area della sterlina declinarono. Tale declino può in ampia misura essere ascritto alla riduzione negli acquisti degli Stati Uniti e del Canada, la cui domanda di materie prime si ridusse sensibilmente a causa della recessione. Può darsi che la ripresa economica verificatasi ora in questi due paesi provochi presto un aumento delle loro importazioni, ma, nel frattempo, alcuni dei paesi appartenenti al resto dell'area della sterlina hanno dovuto adottare speciali misure per ristabilire l'equilibrio nelle proprie bilance dei pagamenti.

Nel marzo 1955, in Australia sono state nuovamente inasprite le restrizioni alle importazioni, sebbene non tanto come nel 1952. Nella Nuova Zelanda, le cui riserve si sono pure assottigliate, si stanno impiegando gli strumenti della politica monetaria: nell'aprile 1954, il saggio di sconto della "Reserve Bank" venne variato, per la prima volta

Bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina.¹

Classificazione	1952	1953	1954	1954	
				primo semestre	secondo semestre ²
milioni di sterline					
Regno Unito					
Saldo delle partite correnti verso:					
Resto dell'area della sterlina	+ 379	+ 173	+ 269	+ 114	+ 155
Tutti gli altri paesi	- 120	+ 44	- 109	+ 58	- 167
Totale	+ 259	+ 217	+ 160	+ 172	- 12
Resto dell'area della sterlina					
Saldo verso:					
Regno Unito	- 379	- 173	- 269	- 114	- 155
Tutti gli altri paesi	+ 161	+ 281	+ 116	+ 113	+ 3
Totale	- 218	+ 108	- 153	- 1	- 152
Saldo dell'area della sterlina verso tutti gli altri paesi . .	+ 41	+ 325	+ 7	+ 171	- 164

¹ Compreso l'aiuto per la difesa.

² Stime provvisorie.

dal 1941, dall'1,50 al 3,50% e nel novembre fu ulteriormente aumentato al 4%. Le banche commerciali vengono inoltre tenute severamente a freno a mezzo di variazioni nelle percentuali delle riserve obbligatorie.

Nel Regno Unito, i primi sintomi di reazione della politica monetaria alla mutata situazione si manifestarono già verso la fine di novembre, quando i saggi sul mercato dello sconto cominciarono a salire, riflettendo l'azione per rendere effettivo il saggio ufficiale. Il 27 gennaio 1955, la Banca d'Inghilterra aumentò il saggio di sconto dal 3 al 3,50% ed il 24 febbraio lo portò al 4,50%. Il Cancelliere dello Scacchiere annunciò alla Camera dei Comuni le seguenti altre misure:

1. ripristino di alcune restrizioni sugli acquisti rateali e richiesta al "Capital Issues Committee" di adottare un atteggiamento più restrittivo per quanto riguarda la concessione di fondi per finanziare tali acquisti;
2. autorizzazione al Fondo di stabilizzazione dei cambi di intervenire con maggiore libertà sui mercati nei quali la sterlina era trattata ad uno sconto.*

Il Cancelliere proseguì spiegando che ciò di cui si aveva bisogno — e veniva ora proposto dal governo — era l'adozione di "provvedimenti intesi a moderare l'eccessiva domanda interna" e che egli era "ben deciso ad impedire il crearsi di una situazione malsana, in cui la prosperità raggiunta finirebbe con l'avere effetti sfavorevoli sulla bilancia dei pagamenti".

Il peggioramento della bilancia dei pagamenti non era dovuto alle finanze pubbliche; esso anzi si accompagnava ad un avanzo del bilancio corrente notevolmente superiore a quello previsto.

La tabella che segue riporta i dati relativi alle entrate e alle spese pubbliche dell'esercizio 1954-55 e le previsioni per esercizio 1955-56.

Nel 1954-55, l'avanzo delle "partite in bilancio" è ammontato a £433 milioni (contro una previsione di soli £10 milioni). Il miglioramento è da attribuire in misura

* Fra questi, il mercato più importante è quello per la sterlina trasferibile.

Regno Unito: Bilancio statale.

Classificazione	1954-55 rendi- conto	1955-56 previ- sione	Classificazione	1954-55 rendi- conto	1955-56 previ- sione
	milioni di sterline			milioni di sterline	
"Partite in bilancio" (incassi e pagamenti correnti)					
Entrate			Spese		
Imposte dirette ed indirette .	2.541	2.478	Servizio del debito consolidato	665	689
Dazi doganali ed imposte di consumo	1.872	1.928	Spese per la difesa	1.436	1.494
Altre entrate	325	304	Altre spese	2.204	2.369
Totale entrate . .	4.738	4.710	Totale spese . .	4.305	4.562
Avanzo delle "partite in bilancio" . .				433	148
"Partite fuori bilancio" (incassi e pagamenti in conto capitali)					
Riscossioni			Pagamenti		
Rimborsi	63	65	Prestiti ad enti locali	353	320
Interessi riscossi	104	120	Interessi pagati	104	120
Altre riscossioni	24	7	Altri pagamenti	235	336
Totale riscossioni .	191	192	Totale pagamenti .	692	776
Pagamenti netti "fuori bilancio"	501	584			

Nota: Alla fine di marzo 1955, il debito pubblico ammontava a £26.933 milioni, ossia durante l'esercizio era cresciuto di £350 milioni. Di questo importo £68 milioni sono dovuti a prestiti per coprire il disavanzo delle "partite fuori bilancio". La maggior parte dell'incremento è tuttavia da imputare all'assegnazione di altri £300 milioni al Fondo di stabilizzazione dei cambi allo scopo di finanziare l'aumento delle riserve in oro e dollari, registrato all'inizio dell'esercizio finanziario.

eguale ad un aumento delle entrate e ad una riduzione delle spese. Oltre i quattro quinti delle spese in conto capitali ("partite fuori bilancio") hanno quindi potuto essere coperti con l'avanzo ordinario conseguito nelle "partite in bilancio". Nel presentare il bilancio per l'esercizio 1955-56, il Cancelliere dello Scacchiere ha dichiarato che, con le aliquote tributarie attualmente in vigore, si prevedeva un avanzo di £282 milioni; di questo importo, £134 milioni, cioè un po' meno della metà, sarebbero stati utilizzati per uno sgravio di imposte e principalmente per la diminuzione di 6d. nell'aliquota base dell'imposta sul reddito, lasciando £148 milioni quale avanzo delle "partite in bilancio".

L'aliquota base venne ridotta da 9s. a 8s. 6d. per sterlina, mentre le aliquote applicabili ai redditi imponibili più bassi vennero ridotte di 3d. Contemporaneamente furono aumentati il minimo esente da imposta, nonché le detrazioni per i figli. Si aggiunga che, con effetto dal 1° giugno 1955, il contributo per l'assicurazione sociale versato da lavoratori e datori di lavoro aumenterà di 1 scellino alla settimana. Questo incremento come pure gli aumenti nelle indennità corrisposte dall'assicurazione sono stati annunciati nel dicembre 1954.

Dei pagamenti netti di £584 milioni delle "partite fuori bilancio", £148 milioni verranno coperti, secondo le previsioni, con l'avanzo delle "partite in bilancio", mentre per i rimanenti £436 milioni bisognerà far ricorso al credito. All'esecuzione delle imponenti spese in conto capitali progettate dalle imprese nazionalizzate (gas, energia elettrica e ferrovie) si provvederà con l'emissione di titoli o con anticipazioni bancarie. In periodi di vigorosa espansione economica è particolarmente importante comprimere la domanda di capitali non solo del settore privato, ma anche di quello pubblico, in modo che sia possibile ricorrere soltanto a metodi di finanziamento non inflazionistici.

In diversi altri paesi, oltre quelli scandinavi ed il Regno Unito, l'aumento delle importazioni che ha accompagnato la notevole espansione industriale ha provocato, verso la fine del 1954, una flessione negli avanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e, in alcuni casi, anche prelievi dalle riserve valutarie, senza peraltro causare immediati rialzi nei saggi ufficiali di sconto. In effetti, nel primo semestre del 1954, alcuni paesi li avevano ridotti e le uniche variazioni registrate nella seconda metà dell'anno sono state pure in diminuzione: il 1° luglio, dal 4 al 3,75 % da parte della Banca di Spagna ed in dicembre, dal 3,25 al 3 % da parte della Banca di Francia.

Per la Francia, il 1954 è stato da molti punti di vista un anno molto favorevole. La produzione industriale è cresciuta dell'8,50 %, raggiungendo un livello medio del 52 % superiore a quello del 1938. In pari tempo, sono aumentate in misura notevole le esportazioni ed il disavanzo di \$276 milioni registrato nel primo semestre del 1953 nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti per l'intera area del franco francese è stato sostituito da un'eccedenza di \$78 milioni nel periodo corrispondente dell'anno successivo (esclusi i proventi derivanti dall'aiuto estero, che nella prima metà del 1954 sono ammontati a \$212 milioni). L'attività sui mercati dei capitali è in netta ripresa (vedasi capitolo VII); più di due anni di stabilità nei prezzi hanno provocato un più ampio flusso di risparmio, ed indotto il pubblico ad un limitato detesoreggiamento di oro. Nel 1954, la Francia ha inoltre registrato un incremento netto nelle sue riserve monetarie di \$483 milioni, nonostante il rimborso di debiti esteri per un totale di circa \$300 milioni.

La situazione della Francia ha continuato a migliorare nei primi mesi del 1955, agevolata dai proventi derivanti da vari tipi di spese effettuate da stranieri. Numerose esportazioni sono inoltre sovvenzionate e quando la liberazione degli scambi con gli altri paesi dell'Europa occidentale venne estesa a più riprese dal 18 al 75 %, sono stati introdotti dazi speciali. Ciò nonostante, le importazioni hanno continuato a crescere. Ove si desideri mantenere il miglioramento senza l'aiuto dei fattori eccezionali che attualmente vi contribuiscono, occorrerà compiere ulteriori progressi verso la soluzione di alcuni problemi che influiscono sull'economia francese.

Nel 1954, il volume dei mezzi di pagamento della Francia è aumentato del 13,50 %.

E' innegabile che l'incremento del prodotto nazionale lordo sia stato tale da giustificare un'espansione nel volume dei mezzi di pagamento, soprattutto in considerazione del fatto che la velocità di circolazione è lievemente diminuita in seguito alla maggiore fiducia nella moneta provocata dalla stabilità dei prezzi. Inoltre, più di un quarto dell'incremento nel volume dei mezzi di pagamento verificatosi nel 1954 ha avuto come contropartita un'espansione nelle riserve monetarie del paese, essendo la situazione mutata a questo riguardo rispetto agli anni precedenti. Ma, nonostante ciò, l'aumento è pur sempre parzialmente da attribuire al metodo di finanziare le spese pubbliche ed all'incessante concessione di crediti a medio termine, riscontabili alla Banca di Francia. In un discorso pronunciato il 27 aprile 1955, il governatore della Banca di Francia, Wilfrid Baumgartner, dichiarò che nel 1954 il volume dei mezzi di pagamento è aumentato più della produzione e del reddito nazionale e che ciò "dovrebbe farci ricordare

Francia: Variazioni nel volume dei mezzi di pagamento.

Classificazione	1951	1952	1953	1954
miliardi di franchi francesi				
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 293	+ 241	+ 186	+ 241
Depositi a vista	+ 265	+ 240	+ 285	+ 395
Totale	+ 558	+ 481	+ 471	+ 636
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Oro e divise estere	— 209	— 43	— 11	+ 169
Credito allo stato	+ 198	+ 213	+ 257	+ 164
Credito all'economia*	+ 550	+ 366	+ 247	+ 334
Totale del credito	+ 748	+ 579	+ 504	+ 498
Altre partite (al netto)	+ 19	— 55	— 22	— 31
Totale complessivo . .	+ 558	+ 481	+ 471	+ 636

* Include le industrie nazionalizzate.

che sussiste tutt'ora un certo pericolo d'inflazione". Nello stesso discorso, il governatore della Banca di Francia ricordò che il totale esatto delle riserve monetarie francesi non è pubblicato, ma che dalle diverse voci della situazione della banca centrale si può rilevare che, a quell'epoca, esse ammontavano ad oltre fr.fr. 500 miliardi, equivalenti a \$1.430 milioni. E' pertanto probabile che attualmente il totale delle riserve monetarie sia lievemente superiore.

Nella sua relazione per il 1954, il "Conseil National du Crédit" si riferisce agli stessi problemi con le seguenti parole: "Sebbene l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento sia stata causata dalle necessità dell'economia, è certo che il modo in cui si è avuta l'espansione riposa solo insufficientemente sull'incremento delle riserve valutarie. Un'aliquota troppo elevata dei nuovi investimenti, finanziati tanto con crediti a medio termine mobilizzabili, quanto con anticipazioni e sovvenzioni statali, dipende ancora dalla creazione di mezzi di pagamento. Il disavanzo di bilancio spinge infatti la Tesoreria a collocare incessantemente obbligazioni presso le banche. Il risparmio personale non è ancora in grado di provvedere tutti i fondi richiesti dai nuovi investimenti."

La settima relazione della "Commission des Investissements" (pubblicata al principio del 1955) riporta le seguenti stime relative agli investimenti lordi complessivi nell'area del franco francese negli anni recenti e al modo con cui sono stati finanziati.

In ciascuno dei tre anni che vanno dal 1952 al 1954 circa il 30% di tutti gli investimenti sono stati coperti con fondi pubblici metropolitani. Questa è effettivamente la causa principale del disavanzo generale del bilancio francese. Deducendo dall'importo relativo al 1953 (per il quale si dispone di dati definitivi) le spese d'investimento effettuate dal governo e dalle autorità locali in conto proprio (per strade, scuole, ecc.), l'ammontare degli investimenti indotti dallo stato e finanziati con fondi pubblici è di fr.fr. 740 miliardi. In quell'anno, in base alle statistiche pubblicate, il disavanzo generale di bilancio è stato di fr.fr. 887 miliardi. Nell'anno successivo si è compiuto un tentativo per cambiare la natura degli aiuti governativi al finanziamento degli investimenti, concedendoli in minor misura sotto forma di anticipazioni dirette e più come garanzia a prestiti emessi dalle imprese sul mercato dei capitali.

In Francia, come nella maggior parte dei paesi, i documenti di bilancio distinguono le entrate ed uscite ordinarie dalle entrate ed uscite in conto capitali. Certe voci di spesa possono essere inserite indifferentemente nell'una o nell'altra di queste categorie, a seconda dell'origine e dello scopo cui deve servire il documento che le contiene;

Area del franco francese: Investimenti lordi e loro finanziamento.

Classificazione	1952	1953	1954 stime preliminari
miliardi di franchi francesi			
Investimenti			
Francia metropolitana	2.267	2.272	2.370
Resto dell'area	363	309	295
Totale investimenti	2.630	2.581	2.665
Finanziati con:			
Fondi pubblici metropolitani	836	853	866
Risorse locali dei territori d'oltremare	221	161	158
Fondi metropolitani, esclusi quelli pubblici:			
Prestiti di istituti di credito specializzati*	88	112	170
Emissioni di azioni, obbligazioni, ecc.	106	156	205
Crediti bancari a medio termine	150	164	160
Autofinanziamento	1.229	1.135	1.106
Totale finanziamenti	2.630	2.581	2.665

* Cioè, il "Crédit National", il "Crédit agricole", il "Crédit foncier", la "Caisse des Dépôts et Consignations", la "Caisse Centrale de Crédit Hôtelier, Industriel et Commercial" e le compagnie di assicurazione.

anche il metodo di classificazione può variare da un anno all'altro. I dati più attendibili e nello stesso tempo più realistici, si trovano nelle situazioni pubblicate regolarmente dal Tesoro, dalle quali sono riportati quelli della seguente tabella.

I risultati definitivi del bilancio presentano di solito disavanzi superiori ai dati provvisori disponibili a fine d'anno e ciò si verificherà anche per il 1954. Il disavanzo previsto nel bilancio relativo al 1955 è dello stesso ordine di grandezza di quello provvisorio per il 1954.

Il più ampio flusso del risparmio si riflette nell'incremento degli investimenti finanziati dagli istituti di credito specializzati ed attraverso l'emissione di azioni, obbligazioni, ecc. I dati contenuti nella tabella precedente indicano l'aumento netto

Francia: Spese ed entrate pubbliche.

Classificazione	1952	1953	1954
	dati definitivi		dati provvisori al 31 dicembre
	miliardi di franchi francesi		
Spese			
Servizi civili	1.664	1.755	1.876 ¹
Difesa	1.257	1.290	1.102
Danni di guerra e ricostruzione	388	399	382
Investimenti economici e sociali ²	347	357	343 ³
Conti speciali del Tesoro	45	62	95
Totale spese pubbliche	3.701	3.863	3.873⁴
Entrate[*]	2.746	2.976	3.087
Disavanzo di bilancio	— 955	— 887	— 786
Coperto con:			
Aiuto estero	141	127	163
Prestiti e risorse del Tesoro	814	760	623

¹ Inclusi fr.fr. 52 miliardi per "spese varie" coperti con entrate accantonate.

² Esclusi i prestiti garantiti.

³ Comprende i versamenti netti ammontanti a fr.fr. 241 miliardi da parte del Fondo per la costruzione, l'equipaggiamento rurale e l'espansione economica.

⁴ Inclusi fr.fr. 75 miliardi di spese nette non ancora ripartite fra le singole voci.

⁵ Escluso l'aiuto estero.

annuale dei crediti a medio termine. Si calcola che nel 1954 i rimborsi di crediti a medio termine precedentemente concessi ad imprese nazionalizzate, aziende industriali e commerciali, nonché all'agricoltura, siano ammontati a circa fr.fr. 120 miliardi, cioè a non meno di tre quarti dei crediti nuovi — pari a circa fr.fr. 160 miliardi — accordati a questi settori nello stesso anno. D'altra parte, fr.fr. 120 miliardi sono stati anticipati a titolo di crediti a medio termine per la costruzione di case, sui quali non è stato finora eseguito alcun rimborso. Lo scopo cui si deve tendere è di assicurare che i crediti all'edilizia vengano in misura crescente forniti da istituti in possesso di risparmio genuino, evitando così il loro risconto alla Banca di Francia.

Nella sua relazione, il "Conseil National du Crédit" rileva pure che "gli sforzi compiuti per sviluppare le esportazioni del paese vengono tutt'ora ostacolati dal livello troppo elevato di molti prezzi francesi". Si valuta che nel 1954 il costo totale dei premi all'esportazione (sia come premi diretti, sia come rimborso di oneri fiscali e sociali) sia ammontato a fr.fr. 80 miliardi (ossia a circa il 10% del valore globale delle esportazioni verso gli altri paesi, esclusi i territori francesi d'oltremare). Per quanto riguarda le importazioni, su alcune categorie di merci recentemente liberate, sono state applicate imposte compensative del 10-15%, ridotte nel novembre 1954, al 7-11%. Ma per la maggior parte delle merci liberate successivamente (il 1° aprile 1955 la percentuale è stata portata al 75%), rimangono in vigore le vecchie aliquote del 10-15%.

Volendo tracciare un ampio quadro dell'economia francese, si constata che in molti settori i metodi di produzione sono stati aggiornati e resi quindi pienamente capaci di competere sul piano internazionale, mentre ve ne sono altri in cui ciò non è avvenuto. Presumendo l'impiego di metodi non inflazionistici per finanziare gli investimenti, la disparità fra costi e prezzi può essere ridotta rapidamente a proporzioni modeste, sebbene la necessità di razionalizzare l'industria ed il commercio costituisca per la Francia, come per numerosi altri paesi, un problema sempre aperto.

In Italia, l'indice della produzione industriale è aumentato del 10% durante il 1954, espansione che ha indubbiamente sottoposto a notevole tensione il mercato monetario e dei capitali (vedasi capitolo VII). I saggi di rendimento delle obbligazioni industriali a lungo termine sono rimasti al livello del 7-8%; fortunatamente il risparmio ordinario, integrato da diversi proventi in conto capitali dall'estero, si è rivelato sufficiente per soddisfare la domanda di fondi, senza richiedere prelievi dalle riserve monetarie, che durante l'anno hanno avuto anzi un incremento di \$55 milioni.

Lo sviluppo dell'Italia meridionale, parte importante del programma governativo e che, in virtù delle moderne tecniche di irrigazione, ecc., ha assunto maggiormente il carattere di un piano economico realizzabile, pone un onere particolare sulle risorse del paese. Siccome la maggior parte del risparmio nazionale è necessaria per finanziare l'ulteriore espansione nelle altre regioni del paese (soprattutto nel nord) già industrializzate, l'Italia non è in grado di provvedere da sé i fondi occorrenti per un'impresa così vasta ed urgente. Nel 1950 venne tracciato un piano, in base al quale, negli anni successivi, si sarebbero dovuti ottenere dalla B.I.R.S. prestiti per complessivi \$100 milioni in favore della Cassa del Mezzogiorno (l'ente pubblico creato per l'esecuzione dei programmi di sviluppo dell'Italia meridionale). Di tali prestiti, sono stati ottenuti \$10 milioni nel 1951 ed altri \$10 milioni nel 1953; nel giugno 1955 è stato ottenuto un prestito di \$70 milioni per lo stesso scopo.

Alla fine del 1954, i disoccupati iscritti nei registri degli uffici di collocamento ammontavano ancora a circa 2 milioni ed è da ricordare che gli elevati quozienti di

natalità degli anni prebellici ne hanno reso difficile l'assorbimento. Va tuttavia osservato che l'incremento annuale della popolazione attiva, che nel 1945 e 1946 superava le 400.000 unità, si aggira ora sulle 200.000 unità e che nel 1967, in seguito ai più bassi quozienti di natalità postbellici, tale cifra scenderà a meno di 100.000 unità, cioè a quanto è ammontata l'emigrazione italiana netta negli anni recenti. Il cosiddetto piano Vanoni, pubblicato nel gennaio 1955, è più un'esposizione di obiettivi generali da conseguire nei prossimi dieci anni in tutti i settori dell'economia italiana, che un dettagliato piano d'azione; ma è proprio per questa ragione che esso rappresenta un quadro generale, in cui va adattato il programma corrente relativo all'utilizzo delle disponibilità finanziarie e delle altre risorse, alla loro remunerazione, ecc.

Italia: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1953	1954
	milioni di dollari S.U.	
Merci		
Esportazioni ¹	1.397	1.596
Importazioni	2.117	2.221
Bilancia commerciale	— 721	— 625
Partite invisibili (al netto)		
Noli	134	135
Turismo	131	139
Rimesse di emigranti	119	114
Altre partite ²	125	97
Saldo	+ 509	+ 485
Bilancia delle partite correnti	— 212	— 140
Proventi in conto capitali		
Aluto americano	133	104
Prestiti	5	39
Investimenti	17	53
Totale	+ 155	+ 196
Bilancia totale (variazione nelle riserve monetarie) . . .	— 57	+ 55

¹ I dati relativi alle esportazioni comprendono le commesse belliche ammontanti a \$65 milioni nel 1953 e a \$123 milioni nel 1954.

² Fra le "altre partite" sono inclusi gli importi ricevuti per i versamenti effettuati nei riguardi della paga alle truppe americane e dell'Ufficio finanziario dell'esercito americano (complessivamente \$43 milioni nel 1953 e \$20 milioni nel 1954).

In questi ultimi anni, è stato compiuto uno sforzo decisivo per ridurre il disavanzo generale di bilancio e così aumentare l'aliquota delle spese per investimenti, coperte con le entrate ordinarie. Fra i risultati provvisori per l'esercizio finanziario 1952-53 ed il preventivo per quello 1955-56, si rileva che le entrate aumentano di un terzo. Tale fatto è dovuto in parte all'espansione dell'economia e in parte a metodi di tassazione più efficienti.

Italia: Finanze pubbliche.

Classificazione	1952-53	1953-54	1954-55	1955-56
	risultati provvisori		preventivo	
	miliardi di lire			
Spese	2.304	2.381	2.355	2.726
Entrate	1.807	1.990	2.058	2.446
Disavanzo di competenza .	— 497	— 391	— 297	— 280
Disavanzo di cassa	— 375	— 257	.	.

Nota: Le spese comprendono tutti i fondi destinati agli investimenti, fra cui le assegnazioni di lire 120 miliardi all'anno per la Cassa del Mezzogiorno.

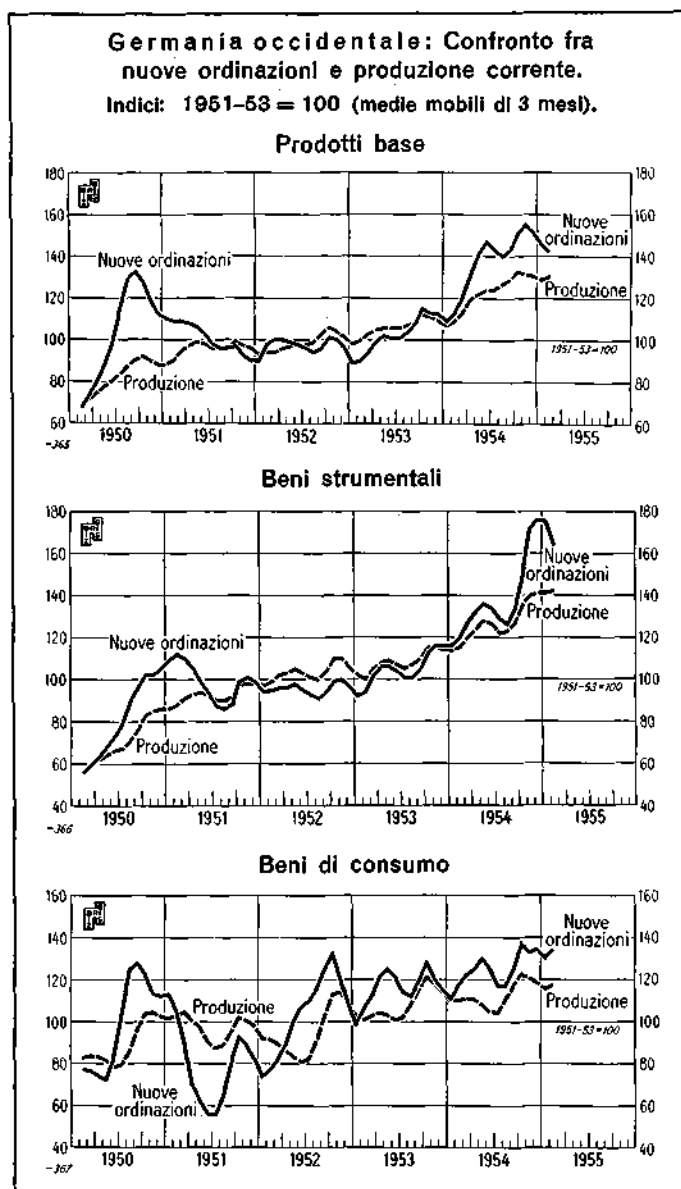
Il disavanzo di tesoreria rappresenta la differenza fra incassi e pagamenti effettuati durante l'anno, tanto relativi all'esercizio finanziario corrente, quanto a quelli precedenti, mentre il disavanzo di bilancio rappresenta la differenza fra impegni ed entrate di un determinato anno finanziario. Si prevede che il divario fra i due disavanzi sarà trascurabile nell'esercizio 1954-55.

Nel 1954, il volume della produzione ha continuato ad espandersi con ritmo veloce nella Germania occidentale. Si calcola che il prodotto nazionale lordo abbia superato dell'8,2% quello dell'anno precedente, raggiungendo l'importo di DM 145 miliardi, in termini di prezzi correnti (contro DM 90 miliardi nel 1950). Mentre il consumo del settore pubblico in beni e servizi è cresciuto del 7% ed il consumo privato dell'8%, si calcola che gli

investimenti fissi siano aumentati del 10 %, raggiungendo il livello di DM 30,6 miliardi, pari al 21 % del prodotto nazionale lordo. La domanda per beni d'investimento, tanto per l'interno quanto per l'estero, è aumentata fortemente durante il secondo semestre dell'anno, con il risultato che alla fine del 1954, le nuove ordinazioni superavano notevolmente la produzione corrente. Come si può rilevare dal grafico, anche la domanda di beni di consumo è superiore alla produzione corrente, sebbene in questo caso lo scarto non sia così rilevante come per i beni d'investimento.

La vigorosa espansione della produzione nel 1954 ha provocato l'assorbimento di oltre 700.000 lavoratori; nel corso dell'anno la mano d'opera diventò sempre più scarsa, fatto questo particolarmente degno di nota, ove si consideri che, dopo la guerra, circa 8-9 milioni di rifugiati sono passati dalla Germania orientale a quella occidentale.*

In seguito all'incremento della produzione e del consumo, accompagnato dalla ricostituzione delle scorte, le importazioni della Germania occidentale, agevolate dall'estensione della liberazione degli scambi, sono aumentate del 21 %. Il valore delle esportazioni è cresciuto del 19 %; per il 1954 nel suo complesso, l'avanzo commerciale



* I disoccupati, a quanto si riferisce, erano ancora 894.000 alla fine di aprile 1955, ma molti di essi non sono in grado di lavorare normalmente per cause di salute, e spesso si è dimostrato difficile trasferire i rifugiati dalle zone rurali, dove erano stati sistemati in un primo momento, verso le regioni industriali in cui la domanda di lavoratori è particolarmente forte.

di DM 4.172 milioni ha superato quello di tutti gli anni precedenti, ma le eccedenze mensili cominciarono a flettersi nell'autunno ed il movimento continuò nei primi mesi del 1955.

Germania occidentale: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1953	1954
milioni di DM		
Partite correnti		
Merci (f. o. b.)		
Esportazioni	18.596	22.140
Importazioni	14.838	17.968
Bilancia commerciale . . .	+ 3.758	+ 4.172
Partite invisibili		
Incassi	3.822	4.512
Pagamenti	3.526	4.584
Saldo delle partite invisibili	+ 296	— 72
Bilancia delle partite correnti	+ 4.054	+ 4.100
Conto capitali		
Aluto estero	+ 265	+ 290
Pagamenti senza contro-partita	— 323	— 523
Debiti e crediti		
Rimborsi di debiti ed investimenti all'estero (—)	— 359	— 1.388
Nuovi crediti (al netto) . . .	+ 163	+ 336
Uscita di capitali (—) (al netto)	— 196	— 1.052
Saldo del conto capitali: uscite (—) (al netto)	— 254	— 1.285
Errori ed omissioni	— 207	— 150
Variazione nelle riserve monetarie	+ 3.593	+ 2.665

Nota: I rimborsi di debiti, in esecuzione all'Accordo di Londra, sono ammontati a circa DM 900 milioni, mentre gli investimenti all'estero della Germania occidentale sono cresciuti di circa DM 320 milioni, contro DM 200 milioni nel 1953. Nel 1954, il credito estero più importante, fra quelli ottenuti per DM 336 milioni dalla Germania occidentale, è stato quello di DM 135 milioni, accordato a diverse imprese tedesche dalla Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

I crediti concessi dalla Germania occidentale tramite l'U.E.P., e con accordi bilaterali, sono calcolati come parte integrante delle riserve monetarie. Nel 1954, i crediti verso l'U.E.P. sono aumentati di DM 271 milioni, mentre alla fine di tale anno, i crediti concessi con accordi bilaterali (soprattutto a paesi dell'America latina) si erano ridotti di DM 358 milioni ad una consistenza di DM 536 milioni.

posseduti dalla banca, sono stati sostituiti dal governo federale con titoli di mercato monetario, che possono essere impiegati in operazioni di mercato aperto. Il possesso

Anche nel 1954, il saldo attivo conseguito nella bilancia dei pagamenti è stato il fattore che maggiormente ha contribuito alla liquidità del mercato tedesco.* Nel 1954, gli acquisti netti di divise estere da parte della Bank deutscher Länder, nonché delle altre banche, sono ammontati a DM 2.890 milioni; ma si è pure registrato un incremento di DM 1.403 milioni nel volume del credito concesso dall'intero sistema bancario oltre l'importo dei fondi a termine ricevuti dalle banche; ciò, unitamente ad altri fattori di minore importanza, ha fatto sì che nel 1954 il volume dei biglietti di banca, delle monete metalliche e dei depositi a vista, crescesse di DM 2.981 milioni, ossia del 12,7%. Per quanto riguarda l'espansione dei depositi a vista, per un totale di DM 3.807 milioni, non meno di DM 1.781 milioni rappresentano aumenti nei depositi degli enti pubblici, che, data la situazione di avanzo delle finanze pubbliche, possono essere considerati temporaneamente sterilizzati.

Allo scopo di mettere la Bank deutscher Länder in grado di far fronte ad una situazione in cui il mercato minacciava di divenire troppo liquido, nella primavera 1955 è stato concluso un accordo, in base al quale DM 2.000 milioni di cosiddetti "crediti di conguaglio",

* A giudicare dal rapido aumento del prodotto nazionale, l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento è stata senza dubbio una necessità per la Germania occidentale. Tale espansione era opportuna anche dal punto di vista dell'equilibrio internazionale. Nella relazione annuale per il 1954, la Bank deutscher Länder afferma che la sua politica è stata dettata "non solo dalla situazione monetaria interna, ma anche dai principi del meccanismo tradizionale della base aurea, prendendo come fattore determinante la bilancia dei pagamenti, quando essa si è astenuta dall'intervenire con gli strumenti di politica creditizia per frenare le tendenze espansionistiche provocate dagli acquisti di divise estere, preferendo accettarle riducendo, nel maggio 1954, il saggio di sconto".

di questi titoli costituisce un'importante nuovo mezzo di manovra, in quanto consente alla banca centrale di ritirare dal od immettere nel mercato fondi quando lo ritenga opportuno. Tale manovra può, a discrezione della banca centrale venir rafforzata da una simultanea variazione nel saggio di sconto o nelle percentuali delle riserve legali applicabili al sistema bancario.

Nel 1954, i crediti a breve ed a più lunga scadenza concessi dalle banche sono aumentati di DM 11 miliardi, ossia del 25%; le banche acquistarono inoltre titoli, per lo più esenti d'imposta, per circa DM 2 miliardi, il che corrispose pure ad un'estensione di credito. Sebbene i diversi istituti di credito abbiano ricevuto depositi vincolati ed a risparmio, nonchè altri fondi a lungo termine per DM 11,5 miliardi, l'elevata aliquota di fondi per investimenti avviati attraverso il sistema bancario è tale da far sorgere qualche preoccupazione. Questa evoluzione rende quindi più che mai indispensabile la creazione di un mercato dei capitali adeguatamente funzionante.*

Nella sua relazione per il 1954, la Bank deutscher Länder sottolinea nuovamente la necessità di "rafforzare la funzione del mercato dei titoli nella formazione e nell'impiego dei capitali, dato che un ampio mercato dei titoli favorisce l'utilizzo più razionale dei capitali ed agevola il consolidamento del credito bancario, per diverse ragioni augurabile". In vista di questo scopo, dall'inizio del 1955, sono state finalmente abolite l'esenzione fiscale precedentemente accordata al reddito derivante da titoli pubblici e da obbligazioni ipotecarie "sociali", nonchè le aliquote tributarie preferenziali applicate al reddito derivante da altri titoli fruttanti interesse fisso. Queste misure straordinarie erano state adottate per facilitare, nella sua fase iniziale, il ristabilimento del mercato dei capitali, ma dato che esse agevolavano la concessione di credito per determinate finalità, a scapito di altre, finirono col deformare la struttura del mercato dei capitali. Dei DM 4,8 miliardi assorbiti dal mercato dei capitali nel 1954, non meno di DM 3,2 miliardi erano costituiti da titoli fruanti di privilegi fiscali sotto forma di obbligazioni ipotecarie e degli enti locali (in parte rappresentanti provvista anticipata di fondi). Ora però che tutti i prenditori di prestiti si trovano a dover lottare ad armi pari, in termini fiscali, nella conquista del favore dei risparmiatori, l'industria dovrebbe avere maggiore opportunità di ottenere una parte equa dei fondi a lunga scadenza disponibili sul mercato, invece di dover fare assegnamento come finora, quasi esclusivamente sull'autofinanziamento e sul credito bancario.

La notevole ripresa dell'Austria dopo l'inizio, nel 1951-52, del nuovo programma finanziario, risulta forse nel modo più chiaro dal fatto che, dal 1952 al 1954, la produzione industriale è cresciuta del 16% e che le riserve monetarie del paese sono aumentate da \$87 milioni alla fine del 1952, a \$356 milioni due anni dopo. Oltre ad aver beneficiato dell'aiuto estero e di un afflusso netto di capitali privati (in gran parte formato, sembra, da

* Nel 1954, gli investimenti fissi lordi e gli incrementi delle scorte sono ammontati complessivamente a DM 35,4 miliardi. Di questo importo, una parte considerevole è stata finanziata con gli accantonamenti per ammortamenti e con i profitti netti di privati ed aziende. DM 3,3 miliardi sono stati ottenuti dal sistema bancario a titolo di crediti a breve termine. Per quanto riguarda il credito a lunga scadenza, nella sua relazione annuale la Bank deutscher Länder ripartisce l'importo di DM 17,1 miliardi nel modo seguente:

- a) fondi pubblici: DM 8,8 miliardi;
- b) ammontare ottenuto attraverso il mercato dei capitali: mediante nuove emissioni e prestiti di istituti finanziari: DM 8,1 miliardi (di cui DM 3,4 miliardi rappresentanti acquisti di titoli da parte di banche, imprese e risparmiatori; e DM 1,3 miliardi da acquisti delle compagnie di assicurazione, mentre DM 1,1 miliardi hanno assunto la forma di crediti concessi dalle associazioni di credito edilizio e circa DM 2,3 miliardi sono stati ottenuti in altri modi attraverso gli istituti di credito);
- c) la rimanenza - DM 0,2 miliardi - è stata fornita dall'aiuto estero (fondi di contropartita, ecc.).

capitali rimpatriati), si calcola che l'Austria abbia registrato un avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti di \$71 milioni nel 1953 e di \$68 milioni nel 1954. Nel corso di quest'ultimo anno si è verificato tuttavia un cambiamento: all'eccedenza media di \$33 milioni dei primi tre trimestri ha fatto seguito nel quarto trimestre, un disavanzo di \$30 milioni, dovuto ad un improvviso aumento delle importazioni. L'incremento è indubbiamente da ascrivere, in parte, al cattivo raccolto ed all'estensione della percentuale di liberazione degli scambi al 75% nel maggio 1954 ed all'82% dal 1° dicembre ma causa ancora più importante fu la notevole espansione dei consumi e degli investimenti, che ha provocato maggiori importazioni di macchinari, materie prime e beni di consumo.

L'aumento del 25% nei mezzi di pagamento, verificatosi durante il 1954 in Austria, è da attribuire, in parte, all'afflusso di divise estere ed, in parte, alla concessione di nuovo credito bancario. Ma, mentre l'espansione nelle riserve monetarie fu di quasi scellini 2 miliardi inferiore a quello del 1953, il totale del nuovo credito bancario esteso all'economia privata, superò di oltre scellini 3 miliardi quello dell'anno precedente. E' in seguito a questa evoluzione, protrattasi nei primi mesi del 1955, che la Banca Nazionale austriaca aumentò, nel maggio 1955, il saggio di sconto dal 3,50 al 4,50% (vedasi capitolo VII).

Sebbene siano stati compiuti tentativi per creare un mercato dei capitali, finora non si sono fatti grandi progressi in tale senso, sicchè una considerevole aliquota dei fondi necessari per scopi d'investimento viene tutt'ora ottenuta sotto forma di crediti dalle banche commerciali. Problema assai difficile per l'Austria, perchè in questo paese è stata sempre consuetudine delle banche di fornire all'economia i fondi necessari per gli investimenti divenendo così spesso le principali associate delle imprese industriali e commerciali: una concomitanza di interessi che, nel passato, ha più di una volta causato gravi crisi finanziarie con ripercussioni su tutta l'economia.

I problemi finora esposti riguardano singoli paesi, sebbene si possa rilevare che le difficoltà da risolvere siano non di rado analoghe, come nel caso per esempio di quelle derivanti dal ristabilimento di mercati dei capitali adeguatamente funzionanti, la cui mancanza ostacola fra l'altro il finanziamento dell'attività edilizia. Belgio, Lussemburgo e Paesi Bassi hanno pur essi problemi interni da risolvere, ma oltre a ciò stanno cercando attivamente una soluzione a quelli sollevati dal programma di unione economica, elaborato a Londra nel 1944, dai rispettivi governi in esilio.

Belgio e Lussemburgo, importanti paesi esportatori di acciaio e di prodotti metallici, hanno beneficiato, in linea generale, della vigorosa espansione economica registrata nell'Europa occidentale ed in molti paesi d'oltremare. Ma il volume del potere d'acquisto nell'economia nazionale è aumentato rapidamente, soprattutto a causa della situazione del bilancio statale belga; le importazioni sono cresciute con ritmo più veloce delle esportazioni, con il risultato che nel 1954 le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato un disavanzo, mentre nell'anno precedente si trovavano ancora in equilibrio.

Belgio-Lussemburgo: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1951	1952	1953	1954
miliardi di franchi belgi				
Merci (f.o.b.)				
Importazioni	109,7	102,6	99,9	107,6
Esportazioni	125,5	109,7	98,0	101,6
Bilancia commerciale	+ 15,8	+ 7,1	- 1,9	- 6,0
Altre transazioni commerciali*	+ 3,3	+ 4,5	+ 4,6	+ 3,9
Partite invisibili (al netto)				
Noli	- 8,2	- 4,9	- 2,4	- 3,0
Turismo	- 2,1	- 1,8	- 1,1	- 0,5
Dividendi ed interessi	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,7
Salari percepiti all'estero	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,0
Donazioni	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,5	+ 1,0
Altre partite	- 0,9	+ 0,5	- 1,1	- 0,7
Saldo	- 8,4	- 4,5	- 2,6	- 1,5
Bilancia delle partite correnti . . .	+ 10,7	+ 7,1	+ 0,1	- 3,6

* Arbitraggi su merci, scambi in prodotti lavorati e movimenti di oro non monetato.

I problemi che il Belgio ha dovuto affrontare sono stati di natura essenzialmente interna, in quanto dovuti, da una parte, alla necessità del governo di fare ricorso al credito per aumentare le risorse di tesoreria e, dall'altra, alla relativa debolezza del mercato interno delle obbligazioni a lungo termine.

Belgio: Finanze pubbliche.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
rendiconto				
miliardi di franchi belgi				
Spese ordinarie . .	77,8	77,3	79,1	80,6
Entrate ordinarie . .	78,6	74,6	78,0	80,6
Saldo	+ 0,9	- 2,7	- 1,1	-
Spese straordinarie (al netto)	16,8	15,1	13,8	17,3
Disavanzo generale . .	-15,9	-17,8	-14,9	-17,3

Per quanto riguarda il bilancio, le spese straordinarie comprendono, oltre ad alcune partite in conto capitali, parte degli esborsi per la difesa e per i lavori pubblici, in aggiunta ad una parte delle assegnazioni ordinarie alle autorità locali. Le sovvenzioni invece, fra cui quella di circa fr. belgi 2 miliardi destinata a coprire il disavanzo ricorrente delle ferrovie statali, sono incluse nelle spese ordinarie.

Il debito pubblico è passato da fr. belgi 266 miliardi alla fine del 1952 a fr. belgi 298 miliardi alla fine del 1954 e nelle previsioni per il 1955, il servizio del debito pubblico è fissato in fr. belgi 13,5 miliardi, importo che rappresenta il 17% delle spese ordinarie. La rapida espansione del debito pubblico negli anni recenti, ed il maggior fabbisogno del Tesoro previsto per il 1955, hanno destato qualche preoccupazione, per cui nella primavera del 1955 si è deciso di esaminare attentamente la situazione del bilancio, allo scopo di ridurre il divario fra entrate e spese.

Nei Paesi Bassi, la severa politica di "austerità" dei primi cinque o sei anni postbellici, imposta dalla necessità di riparare i danni della guerra, ha non solo contribuito a provvedere le risorse richieste per le vaste opere di ricostruzione e per i nuovi investimenti, ma anche a mantenere i costi ad un livello più basso che in altri paesi. Grazie alla crescente produzione ed all'applicazione di una politica monetaria flessibile, è stato possibile, una volta

superata la crisi coreana, eliminare la maggior parte dei controlli diretti ancora esistenti ed avviare lo sgravio fiscale, con la conseguenza che i costi ed i prezzi olandesi sono ora maggiormente in linea con le condizioni degli altri paesi dell'Europa occidentale. Uno dei sintomi di tale allineamento fu il movimento ascensionale dei salari, cresciuti del 16% nel 1954. Quando il movimento ebbe inizio, ci si chiese in qualche ambiente se il necessario adeguamento alla situazione economica degli altri paesi non avrebbe potuto essere meglio conseguito con una rivalutazione del fiorino. In risposta a tale quesito il Ministro delle finanze affermò in Parlamento che, a suo giudizio, un mutamento autonomo dei tassi di cambio avrebbe dovuto essere effettuato soltanto in circostanze estreme. Per i Paesi Bassi, il cui benessere dipende in così ampia misura dagli altri paesi, il mantenimento di tassi di cambio fissi è di capitale importanza. Egli riteneva che, in linea di principio, gli adeguamenti nell'economia interna non dovessero essere compiuti attraverso mutamenti nei tassi di cambio.

Nella sua relazione per il 1954, la Nederlandsche Bank dichiara che il governo non può, nè è desiderabile che possa, neutralizzare completamente, con misure anticicliche, gli effetti di forti ed occasionali spinte inflazionistiche o deflazionistiche provenienti da altri paesi. Tutto quanto si può fare è di attenuarli, reagendo dopo un certo intervallo di tempo. Sarebbe meglio prevenire il sorgere di tali influenze e molto si può fare in questo senso con l'azione intesa a provocare un rapido trapasso ad un sistema fondato sulla convertibilità.

L'aumento salariale del 16% rispetto ad uno del 6% nel costo della vita ha naturalmente provocato maggiori consumi; ma questa espansione non si è verificata a spese del risparmio privato o degli investimenti; in effetti, il volume degli investimenti fissi ha raggiunto un livello senza precedenti, mentre gli investimenti nelle scorte e nei prodotti in corso di lavorazione hanno toccato nuovamente le "punte" del 1950-51. L'aumento nella spesa interna si è rispecchiato in una riduzione dell'eccedenza nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Nel 1954, i maggiori movimenti in conto capitali si sono saldati con investimenti esteri netti per circa fiorini 260 milioni e, tenuto conto di circa fiorini 50 milioni di aiuto americano, le riserve monetarie del paese sono aumentate di circa fiorini 270 milioni (contro fiorini 880 milioni nel 1953). L'andamento delle finanze pubbliche non ha praticamente avuto alcun effetto sulla liquidità del mercato, ma le autorità locali hanno registrato un maggiore disavanzo, nonostante il più ampio gettito tributario. La liquidità delle banche era ancora buona grazie all'espansione delle riserve di cassa verificatesi negli anni recenti, sicchè, pur osservando rigorosamente l'accordo circa le riserve stesse, concluso all'inizio del 1954, esse hanno potuto aumentare considerevolmente il credito concesso (di fiorini 455 milioni, ossia del 23%). I mezzi di pagamento sono cresciuti di fiorini 560 milioni (di cui una metà esatta è costituita da biglietti di banca e la

Paesi Bassi:
Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954
	milioni di fiorini		
Merci (f.o.b.)			
Importazioni	7.212	8.155	9.717
Esportazioni	7.312	7.738	8.612
Bilancia commerciale . .	+ 100	— 417	— 1.105
Partite invisibili (al netto)			
Servizi	+ 1.536	+ 1.466	+ 1.291
Interessi e dividendi	+ 224	+ 230	+ 296
Totale partite invisibili (al netto)	+ 1.760	+ 1.696	+ 1.587
Bilancia delle partite correnti	+ 1.860	+ 1.279	+ 482

rimanenza da conti bancari); l'incremento del 6,7% ha tuttavia corrisposto a quello del 6-7% nel reddito nazionale reale. In complesso, sembra sia merito della politica delle autorità olandesi se la situazione economica e finanziaria si è modificata in modo da contribuire al ristabilimento di un effettivo equilibrio rispetto ad altri paesi.

Quantunque le misure adottate dai paesi del Benelux per l'unione economica abbiano indubbiamente favorito sin dall'inizio tutti e tre i paesi, incrementando il loro interscambio, i principali vantaggi conseguiti da ciascuno di essi si sono manifestati in epoca diversa e si sono differenziati anche per la loro natura. In un primo momento, i Paesi Bassi trassero un notevole beneficio dal fatto di poter integrare, in parte a credito, i modesti approvvigionamenti di merci con importazioni provenienti dal Belgio. Ciò contribuì anche a neutralizzare parte dei mezzi di pagamento che, a quel tempo, erano eccessivi. Alcune industrie belghe, soprattutto quelle tessili, trovarono sul mercato olandese uno sbocco proficuo per determinati prodotti. Successivamente, la concorrenza più vivace dell'economia olandese, che lavorava a costi più bassi, esercitò un'efficace influenza sui prezzi delle merci belghe e recentemente si è verificato un rovesciamento nei movimenti dei capitali in favore del Belgio.

Un fatto interessante che è emerso — e che veramente avrebbe dovuto essere ovvio — è che un'unione di questa natura può funzionare bene soltanto quando le monete dei paesi partecipanti siano press'a poco egualmente "forti". Tale condizione è stata gradualmente realizzata nel Benelux, ove la progressiva evoluzione ha portato alla quasi totale liberazione dei pagamenti correnti ed in conto capitali fra i paesi associati (vedasi capitolo V). In una tale unione i costi tenderanno ovviamente a livellarsi. La disparità nei costi di produzione esistente nei paesi del Benelux si è fatta maggiormente sentire nel settore agricolo. Con un protocollo aggiunto, nel maggio 1947, all'accordo relativo al Benelux, la più parte dei prodotti agricoli fu, su richiesta del Belgio, esclusa dalla libertà di scambio stabilita dall'Unione. In contrasto con le violente oscillazioni nei prezzi che di solito si verificano sui mercati internazionali, i prezzi pagati agli agricoltori olandesi sono stati mantenuti alquanto stabili. Un problema sul quale si discute attualmente è se non sia possibile allineare anche la politica agricola dei paesi del Benelux, soprattutto tenendo presente che anche il Belgio sta diventando un paese esportatore di prodotti agricoli, oltre che di quelli ortofrutticoli che il Belgio esporta da anni. Da certi punti di vista l'agricoltura belga è altamente sviluppata; la produzione unitaria di latte è, per esempio, fra le più elevate in Europa, essendo pari, se non superiore, a quella olandese e danese.

Il notevole aumento dei salari olandesi negli anni recenti ha inoltre considerevolmente ridotto la disparità nei costi. In un discorso tenuto all'inizio del marzo 1955, il Ministro del commercio estero belga, V. Larock, ha dichiarato che, tenuto conto degli oneri sociali, il dislivello fra i salari nei Paesi Bassi e quelli nel Belgio era stato ridotto da oltre il 50% nel 1953 a circa il 30% nel 1954.

Nell'unione doganale del Benelux si è sviluppato un mercato libero di venti milioni di persone che costituisce la base per un'espansione negli

scambi e di conseguenza per un grado di razionalizzazione che altrimenti sarebbe stato assai difficile raggiungere.

Nella Svizzera, dopo la guerra, i salari sono sempre stati alquanto più elevati di quelli in vigore nella maggior parte degli altri paesi dell'Europa occidentale; fintanto che la domanda è rimasta sostenuta per merci di ogni tipo (soprattutto per le specialità svizzere, quali macchinari e numerosi prodotti chimici) la disparità non ha avuto grande importanza, dato che nei primi anni postbellici le industrie svizzere erano decisamente meglio attrezzate di quelle degli altri paesi europei. Dopo il 1949, quando il franco svizzero conservò la parità del 1936, sembrò per un certo tempo che lo scarto stesse per diventare ancora maggiore, ma la situazione mutò notevolmente in seguito al "boom" coreano. Le industrie degli altri paesi si erano nel frattempo attrezzate meglio, ma anche i loro salari monetari erano aumentati in misura considerevole, mentre rimanevano relativamente stabili in Svizzera. Ciò ha ridotto la differenza che altrimenti avrebbe potuto costituire un serio ostacolo per le industrie svizzere che lavorano per l'esportazione.* Una fonte di difficoltà a questo proposito è tuttavia l'alto livello di protezione di cui beneficia l'agricoltura in Svizzera, che ha influenzato la politica di questo paese anche in altri campi (ad esempio nei negoziati in seno all'O.E.C.E. a Parigi).

Nel 1954, un'istituzione ufficiale, la "Kommission zur Konjunkturbeobachtung", ha pubblicato per la prima volta le stime relative alle partite correnti della bilancia dei pagamenti svizzera.

Nel 1954 — per considerare solo questo anno — gli averi in oro e dollari della Banca Nazionale e del governo federale, sono cresciuti di fr.sv. 545 milioni; d'altra parte, il governo e la banca centrale accordarono credito netto per fr.sv. 46 milioni, sicché fr.sv. 591 milioni dell'avanzo dell'anno furono il risultato di transazioni ufficiali. Gli investimenti esteri netti effettuati da privati sono ammontati a fr.sv. 765 milioni; di questo importo, la voce più importante è costituita dai prestiti a lungo termine emessi sul mercato svizzero per complessivi fr.sv. 395 milioni, mentre fr.sv. 316 milioni sono da attribuire a transazioni non specificate (inclusi gli errori e le emissioni).

Svizzera:
Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954 *
	milioni di franchi svizzeri		
Bilancia commerciale . . .	— 551	+ 94	— 320
Partite invisibili:			
Energia elettrica	+ 17	+ 10	+ 10
Turismo	+ 360	+ 460	+ 480
Trasporti di merci	+ 80	+ 80	+ 80
Assicurazioni	+ 80	+ 85	+ 95
Interessi, dividendi, ecc. . . .	+ 340	+ 410	+ 500
Poste, telegrafi e telefoni . .	— 23	— 24	— 25
Altre partite	+ 370	+ 325	+ 240
Saldo	+ 1.224	+ 1.346	+ 1.360
Bilancia delle partite correnti . .	+ 673	+ 1.440	+ 1.040

* Stime preliminari.

* E' spesso difficile ottenere statistiche precise sulle variazioni nei salari reali, dato che frequentemente i guadagni effettivi non corrispondono ai saggi di salario. Questa difficoltà aumenta in tempo di "boom", quando si fa largo uso di lavoro straordinario, che di solito viene remunerato in misura più elevata. Le stime differiscono talvolta anche sensibilmente. Quanto alla misura in cui i salari reali sono aumentati in Svizzera da prima della guerra, secondo le statistiche calcolate principalmente in base al saggio di salario e pubblicate nelle relazioni della "Kommission zur Konjunkturbeobachtung", l'incremento sarebbe stato del 15%, mentre un'inchiesta più ampia svolta dall'Ufficio federale dell'Industria, del Commercio e del Lavoro, dà una stima del 30% (e ciò senza tener conto dei maggiori benefici sociali, che si ritiene hanno aumentato di un altro 6% i salari reali; vedasi anche capitolo III).

Si calcola che il risparmio netto annuale della Svizzera ammonti a fr.sv. 3.000 milioni, pari al 15% del reddito nazionale. Gli investimenti interni, soprattutto nell'edilizia, sono aumentati considerevolmente, stimolati dal basso livello dei saggi d'interesse, che per una prima ipotesi si aggirano in media intorno al 3,50% o anche meno. Se non fosse per l'ampio volume di prestiti esteri, i saggi d'interesse sarebbero forse diminuiti ulteriormente e si è pertanto d'accordo nel ritenere che per la Svizzera le esportazioni di capitali costituiscono una necessità, almeno fino a quando il risparmio privato e quello ufficiale manterranno il ritmo presente.

In Svizzera, come pure in diversi altri paesi, sono stati adottati provvedimenti contro una eventuale eccessiva liquidità del sistema bancario. Nella primavera 1955, la Banca Nazionale ha concluso un accordo con ottanta banche, in base al quale queste ultime si sono impegnate per il futuro a mantenere riserve di cassa non inferiori a determinate percentuali (vedasi capitolo VII).

Mentre sarebbe esagerato affermare che il problema di arrestare le tendenze inflazionistiche è stato risolto in tutti i paesi dell'Europa occidentale, si è registrato ovunque un notevole incremento della produzione ed in linea generale è stato conseguito un considerevole progresso nel finanziare gli investimenti con il risparmio di nuova formazione. I problemi che tutt'ora rimangono da risolvere potranno spesso causare serie preoccupazioni, ma assumeranno raramente un aspetto allarmante. Per giudicare quale sia l'azione migliore e più pratica, le autorità e gli esperti devono ora possedere una conoscenza delle caratteristiche strutturali delle singole economie e delle conseguenze politiche di determinate soluzioni molto più approfondita di prima, quando si trattava di dare anzitutto suggerimenti sul modo di frenare la creazione eccessiva di nuovi mezzi di pagamento.

Dalle informazioni disponibili si rileva che anche nell'Europa orientale si è registrato un generale aumento della produzione e che si è tentato di mettersi in pratica rigidi principi di finanza pubblica, ma anche tali paesi devono dedicare molte energie al problema di mantenere un soddisfacente equilibrio fra i diversi settori dell'economia, tenendo presenti la domanda interna e le consegne all'estero.

La politica economica di rapida industrializzazione, seguita dall'U.R.S.S. a partire dal 1928, è stata estesa, dopo la guerra, ad altri paesi dell'Europa orientale, in cui si sono adottati sotto molti aspetti gli schemi elaborati nell'U.R.S.S. Principio fondamentale è la precedenza allo sviluppo dell'industria pesante (invece di cominciare dalla creazione di industrie leggere, quale quella tessile, come avviene di solito negli altri paesi non industrializzati). Occorrerà quindi del tempo prima che i paesi dell'Europa orientale possano conseguire un'espansione nella produzione di beni di consumo, la cui domanda è andata tuttavia crescendo in seguito al rapido aumento delle popolazioni urbane.

Le statistiche pubblicate sugli incrementi percentuali registrati ogni anno nella produzione industriale dei singoli paesi dell'Europa orientale mettono in rilievo che, su un certo numero di anni, l'espansione relativa è stata più ampia nei paesi, quali Albania e Bulgaria, che possedevano, al principio, una

industria molto limitata, che non in Cecoslovacchia ed in Ungheria, per esempio, in cui il livello di industrializzazione era già abbastanza elevato. L'espansione più rapida, a giudicare dai dati ufficiali, è stata quella della stessa U.R.S.S., che è aumentata del 13% nel 1954, contro aumenti dal 3 all'11% per gli altri paesi dell'Europa orientale (il dato più basso si riferisce all'Ungheria e quello più alto alla Polonia).

La precedenza data all'industria pesante non significa che la produzione dei beni di consumo non abbia fatto progressi. In primo luogo, occorre osservare che, mentre i beni di consumo rientrano normalmente nell'attività dell'industria leggera, nell'U.R.S.S. e negli altri paesi dell'Europa orientale alcuni beni di consumo vengono prodotti dall'industria pesante, come è il caso, per esempio, per le biciclette e le lettieri, prodotti dalle fabbriche di armi e gli orologi che, almeno prima della guerra, sembrano essere stati prodotti in fabbriche controllate dal Ministero sovietico per la costruzione del macchinario pesante. Ma anche limitando l'esame alle sole industrie leggere, è evidente che la loro produzione deve essere aumentata, perchè ogni anno nei loro bilanci esse hanno stanziato fondi per nuovi investimenti e hanno potuto inoltre impiegare a tal fine parte dei loro profitti. Si sono registrate variazioni nei piani di produzione, soprattutto nel 1951 e 1953 e poi di nuovo nel 1955. Alla fine del 1950 ed al principio del 1951, i piani esistenti furono radicalmente riveduti in quasi tutti i paesi dell'Europa orientale, aumentando gli obiettivi finali soprattutto nelle industrie pesanti, con un conseguente allargamento del divario fra la produzione pianificata delle industrie pesanti e quella delle industrie leggere. I nuovi piani redatti due anni dopo (cioè, nel 1953) non solo riducevano l'aumento precedentemente progettato, ma attribuivano anche un'importanza relativamente maggiore allo sviluppo delle industrie leggere.

Tutti i paesi dell'Europa orientale hanno adottato principi analoghi; i dati relativi all'Ungheria, riportati nella seguente tabella, servono di esempio illustrativo.

Nel 1951, gli obiettivi di produzione relativi al 1954 erano stati aumentati dell'86% oltre i dati del piano originario per le industrie pesanti e del

Ungheria: Produzione industriale originaria e rettificata per il 1954.

Classificazione	Industria pesante	Industria leggera
	Indice: 1938 = 100	
1954		
Obiettivi dei piani:		
Fino al 1951	340	208
Rettifiche nel 1951	632	294
Rettifiche nel 1953	481	280
Variazione percentuale		
Rettifica in più nel 1951	+ 86	+ 42
Rettifica in meno nel 1953	— 24	— 5
Aumento netto nella produzione risultante dalla rettifica eseguita nel 1953 rispetto a quella prevista fino al 1951	+ 42	+ 35

42% per quelle leggere. Le rettifiche in meno, effettuate nel 1953, ridussero gli obiettivi originari del 42% per le industrie pesanti e del 35% per quelle leggere, sicchè il divario fra i due obiettivi non era più molto forte.

Secondo dichiarazioni fatte all'inizio del 1955, si prospetterebbero nuovi incrementi nella produzione delle industrie pesanti, ma le variazioni previste sembrano assai modeste (soprattutto rispetto a quelle introdotte nel 1951).

La produzione agricola dei paesi dell'Europa orientale è stata influenzata non solo da variazioni derivanti dall'estesa collettivizzazione, ma anche dal trasferimento di lavoratori nei centri industriali. In base a numerose e recenti dichiarazioni ufficiali, nell'U.R.S.S. ed in alcuni degli altri paesi dell'Europa orientale, è necessario aumentare urgentemente la produzione di generi alimentari e le misure adottate per rimediare alla situazione comprendono la messa a cultura di circa 30 milioni di ettari di terre incolte nel Kazakhanstan e nella Siberia meridionale, con il che si ritiene che la superficie coltivata dell'Unione sovietica aumenterà di un sesto e la produzione di cereali di circa 30 milioni di tonnellate, portandola così dai circa 130 milioni di tonnellate degli anni recenti a circa 165 milioni nel 1960. Nel passato, la normale dieta alimentare della popolazione russa, come sotto il regime precedente, consisteva principalmente di generi alimentari di origine vegetale. Per una migliore e più varia alimentazione sono necessarie più calorie di origine animale e nella produzione, per esempio, di carne od uova, il 60-90% del valore nutritivo dei mangimi distribuiti agli animali va "perduto". E' quindi indispensabile, quando si vuole migliorare la qualità e soprattutto offrire una maggiore varietà nell'alimentazione di un paese, incrementare la produzione di cereali, soprattutto di granturco, non allo scopo di aumentare la quantità di calorie disponibili per il consumo diretto, ma per provvedere i mangimi necessari per espandere la produzione di sostanze alimentari di origine animale, cioè uova, carne e latticini.

L'aumento nella domanda di beni di consumo ha provocato in diversi paesi dell'Europa orientale - soprattutto nell'U.R.S.S. - un aumento nelle importazioni di tali beni. Nel 1954, la sola U.R.S.S., importando quantità di carne dodici volte superiori a quelle del 1953, occupò il terzo posto fra gli importatori di carne in tutto il mondo (dopo Stati Uniti e Regno Unito) e gli altri paesi dell'Europa orientale importarono cospicue quantità di burro, caffè, cacao, agrumi ed altri prodotti analoghi.

Nella primavera 1955, l'U.R.S.S. non ha, come nei sette anni precedenti, decretato una riduzione nei prezzi, ma ribassi sono stati effettuati in qualche altro paese, soprattutto in Bulgaria, Cecoslovacchia, Polonia e Romania. I prezzi pagati dai consumatori sono influenzati dall'imposta sugli scambi, che è uno dei pilastri delle finanze pubbliche di questi paesi, nonchè dal margine di profitto delle imprese statali. Negli anni recenti il governo sovietico sembra aver fatto un po' meno affidamento sul gettito dell'imposta sugli scambi e proporzionalmente più sui profitti che figurano nel bilancio statale fra le entrate.

La tabella che segue riporta alcuni dei principali dati disponibili relativi al bilancio dell'U.R.S.S.

U.R.S.S.: Bilancio statale 1953-55.

Classificazione	1953	1954		1955
	rendiconto	preventivo	rendiconto	preventivo aggiornato
miliardi di rubli				
Entrate				
Imposta sugli scambi	243,6	234,4	.	233,7
Imposta sui profitti	70,3	92,8	.	117,5
Altri tributi diretti	48,1	45,7	.	48,4
Prestiti pubblici	17,3	15,9	.	30,5
Altre entrate	182,5	183,7	.	160,1
Totale	539,8	572,5	557,5	590,2
Spese				
Economia nazionale				
Industria pesante . . . . .	.	79,7	.	101,2
Industria leggera e commercio . . . . .	.	14,2	.	11,4
Agricoltura e foreste . . . . .	.	62,5	.	55,1
Altre spese . . . . .	.	60,0	.	54,6
Totale	180,4	216,4	213,4	222,3
Spese sociali e culturali	128,8	141,4	141,9	147,0
Difesa . . . . .	.	100,3	.	112,1
Servizio del debito pubblico	9,8	10,5	10,2	12,2
Altre spese . . . . .	.	94,2	.	69,9
Totale	514,7	562,8	552,8	563,5
Avanzo	+ 25,1	+ 9,7	+ 4,7	+ 26,7

Oltre ad essere finanziato con stanziamenti di bilancio, il costo degli investimenti viene in parte coperto con fondi propri accantonati dalle imprese. I fondi resi disponibili in questo modo sono esposti nella tabella che segue.

U.R.S.S.: Investimenti finanziati con fondi propri delle imprese.

Classificazione	1954	1955
	stime	stime
miliardi di rubli		
Industrie pesanti	53,5	62,4
Industrie leggere e commercio	22,4	16,5
Agricoltura e foreste	11,9	10,1

Come si può rilevare, si è registrata una riduzione nei fondi disponibili per investimenti nelle industrie leggere, sia in quelli stanziati in bilancio, sia in quelli accantonati dalle stesse imprese, ma tale spostamento non significa che ne seguirà necessariamente una contrazione nella produzione delle industrie stesse.

Il gettito dei prestiti pubblici sottoscritti dalla popolazione è calcolato come entrata. Nel maggio 1955, è stato emesso un prestito, esente da imposte, del solito tipo abbinato ad una lotteria, per l'ammontare di rubli 32 miliardi, con scadenza a vent'anni ed un costo annuale per lo stato del 2%. Le sottoscrizioni effettive sono ammontate a rubli 34 miliardi.

Parte della spesa pubblica dell'U.R.S.S. viene finanziata con il ricavo di prestiti, che rappresentano risparmio genuino, sebbene fino ad un certo

punto obbligatorio. Non si è fatto alcun ricorso al risparmio forzoso, del tipo derivante da un'espansione inflazionistica del credito. Può darsi che sotto questo aspetto i paesi dell'Europa orientale non abbiano sempre potuto seguire l'esempio dell'Unione sovietica, ma è indubbio che le autorità di tali paesi tentano di seguire una politica non inflazionistica.

Non si dispone di statistiche relative al commercio estero dei paesi dell'Europa orientale, ma l'importanza dei loro scambi con i paesi dell'Europa occidentale può essere desunta dalle statistiche pubblicate da questi ultimi.

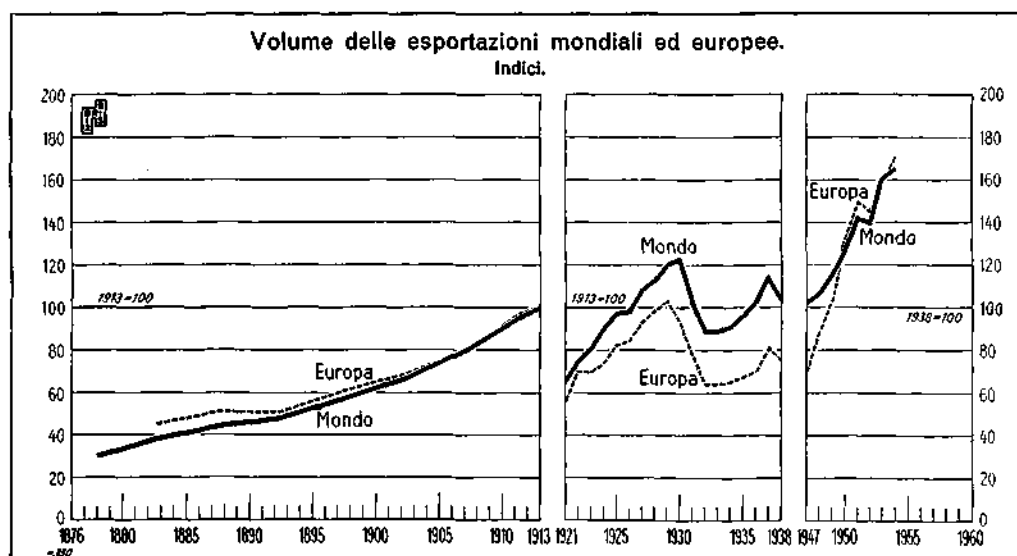
**Scambi fra paesi dell'O.E.C.E.
ed Europa orientale. ***

Anno	Importazioni (c.i.f.) da Europa occidentale	Esportazioni (f.o.b.) verso Europa occidentale
	milioni di dollari S.U.	
1951	1.012	747
1952	990	739
1953	908	789
1954	1.034	974

* Bulgaria, Cecoslovacchia, Germania orientale, Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S.
Fonte: Dati pubblicati nel maggio 1955 dalla Commissione economica per l'Europa delle Nazioni Unite.

Dal 1953 al 1954, le esportazioni dei paesi dell'Europa occidentale verso l'Europa orientale sono aumentate di circa il 25%, raggiungendo il loro massimo postbellico. Le importazioni dai paesi orientali sono cresciute di oltre un ottavo superando di poco il livello del 1951. Gli scambi dei paesi dell'Europa orientale, rispetto al totale del commercio del gruppo dei paesi dell'Europa occidentale, rappresentano una percentuale modesta, e cioè di poco più del 3% nel 1954 (contro l'8% nel 1937).

Nel 1954, il commercio estero del mondo occidentale (comprese le importazioni da e le esportazioni verso i paesi dell'Europa orientale) è stato di circa \$160 miliardi; di questo importo, poco più di \$4 miliardi sono da attribuire agli scambi con i paesi dell'Europa orientale. Gli scambi fra i paesi dell'Europa occidentale ed orientale si svolgono generalmente sulla base dei prezzi di mercato internazionale.



Fonte: "U.N. Economic Commission for Europe": "Growth and Stagnation of the European Economy, Ginevra, 1954.

Il grafico che precede illustra l'imponente espansione avvenuta negli anni recenti nel commercio mondiale ed in particolare dell'Europa occidentale.

L'incremento nel volume del commercio mondiale, indicato dall'aumento degli indici, è confermato dai dati relativi al tonnellaggio mercantile mondiale effettivamente utilizzato.

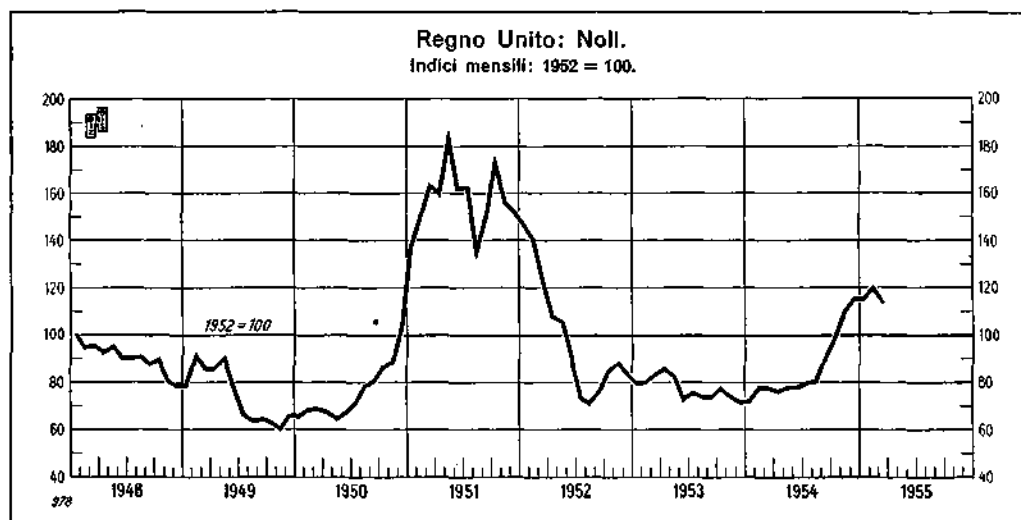
Tonnellaggio mercantile mondiale.¹

Metà anno	Navi da carico secco	Petroliere	Totale	Navi S.U. "in riserva"	Totale tonnellaggio in servizio ²	Petroliere in percento del tonnellaggio in servizio
milioni di tonnellate di stazza lorda di registro						
1914	—	—	45,4	—	45,4	—
1929	59,5	8,6	68,1	—	68,1	13
1939	56,9	11,6	68,5	—	68,5	17
1952	70,2	20,0	90,2	13,0	77,2	26
1953	71,4	21,9	93,3	14,0	80,3	27
1954	72,8	24,6	97,4	14,0	83,4	29

¹ Navi di 100 e più tonnellate di stazza lorda di registro, escluso il tonnellaggio adibito alla navigazione fluviale e lacuale.

² Dedotto il tonnellaggio S.U. "in riserva".

Il fatto che il tonnellaggio mondiale stia crescendo i anno in anno sembra indicare non solo che vi è una vivace domanda corrente, ma che si prevede che essa resterà alquanto sostenuta anche in futuro. Occorre altresì ricordare che questo genere di trasporti è diventato più veloce e, nel complesso, più economico di quanto prima soleva essere. E' indiscutibile che la quantità di merci trasportate è cresciuta più rapidamente del tonnellaggio impiegato. In seguito ai recenti e forti incrementi dei noli, si può presumere che tutte le navi, tranne quelle degli Stati Uniti "in riserva", vengano effettivamente utilizzate.



La costante ripresa del commercio mondiale (fortemente in antitesi con le opinioni e le aspettative di solo alcuni anni or sono), è stata senza dubbio in parte dovuta agli sforzi coscienti e decisi compiuti per ridurre gli ostacoli al commercio sotto forma di quote, dazi doganali elevati, inadeguati accordi di pagamento, ecc., dettagliatamente discussi nel capitolo IV, ma è anche da attribuire ad alcuni significativi mutamenti nella struttura dell'economia mondiale.

1. Si soleva affermare - con molta ragione - che il flusso del commercio mondiale dipendeva ampiamente dalla misura in cui i manufatti potevano essere venduti ai paesi produttori di materie prime e di generi alimentari. Caratteristica dominante delle correnti degli scambi avanti la prima guerra mondiale era quella di scambi di manufatti dell'Europa occidentale con le materie prime ed i prodotti alimentari dell'Europa orientale e dei paesi d'oltremare. Ma da allora, la distinzione abbastanza netta fra paesi agricoli e produttori di materie prime, da una parte, e paesi altamente industrializzati, dall'altra, è stata cancellata dalla tendenza quasi universale all'industrializzazione. Industrie tessili e delle pelli, per esempio, sono state create, dietro baluardi di elevate tariffe doganali, in paesi dove fino a poco tempo prima quasi nessuno sapeva come far funzionare una macchina e lo stesso sta per verificarsi per quanto riguarda l'industria siderurgica e l'industria meccanica. Ci si è chiesti con qualche preoccupazione se tale andamento non fosse nocivo per la futura prosperità dei paesi industrializzati, soprattutto di quelli dell'Europa occidentale, che dipendono così ampiamente dal commercio d'oltremare.

Senza i progressi tecnici e l'invenzione di nuovi prodotti, il danno alle economie di questi paesi avrebbe potuto essere considerevole. Ma allo stato delle cose, quasi tutte le macchine moderne, spesso assai complicate, necessarie per le nuove industrie, possono essere ottenute soltanto dai paesi da lungo tempo industrializzati (od, in alcuni casi dal Giappone o dall'U.R.S.S.) e, ciò che è più importante, si è calcolato che nel 1950 probabilmente più di un quarto delle voci incluse nelle statistiche relative al commercio mondiale riguardava prodotti che all'inizio del secolo non esistevano od erano fabbricati solo in via sperimentale - veicoli a motore, aeroplani, fibre tessili artificiali, combustibili liquidi, molti prodotti chimici (soprattutto farmaceutici), apparecchi elettrici, ecc.* - Passerà diverso

Produzione di petrolio grezzo.

Anno	America settentrionale	America latina	Medio Oriente	Europa occidentale	Europa orientale, U.R.S.S. e Cina*	Altri paesi	Totale mondiale
milioni di tonnellate metriche							
1900	9	—	—	—	11	—	20
1910	29	1	—	—	13	2	45
1920	62	25	2	—	6	5	100
1930	124	34	6	—	25	11	200
1938	172	44	16	1	38	9	280
1946	239	74	34	2	30	1	380
1950	286	104	88	4	45	13	540
1952	332	123	105	4	59	17	640
1953	345	121	121	5	65	18	675
1954	340	130	135	6	70	19	700

* In parte stime.

* U.N. Economic Commission for Europe: "Growth and Stagnation in the European Economy", Ginevra, 1954.

tempo prima che i paesi che si trovano ora nelle prime fasi di sviluppo siano in grado di produrre una tale varietà, sempre crescente, di merci. Per intanto una cosa è certa: in questi paesi vi sarà una domanda vivace per la maggior parte dei sopracitati prodotti e, dato che il reddito nazionale pro-capite aumenta, crescerà pure la domanda.

2. Un fatto nuovo assai importante e che riguarda i paesi produttori di materie prime, è l'espansione della produzione e dell'uso del petrolio nel mondo moderno.

Circa il 30 % del tonnellaggio mercantile attualmente in servizio viene utilizzato per il trasporto di petrolio, la maggior parte del quale proviene da aree scarsamente sviluppate prima della scoperta e dello sfruttamento dei giacimenti. Tutt'ora molte delle aree esportatrici di petrolio devono acquistare all'estero la più parte dei manufatti di cui necessitano, sicchè i paesi altamente industrializzati hanno conquistato nuovi importanti mercati.

3. Per quanto riguarda l'Europa occidentale, occorre ricordare altri due punti:

- a) Mentre i paesi d'oltremare produttori di generi alimentari e di materie prime hanno aumentato progressivamente il volume delle loro esportazioni verso gli Stati Uniti, essi importano ora in proporzione crescente macchine e manufatti dall'Europa. Per qualche tempo dopo il 1945, l'Europa, devastata dalla guerra, non poté assicurare il pronto rifornimento di tali prodotti, ma ora che le industrie europee sono state completamente ricostruite e razionalizzate, i loro prodotti sono di nuovo presenti sui mercati ed a prezzi di concorrenza. Questo "commercio triangolare" aiuta l'Europa, come per il passato, a procacciarsi i dollari necessari per pagare i suoi acquisti correnti.

- b) Dell'Europa occidentale fanno parte anche alcuni paesi importanti produttori di materie prime o di generi alimentari esportabili. Finlandia, Norvegia e Svezia sono per esempio i principali fornitori di prodotti forestali, mentre la Svezia esporta pure minerale di ferro. Danimarca e Paesi Bassi producono latticini e l'Italia esporta prodotti ortofrutticoli. Con la progressiva eliminazione degli ostacoli agli scambi internazionali, le esportazioni di tali prodotti si espanderanno, provocando a loro volta un incremento nelle importazioni di altri prodotti.

4. Si svolgono infine intensi scambi fra gli stessi paesi industrializzati. E fin qui nulla di nuovo. Avanti la prima guerra mondiale, quando il carbone era praticamente la sola fonte di energia, tre grandi paesi europei - Regno Unito, Germania e Francia - occupavano un posto preminente fra i produttori di acciaio, macchine, prodotti chimici e tessili, sebbene anche gli Stati Uniti producessero questi beni già in notevoli quantità. Ma quantunque i tre paesi europei fossero autosufficienti per molti manufatti, essi svolgevano fra di loro un intenso commercio, soprattutto di alcuni prodotti specializzati, quali seta (Francia), sostanze coloranti (Germania) ed alcuni tipi di macchine di precisione (Regno Unito e Germania). E gli scambi fra i tre paesi non si limitavano affatto a tali merci, perchè scambiavano un'ampia gamma ed un notevole volume di prodotti. Come spesso viene rilevato, prima del 1914 il Regno Unito e la Germania erano l'uno il migliore cliente dell'altra, e nel 1913 le esportazioni della Francia verso il Regno Unito e la Germania ammontavano al 34 % di quelle complessive, mentre le importazioni provenienti da questi due paesi formavano il 25 % di tutte le importazioni della Francia.

Con la crescente varietà di prodotti, che è una caratteristica dell'epoca attuale, nessun paese può essere del tutto autosufficiente, e le possibilità di commercio fra le regioni economicamente affini dell'Europa occidentale e dell'Ameri-

ca settentrionale sono assai aumentate. I paesi appartenenti a queste regioni si offrono vicendevolmente mercati sempre più ampi di beni strumentali e di consumo. Dato che i redditi medi reali sono ora il doppio o più del doppio di quanto fossero all'inizio del secolo, il numero di coloro che possiedono i mezzi per acquistare una grande varietà di beni di consumo corrente è andato continuamente aumentando. Contemporaneamente, la domanda di beni strumentali è cresciuta in misura eccezionale ed anche soltanto per scopi di sostituzione, esiste un crescente bisogno di macchinari e macchine utensili specializzati, che spesso provengono da altri paesi industrializzati.

Mentre non vi sono dubbi sugli ampi sviluppi che col passar degli anni subiranno gli scambi internazionali, riesce difficile, per non dire impossibile, seguire la fisionomia della loro ripartizione merceologica, a causa delle

Composizione delle esportazioni mondiali.

Categorie di merci	1928	1937	1952
	in percento delle esportazioni globali		
Generi alimentari ed animali vivi	25	22	25
Materie prime, compresi i combustibili	35	39	30
Manufatti	40	39	45
Totale	100	100	100

Fonti: League of Nations, "Network of World Trade", Ginevra 1938; G.A.T.T., "Etudes commerciales", n. 1, 16 luglio 1954.

migliaia di voci che li compongono e della difficoltà di eseguire confronti diretti con il periodo prebellico, in seguito soprattutto ai mutamenti intervenuti nelle classificazioni. Le percentuali riportate nella tabella a lato danno quindi soltanto un'idea approssimativa degli spostamenti verificatisi.

Dai dati della tabella risulta chiaramente che gli scambi dei manufatti sono aumentati, mentre l'importanza relativa del commercio delle materie prime si è ridotta.

Nella massima parte dei paesi, le materie prime necessarie all'industria sono lasciate entrare liberamente, spesso esenti da dazi doganali, mentre le misure protettive vengono applicate soprattutto alle importazioni di generi alimentari e di manufatti. L'obiettivo è ora di estendere la libertà di commercio a tutte le categorie di merci e favorire così la divisione del lavoro fra i diversi paesi. Ma bisogna anche tener conto del fatto che possono derivare difficoltà sotto forma di disavanzi nella bilancia dei pagamenti — pochi essendo i paesi invulnerabili alle sue oscillazioni sfavorevoli — ed allora le autorità possono essere tentate di ristabilire l'equilibrio mediante l'uso di quote d'importazione od altre restrizioni dirette sul commercio. In casi di emergenza il ricorso a simili misure può sembrare inevitabile; ma l'esperienza ha dimostrato che se nel contempo non si comprime il potere d'acquisto all'interno, la domanda continuerà probabilmente ad aumentare senza interruzione sul mercato nazionale, provocando una diminuzione nelle merci destinate all'esportazione, sicchè la minaccia che incombe sulla bilancia dei pagamenti non sarà stata affatto allontanata. E' quindi assolutamente necessario adottare provvedimenti per ristabilire l'equilibrio finanziario interno, e le autorità della maggior parte dei paesi sono giunte gradualmente alla conclusione che l'azione migliore è quella di affrontare il problema alla radice, facendo assegnamento sugli effetti di disposizioni finanziarie generali, che

ostacolano molto meno dei controlli diretti le forze dinamiche che operano nell'economia nazionale (la quale si avvantaggerà degli effetti stimolanti della concorrenza estera) e negli scambi fra le nazioni. Fra i principali obiettivi da conseguire deve quindi essere quello di ammettere liberamente, piuttosto che vietare, le importazioni di merci che il paese ha interesse a far venire dall'estero. Il Cancelliere dello Scacchiere, R. A. Butler, nel discorso del bilancio per l'esercizio finanziario 1955-56, tenuto il 19 aprile, disse, nell'esporre il problema della bilancia dei pagamenti britannica, che il governo non nutriva alcuna fiducia in una politica che "avrebbe provocato il ritorno a riduzioni negli scambi, tanto interni che esteri, ai controlli sulle scelte dei consumatori e forse al razionamento ... E' soltanto col guardare avanti e fuori dei confini, con l'espandersi, col mobilitare lo spirito umano a dare ed a fare del proprio meglio che il nostro popolo può sopravvivere. Questo è il cammino che preferiamo: l'adeguamento della politica fiscale e monetaria che, senza comprimere o deformare le forze naturali dell'economia, mantenga le condizioni essenziali per una collettività in fase d'espansione".

Questa dichiarazione può essere considerata una manifestazione tipica della politica che molti paesi, soprattutto dell'Europa occidentale, stanno ora seguendo.

Perchè una politica finanziaria flessibile, quando l'attività economica è molto intensa, sia coronata da successo è, fra l'altro, necessario che il bilancio statale si trovi in equilibrio. Questo non significa che il governo non possa incorrere in un disavanzo allo scopo per esempio di coprire parte delle spese in conto capitali; ciò che è necessario è che il credito concesso agli organi statali derivi da risparmio genuino e non sia semplicemente ottenuto mediante l'espansione del credito. Perchè ciò sia possibile, il credito assorbito dagli enti pubblici non deve essere eccessivamente ampio, dato che anche il commercio e l'industria devono poter trovare i fondi di cui hanno bisogno, senza che si determini una espansione inflazionistica del credito bancario. Purtroppo si è spesso verificato che nella compilazione dei "conti economici nazionali" ci si è talmente preoccupati della disponibilità di "risorse effettive" e del modo di utilizzarle, da far passare in secondo piano importanti problemi connessi ai metodi di finanziamento degli investimenti, tanto pubblici che privati, nonchè del disavanzo ordinario da coprirsi con prestiti.

Occupandoci ora dell'influenza della politica creditizia, si è recentemente acquisita notevole esperienza circa gli effetti degli aumenti nei saggi d'interesse. Molto spesso i saggi sono stati rialzati in seguito ad un disavanzo nella bilancia dei pagamenti che occorreva finanziare con prelievi dalle riserve monetarie e quando perciò bisognava versare moneta nazionale alla banca centrale (od al fondo di stabilizzazione dei cambi da essa amministrato) allo scopo di soddisfare le necessità valutarie del paese. Per evitare che l'effetto deflazionistico esercitato da questi versamenti sul volume del credito venga annullato da nuova estensione di credito (resa possibile, per esempio, dalla vendita di cambiali del Tesoro detenute dalle banche commerciali), occorre di solito aumentare i saggi d'interesse, oltre ad adottare,

in caso di necessità, altre misure (quali vendite di mercato aperto, unitamente alla richiesta da parte delle banche centrali alle banche commerciali di prestare maggiore attenzione alle garanzie, ecc.).* Da questo oltre che da altri punti di vista, il problema della disponibilità di credito al momento dell'intervento è della massima importanza. Si può giustamente affermare che nei mercati bene organizzati un aumento del costo del credito (cioè dei saggi d'interesse) è l'effetto di una riduzione nell'offerta di credito rispetto alla domanda.

Un tempo, quando in un determinato mercato il credito aveva incominciato a scarseggiare ed i saggi monetari aumentavano, fondi a breve termine solevano affluire da altri paesi per trarre profitto dei saggi più elevati. In regime di controllo valutario l'afflusso di fondi è meno facile; purtuttavia, vi sono stati spesso movimenti di capitali di vaste proporzioni. Le imprese internazionali con filiali in diversi paesi possono spostare rapidamente parte dei loro finanziamenti correnti verso centri in cui i saggi d'interesse sono più bassi. Inoltre, quando una moneta diveniva "sospetta", gli stranieri che avevano da effettuare pagamenti in tale moneta hanno cercato di dilazionarne il più possibile il regolamento; viceversa, i detentori di moneta "sospetta", che desideravano acquistare divise estere, lo hanno fatto senza indugio. Se, in tale situazione, il saggio d'interesse viene aumentato, vuol dire che la moneta in questione sarà "difesa" e questo fatto può contribuire a normalizzare il ritmo dei pagamenti.

La palese intenzione di sostenere il valore della moneta può inoltre produrre importanti effetti benefici sul mercato interno. Se, in precedenza, la situazione era di crescente sfiducia, una rapida reazione sotto forma di un incremento dei saggi d'interesse può contribuire a ristabilire la fiducia, facendo comprendere al pubblico che vale la pena di risparmiare e stimolandolo a lavorare di più.

L'esperienza ha dimostrato che un rialzo del saggio di sconto nei centri più importanti può esercitare una pronta influenza sui prezzi quotati nei mercati delle merci. Riesce difficile credere che la flessione verificatasi nella primavera del 1955 negli indici Moody e Reuter relativi ai prezzi delle merci non sia stata, almeno in parte, causata dagli incrementi del saggio di sconto decisi a Londra nei mesi precedenti di gennaio e febbraio. Ne sono state colpite anche le quotazioni in borsa. Un aumento dei saggi d'interesse può effettivamente provocare l'arresto di un "boom" speculativo e anche influire sui saggi di capitalizzazione. In determinate condizioni ed in certi paesi può tuttavia essere necessario integrarlo con altre misure.

Le conseguenze di una variazione nel saggio d'interesse fin qui menzionate possono tutte manifestarsi abbastanza rapidamente. Occorrerà natural-

* Non va dimenticato che, in numerosi paesi, il pubblico deposita per periodi di anni i propri risparmi presso le banche commerciali, che svolgono quindi fino ad un certo punto le funzioni di "casse di risparmio" e sono in grado di concedere crediti che non aumentano i mezzi di pagamento. Ma ciò nonostante, l'amministrare in questo modo una notevole porzione dei risparmi di un paese comporta non pochi rischi; un metodo di finanziamento di gran lunga superiore è offerto da un mercato dei capitali funzionante in modo normale.

mente più tempo perchè un aumento del saggio influisca profondamente sulle correnti di investimento e sulla spesa dei consumatori e quindi anche sul ritmo dell'espansione economica, nonchè sul flusso delle importazioni ed esportazioni, perchè i mutamenti di questa natura comportano la revoca di decisioni già adottate in vista di un'azione a più lunga scadenza. L'esperienza ha dimostrato che devono passare quattro o cinque mesi prima che queste conseguenze più sostanziali si facciano sentire pienamente, ma che, successivamente, l'economia ne rimane interamente permeata.

L'effetto immediato di un afflusso dall'estero di fondi a breve termine è normalmente quello di ridurre lievemente i saggi d'interesse quotati sul mercato monetario del paese beneficiario. Ma non bisogna presumere che un prestito a lungo termine, concesso da un altro paese, per esempio per scopi d'investimento, avrà necessariamente lo stesso effetto. Anzi, la conseguenza immediata può essere quella opposta. In primo luogo, è possibile che non si ottenga dall'estero tutto il capitale necessario per gli investimenti, sicchè per una parte dei fondi occorrerà fare ricorso al mercato interno; in secondo luogo, nuovi investimenti, sia che si tratti dell'ampliamento di un porto o della costruzione di acciaierie, ecc., provocheranno di solito ulteriori investimenti, per esempio la costruzione di case operaie, ecc., nonchè la creazione di altre imprese connesse, direttamente od indirettamente, con il programma originario. Se si vuole evitare che la domanda di nuovi fondi porti ad un'espansione del credito, bisognerà inasprire i saggi d'interesse nel paese in cui gli investimenti vengono effettuati. Tali considerazioni vanno ricordate soprattutto dai paesi sottosviluppati, perchè essi possono essere tentati di aumentare le loro risorse con qualche forma di finanziamento "leggermente" inflazionistico e non tenere presente che il pubblico, quando si sia reso conto che i prezzi stanno crescendo e che dalla bilancia dei pagamenti stanno sorgendo difficoltà, come è nell'ordine delle cose, perderà fiducia nella moneta e ciò, a sua volta, ridurrà la formazione del risparmio nazionale sul quale, dopo tutto, ogni paese deve fare assegnamento per disporre delle risorse necessarie per gli investimenti. L'intero problema dei paesi sottosviluppati viene ora accuratamente studiato, fra l'altro sotto l'egida della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo e la conclusione alla quale si giungerà sarà probabilmente che la politica creditizia da applicarsi nei paesi sottosviluppati deve differire meno di quanto si sia pensato, da quella adatta per gli altri paesi.

* * *

Fra i molti concetti errati che sono stati dissipati dalle recenti esperienze, vi è l'idea che il perseguimento di una politica monetaria flessibile e la liberazione degli scambi e dei pagamenti internazionali, da una parte, ed un elevato livello di occupazione, dall'altra, siano incompatibili. Non ci si è forse sempre sufficientemente resi conto che è impossibile creare un sistema creditizio che funzioni "automaticamente", in cui le autorità agiscano semplicemente in qualità di tecnici applicando in modo più o meno meccanico norme rigide oppure tenendo la politica monetaria separata

da quella fiscale, in compartimenti stagni. I recenti sviluppi hanno aumentato notevolmente le cognizioni circa le misure utili da adottare e si è constatato, fra l'altro, che quando l'economia mondiale è in fase di generale espansione, come è stata in complesso nella maggior parte degli anni post-bellici, gli aumenti temporanei dei saggi d'interesse non influiscono sfavorevolmente sul progresso economico e non causano apprezzabili incrementi nella disoccupazione. Essi non provocano, come fanno invece i contingentamenti delle importazioni ed i severi controlli sui pagamenti all'estero, una riduzione arbitraria negli scambi internazionali di beni e servizi; anzi, hanno costituito la base per una imponente espansione nel commercio mondiale, che ora, come nel passato, è un elemento essenziale del miglioramento del tenore di vita in tutto il mondo.

III. Prezzi flessibili e stabilità generale.

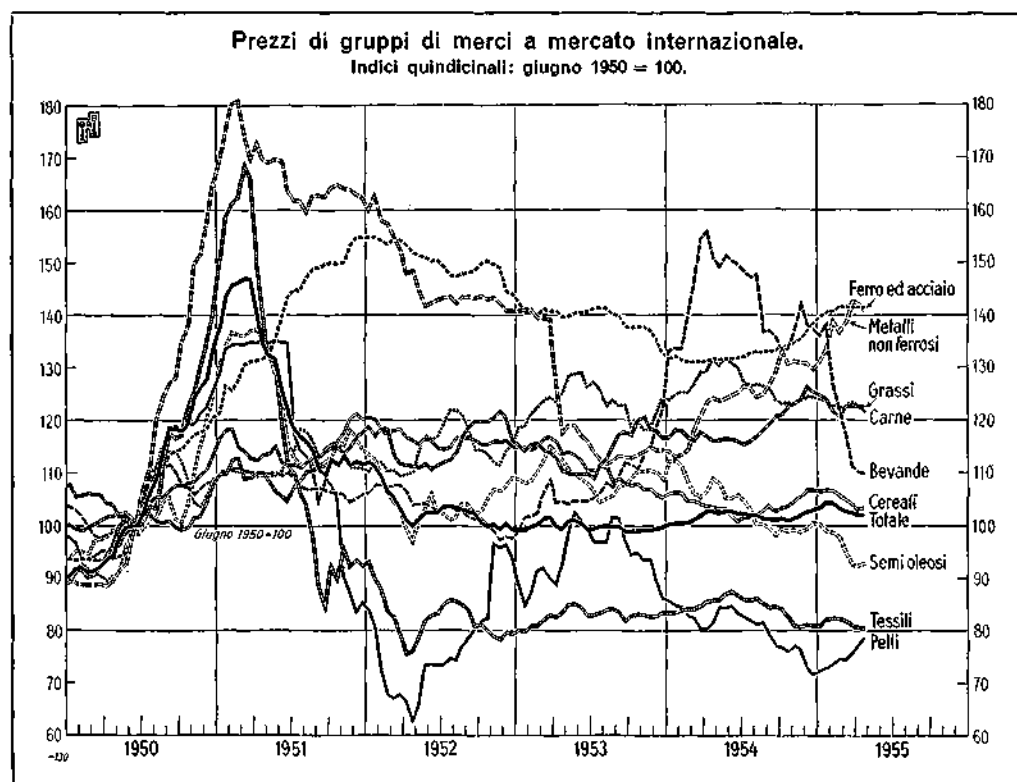
La principale caratteristica del 1954 nel settore dei prezzi delle merci è stata quella di continue ed ampie fluttuazioni nei singoli prezzi congiunte ad un notevole grado di generale stabilità che, nella primavera 1955, durava da tre anni.



Come è già stato rilevato nell'Introduzione (pagina 3), la stabilità generale del livello dei prezzi e del costo della vita ha contribuito sensibilmente ad intensificare la razionalizzazione della produzione e degli scambi, consolidando in pari tempo la fiducia nelle diverse monete. Tale fiducia ha provocato un aumento del risparmio che, a sua volta, ha fornito le basi per un più ampio volume di investimenti ed un più efficace funzionamento del sistema creditizio nei singoli paesi. La stabilità non fu il risultato di controlli diretti, questi essendo stati progressivamente eliminati, ma fu invece l'opera di genuine forze di mercato, assistite soprattutto da un'attiva politica monetaria e creditizia, intesa a mantenere l'equilibrio economico durante un periodo di espansione nella produzione.

Col ritorno di mercati relativamente liberi, le variazioni nella domanda e nell'offerta hanno potuto esercitare giorno per giorno il loro influsso sulle quotazioni dei prezzi ed hanno effettivamente portato a movimenti notevolmente divergenti nei prezzi di singole merci e gruppi di merci. Come si può rilevare dal grafico che segue, nel 1954 lo scarto fra i diversi gruppi di merci non ha avuto alcuna tendenza a ridursi.

L'ampiezza dei singoli movimenti verificatisi serve a spiegare il disagio che, nel 1954, ha prevalso su diversi mercati. Quanto cospicue siano state le variazioni nei prezzi di alcune merci è dimostrato dalla tabella a pagina 67 che riporta i prezzi relativi a ventun merci comprese nell'indice Reuter, compilato prevalentemente sulla base dei prezzi britannici.



Nota: Questo indice si basa su quello dei prezzi delle merci a mercato internazionale, calcolato da R. Schulze (Francoforte s.M.).

Una interessante caratteristica dei movimenti nei prezzi registrati nell'anno fu che mentre le variazioni nei prezzi della maggior parte dei prodotti sono state relativamente modeste — meno dell'8%, tanto in aumento che in ribasso — si sono verificati molti casi in cui i prezzi che erano diminuiti notevolmente nel 1953, sono aumentati in misura ancora maggiore nel 1954 e viceversa. Le sole importanti eccezioni a questo rovesciamento di tendenza, da un anno all'altro, sono costituite dal cospicuo aumento per due anni consecutivi nel prezzo della lacca e dalla sensibile flessione, tanto nel 1953 che nel 1954, in quello del pepe.

Le merci che sono aumentate di più sono la gomma ed alcuni metalli non ferrosi, mentre cospicue flessioni hanno registrato i prodotti agricoli. Secondo l'"indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale", fra il 1° gennaio 1954 ed il maggio 1955, l'indice delle materie prime industriali è cresciuto del 4,8%, mentre quello per i generi alimentari si è ridotto del 2,5%. Una particolarità del periodo sotto rassegna è stato lo spostamento nel rapporto fra i prezzi dei prodotti agricoli, da una parte, e quelli delle materie prime industriali, dall'altra.

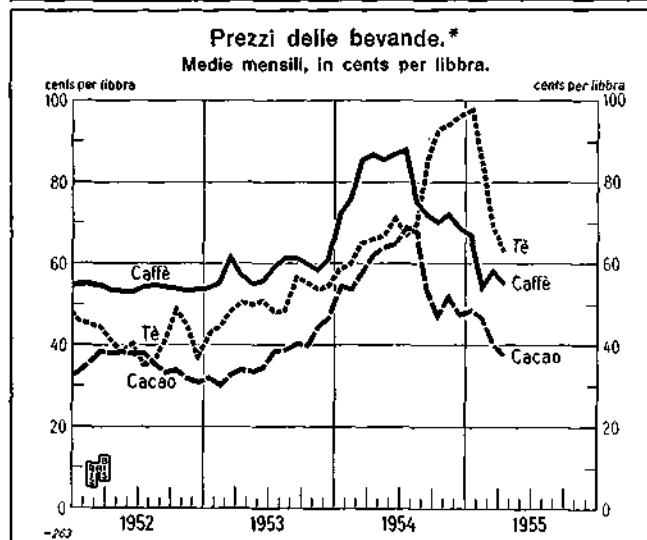
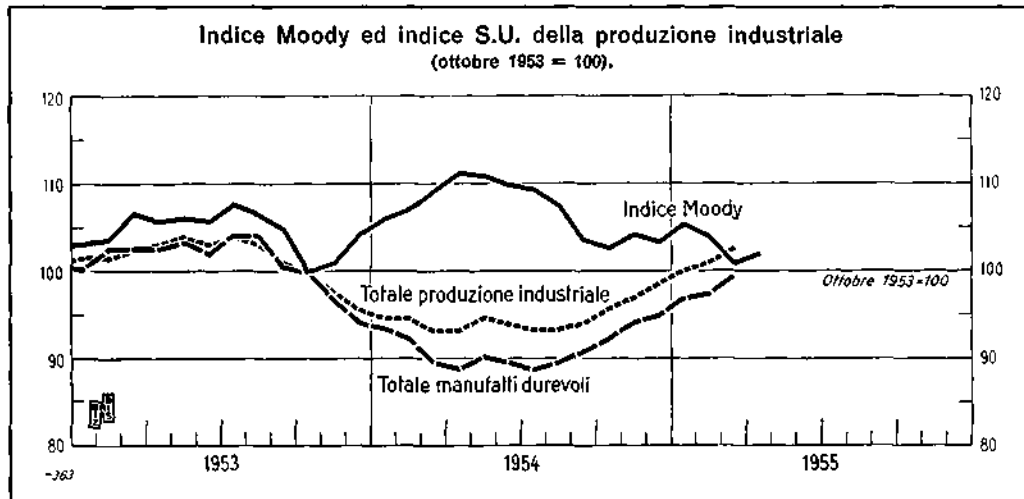
Durante l'anno, nel suo complesso, sono stati registrati alcuni movimenti piuttosto singolari, come si può rilevare per esempio dall'indice Moody, che si basa sui prezzi quotati sui mercati americani (vedasi pagina 68).

Variazioni nei prezzi delle merci incluse nell'indice Reuter durante il 1953 e 1954.*

Merce	Variazione nei prezzi durante il	
	1953	1954
	percentuali	
I. Merci i cui prezzi aumentarono notevolmente nel 1954		
Gomma	— 36,1	+ 77,5
Lacca	+ 59,4	+ 56,4
Rame	— 17,8	+ 23,8
Piombo	— 15,9	+ 19,4
Zinco	— 32,2	+ 12,4
Totale	— 19,5	+ 42,5
II. Merci i cui prezzi rimasero relativamente stabili		
Juta	+ 21,4	+ 7,4
Stagno	— 30,7	+ 6,4
Semi di lino	— 13,0	+ 5,0
Cotone	+ 0,5	+ 4,0
Cacao	+ 41,0	+ 1,9
Oro	—	+ 1,4
Argento	+ 1,4	+ 0,7
Granturco	— 5,4	— 0,4
Zucchero	— 10,2	— 2,5
Arachidi	— 24,5	— 4,7
Grano	— 14,3	— 7,2
Semi di soia	+ 3,5	— 7,9
Totale	— 6,6	— 0,5
III. Merci i cui prezzi diminuirono notevolmente nel 1954		
Copra	+ 4,0	— 18,6
Riso	—	— 23,2
Canapa	+ 18,9	— 30,7
Pepe	— 33,8	— 49,6
Totale	+ 8,8	— 29,4
Indice generale	— 7,0	+ 3,1

* Le variazioni nei singoli prezzi, registrate fra il dicembre 1952 e il dicembre 1953, nonché fra il dicembre 1953 e il dicembre 1954, sono state calcolate sulla base dei prezzi quotati sui mercati tipici e per merci di qualità corrente. E' possibile che i dati della tabella e quelli dell'indice Reuter 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), ma queste differenze non modificano sensibilmente il risultato.

E' generalmente ammesso che l'andamento dei prezzi delle merci sensibili segue la tendenza della produzione industriale, ma in questo caso l'indice Moody aveva toccato il suo livello massimo quando, nella primavera 1954, la produzione industriale americana aveva raggiunto la sua "punta" minima. Un più attento esame delle quotazioni sulle quali si basa l'indice Moody rivela che nei primi mesi del 1954 i più importanti incrementi dei prezzi si verificarono in due gruppi di merci. Uno era il gruppo dei metalli non ferrosi, il cui aumento di prezzo fu provocato dal consolidamento della domanda, dovuta all'inizio dell'espansione industriale in Europa, nonché da qualche preoccupazione circa i futuri approvvigionamenti, soprattutto di stagno, in seguito alla situazione nell'Estremo Oriente (specialmente, allora, in



* Prezzi di mercato a Nuova York per il caffè Santos n. 4 ed il cacao Accra; prezzo di asta a Londra per il tè dell'India settentrionale.

1955, quando il mercato quasi crollò, dimostrando chiaramente che il "boom" in tutte queste merci si era esaurito.

Nella seconda metà del 1954, quando la produzione industriale negli Stati Uniti cominciò a riprendersi e le condizioni eccezionali che avevano influito su alcune merci più non esistevano, i prezzi dei prodotti primari si consolidarono lievemente. E' un fatto singolare che i modesti aumenti provocassero una diffusa apprensione circa una possibile recrudescenza delle spinte inflazionistiche. Si registrarono acquisti febbrili, soprattutto di rame e gomma, dovuti alla preoccupazione sulle vicende di Formosa.* Questa fase fu tuttavia

* Alcuni mercati hanno mostrato recentemente un notevole nervosismo. I commercianti all'ingrosso, che per anni hanno incontrato periodicamente difficoltà nell'assicurarsi adeguati rifornimenti, diventano nervosi quando si manifestano sintomi di movimenti insoliti e sono spinti ad effettuare acquisti precipitosi. I consumatori hanno invece rivelato maggiore sangue freddo, opponendo una notevole resistenza all'aumento dei prezzi oltre il limite ritenuto ragionevole.

Indo-Cina). L'altro gruppo era quello comprendente le bevande, quali caffè, cacao e tè che, nel 1953-54, vissero la fase più avventurosa della loro storia. I prezzi di tali merci, considerati nel loro complesso, raggiunsero, nella primavera 1954, un livello senza precedenti ed è allora che subentrò la resistenza dei consumatori. Il prezzo del caffè precipitò nel luglio 1954 e quello del cacao nell'agosto, mentre le quotazioni per il tè hanno continuato a salire fino al gennaio

di breve durata, perchè presto la situazione internazionale cominciò a schiarirsi e con l'inasprimento della politica creditizia introdotto nel Regno Unito ed in diversi altri paesi, i prezzi caddero di nuovo, nonostante il notevole sviluppo nella produzione industriale su entrambe le sponde dell'Atlantico.

Salvo pochissime eccezioni, non si può affermare che vi sia penuria di materie prime base.

Negli ultimi quindici o vent'anni, e soprattutto dalla fine della guerra, l'incremento nella produzione delle materie prime — ad eccezione forse dell'immediato periodo postbellico — è stato sufficiente perchè l'espansione industriale non fosse ritardata da incresciose sospensioni dovute a mancanza di approvvigionamenti. Ciò non significa che la produzione sia aumentata nella stessa proporzione dell'attività economica, ma che è cresciuta in misura sufficiente per soddisfare il fabbisogno corrente. A questo proposito occorre ricordare tre sviluppi particolari.

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità ¹	1937	1946	1950	1951	1952	1953	1954 (dati preliminari)	Variazioni percentuali nel 1954 rispetto al 1937
Alluminio ² . .	1000 tonnellate	493	775	1.510	1.800	2.026	2.452	2.800	+ 468
Elettricità . . .	miliardi di kwh	445	645	950	1.055	1.140	1.250	1.330	+ 201
Fibre sintetiche	1000 tonnellate	830	785	1.660	1.945	1.765	2.060	2.225	+ 168
Petrolio grezzo	milioni di tonn.	285	380	540	610	640	675	700	+ 146
Cemento . . .	milioni di tonn.	81	75	135	145	158	175	190	+ 135
Gomma natur. .	1000 tonnellate	1.230	850	1.890	1.915	1.819	1.750	1.830	+ 108
Gomma sintet.	1000 tonnellate	5	820	543	923	892	951	728	
Tungsteno (WO ₃ al 60%)	1000 tonnellate	40	19	39	51	68	73	75	+ 88
Lignite . . .	milioni di tonn.	252	240	350	386	413	435	466	+ 85
Nichelio ³ . . .	1000 tonnellate	115	120	140	160	175	190	210	+ 83
Acciaio . . .	milioni di tonn.	135	110	190	210	210	235	225	+ 67
Semi di soia . .	milioni di tonn.	12	14	20	17	18	18	20	+ 67
Ghisa	milioni di tonn.	105	80	130	150	150	170	155	+ 48
Manganese (minerale) . .	1000 tonnellate	6.064	3.700	5.800	7.100	7.800	9.300	9.000	+ 48
Zinco ²	1000 tonnellate	1.636	1.405	2.035	2.145	2.255	2.355	2.410	+ 47
Rame ⁴	1000 tonnellate	2.564	2.080	3.095	3.180	3.190	3.383	3.430	+ 34
Zucchero . . .	milioni di tonn.	30	26	36	38	37	41	40	+ 33
Mercurio . . .	tonnellate	4.251	5.260	4.940	5.060	5.200	5.400	5.600	+ 32
Semi oleosi ⁵ .	1000 tonnellate	14.016 ⁶		16.282	16.226	17.415	17.298	18.045	+ 29
Piombo ² . . .	1000 tonnellate	1.697	1.150	1.825	1.795	1.944	1.978	2.075	+ 22
Lana sudicia .	milioni di libbre	3.790	3.820	4.010	4.055	4.363	4.407	4.425	+ 17
Grano	milioni di staia	5.980	5.700	6.320	6.470	7.420	7.310	6.825	+ 14
Carbone . . .	milioni di tonn.	1.297	1.220	1.450	1.520	1.500	1.500	1.480	+ 14
Riso grezzo . .	miliardi di libbre	323	314	339	337	357	370	360	+ 11
Granturco . . .	milioni di staia	4.980	5.265	5.210	5.280	5.590	5.750	5.480	+ 10
Caffè	milioni di sacchi	41	35	38	39	41	42	42	+ 2
Cotone	milioni di balle	37	22	28	36	36	38	36	— 3
Stagno ² . . .	1000 tonnellate	207	106	187	180	181	194	197	— 5

¹ Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche.

² Contenuto in metallo del prodotto minerario.

³ Equivalente in olio.

Nota: Nel caso di prodotti vegetali s'intendono annate agrarie.

⁴ Metallo di prima fusione.

⁵ Prodotto raffinato.

⁶ 1938-39 o 1939.

1. La domanda crescente di alcune materie prime è stata accelerata dal fatto che ora vengono impiegate per scopi, per i quali prima se ne usavano altre. Per citare un esempio: l'alluminio che occupa il primo posto per quanto riguarda l'incremento di produzione, non solo ha il suo particolare campo di applicazione, ma sta vieppiù soppiantando altri metalli (rame, stagno, acciaio) e persino il legno.

L'energia elettrica ed il petrolio, la cui produzione è pure notevolmente cresciuta, hanno anch'essi sostituito, fino ad un certo punto, vecchie fonti di energia. Analogamente, le fibre sintetiche, oltre a soddisfare la nuova domanda, vengono sempre maggiormente preferite per molti usi alle materie prime tessili, soprattutto al cotone.

2. Caratteristica generale della moderna tecnica è che nella fabbricazione dei macchinari specializzati, spesso assai complicati, nonché nella produzione dei beni di consumo, ogni unità prodotta richiede ora una minor quantità di materia prima. Per menzionare solo alcuni esempi: locomotive, automobili, macchine da scrivere e ponti, sono attualmente più leggeri di quanto non fossero prima. Non è quindi necessario che la produzione delle materie prime proceda parallelamente a quella industriale.
3. L'espansione nella produzione agricola mondiale, considerata nel suo complesso, è stata, dall'inizio del decennio 1930-39, approssimativamente proporzionata all'incremento della popolazione e, per quanto riguarda i paesi altamente sviluppati, l'approvvigionamento di generi alimentari pro-capite è generalmente aumentato. Il recente declino nei prezzi dei prodotti agricoli è il riflesso di tale situazione. Vi sono tuttavia alcune aree densamente popolate, soprattutto in Asia, in cui gli approvvigionamenti di generi alimentari sono tutt'ora del tutto insufficienti.

Può riuscire interessante dare un'idea dell'aumento, espresso in percento, della produzione mondiale di alcuni importanti prodotti base. I dati non possono che essere approssimativi, ma essi offrono tuttavia un quadro del progresso compiuto in diversi settori della produzione.

I dati sulla base dei quali sono state calcolate le percentuali non sono purtroppo in tutti i casi completamente attendibili. Per quanto concerne i generi alimentari, è persino impossibile ottenere stime approssimative per la carne ed i prodotti del latte. E' tuttavia certo che fra tutti i prodotti di questo mondo, considerati separatamente, uno dei valori globali più elevati è dato dal latte, che viene prodotto ovunque, tranne che nelle regioni più fredde. Nel 1954, a causa della scarsità di alcuni raccolti, la produzione dei generi alimentari è stata inferiore a quella dell'anno precedente. Dato che nel periodo postbellico la produzione di latte è cresciuta relativamente in maggior misura di quella di altri generi alimentari, l'incremento negli approvvigionamenti globali di questi prodotti è probabilmente superiore all'aumento approssimativo del 10% riportato nella tabella alla pagina seguente.

Dal 1937, la produzione di materie prime industriali comprese nella tabella è cresciuta di circa il 60%, che è un tasso di espansione assai ragguardevole. L'incremento maggiore è stato registrato dai combustibili, la cui produzione è pressochè raddoppiata dal 1937.

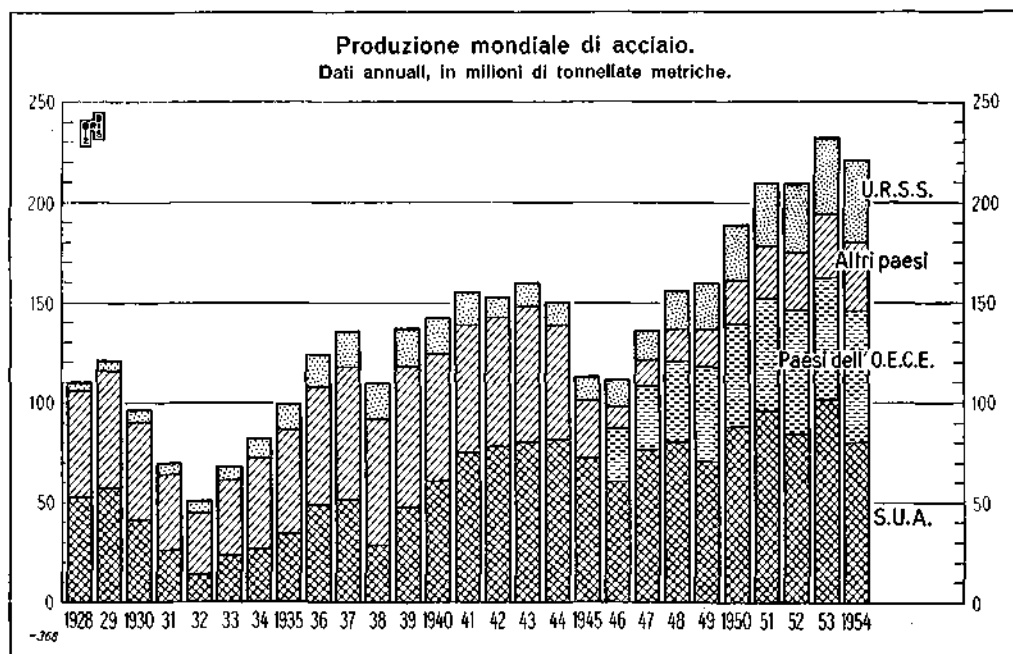
Stime dell'aumento nella produzione mondiale di alcuni prodotti, 1937-54
(in percentuali, ai prezzi del 1952).

Prodotti	Percentuale di aumento 1937-54
Generi alimentari	
Cereali (orzo, granturco, avena, riso, segale, grano)	9
Bevande (cacao, caffè, tè) e tabacco	12
Altri generi alimentari (zucchero, semi di soia, copra)	33
Totale	10
Materie prime industriali	
Fibre tessili (cotone, lana, seta, juta, nailon, fiocco e filati di raion, lino, canapa, fibre dure)	20
Diciotto metalli non ferrosi*	50
Carbone	25
Petrolio	145
Gas naturale	260
Energia idro-elettrica	160
Gomma naturale e sintetica	100
Acciaio e ghisa	65
Totale	60

* Alluminio, antimonio, argento, cadmio, cobalto, cromo, magnesio, manganese, mercurio, molibdeno, nichelio, piombo, platino, rame, stagno, tungsteno, vanadio, zinco.

Negli anni dell'immediato dopoguerra e di nuovo durante la crisi coreana, si temette che un'inadeguata produzione di materiali base avrebbe provocato un aumento nei prezzi ed un peggioramento nelle ragioni di scambio dell'Europa, soprattutto dato che, in tali epoche, vi era una forte domanda da parte degli Stati Uniti di prodotti di ogni specie, in seguito all'imponente attività economica di questo paese. Ma tali timori si dimostrarono privi di fondamento.

Quanto al movimento ascendente dei prezzi registrato al principio del 1955, esso fu di assai breve durata. Al momento di redigere la presente Relazione (maggio 1955), gli indici sensibili delle merci si ritrovano al livello di un anno prima, oppure presentano una flessione e nel 1954 le ragioni di scambio erano, a giusta ragione, considerate favorevoli ai paesi industriali dell'Europa occidentale. Una prova indiretta della situazione dei mercati è fornita dal fatto che i produttori di molte materie prime — sia agricole, sia di altra natura — sono preoccupati per la tendenza



dei prezzi e cercano di promuovere la conclusione di accordi che li mettano in condizione di influire sull'offerta e conseguentemente di evitare una caduta nei prezzi.

La produzione di acciaio venne stimolata dalla guerra ed è quindi degno di nota che la produzione mondiale, dopo una breve flessione, abbia ora superato del 50% il massimo raggiunto nel periodo bellico.

L'espansione nella produzione di acciaio ha naturalmente provocato una considerevole domanda di coke (e quindi di carbone), ma, nonostante ciò, la produzione mondiale di carbone non è aumentata negli anni recenti.

Produzione mondiale di carbon fossile.

Paesi e gruppi di paesi	1938	1951	1952	1953	1954
	milioni di tonnellate metriche				
Comunità del carbone e dell'acciaio:					
Belgio	30	30	30	30	29
Francia	47	53	55	53	54
Saar	14	16	16	16	17
Germania occidentale	137	119	123	125	128
Paesi Bassi	14	12	13	12	12
Italia	1,5	1	1	1	1
Totale per la Comunità	243	231	238	237	242
Regno Unito	231	227	230	228	228
Altri paesi dell'Europa occidentale	7	13	14	15	15
Totale per l'Europa occidentale	481	471	482	480	485
Europa orientale:					
Polonia	69	82	84	89	91
Cecoslovacchia	16	18	20	20	22
Germania orientale	3,5	3	3	3	3
Altri paesi dell'Europa orientale	1,5	2,5	3	3	4
Totale per l'Europa orientale (esclusa l'U.R.S.S.)	90	106	110	115	120
U.R.S.S.	113	221	230	248	267
Stati Uniti	356	516	455	435	375
Tutti gli altri paesi*	170	206	223	222	233
Totale mondiale	1.210	1.520	1.500	1.500	1.480

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

La produzione di carbone è cresciuta soltanto nei paesi dell'Europa orientale, mentre in Occidente il crescente fabbisogno di combustibili è stato coperto con altre fonti di energia. Negli Stati Uniti, la produzione di carbone ha subito negli anni recenti un sensibile declino, ma nell'Europa continentale e nel Regno Unito essa si è mantenuta abbastanza stabile.

Dalla creazione di un mercato comune per i sei paesi della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, avvenuta nel 1952, gli scambi reciproci sono aumentati di circa il 25%. Nello stesso tempo, le importazioni di carbone da paesi non appartenenti alla Comunità sono diminuite di circa il 40%.

Commercio del carbone e del coke fra i paesi della Comunità e fra la Comunità ed altri paesi.

Classificazione	1952	1953	1954	Variazione 1952-54
migliaia di tonnellate				
Esportazioni da:				
Belgio	3.110	4.234	5.157	+ 2.047
Francia e Saar . .	4.602	5.331	5.315	+ 713
Germania occ. . .	15.885	16.465	18.239	+ 2.354
Paesi Bassi . . .	758	934	1.872	+ 1.114
Totale . .	24.419*	26.994*	30.583	+ 6.164
Importazioni da:				
altri paesi (totale) .	22.264	13.823	13.885	- 8.379
Esportazioni verso				
altri paesi (totale) .	9.594	10.239	13.405	+ 3.811
Importazioni				
(al netto) dei paesi della Comunità . .	12.670	3.584	480	-12.190

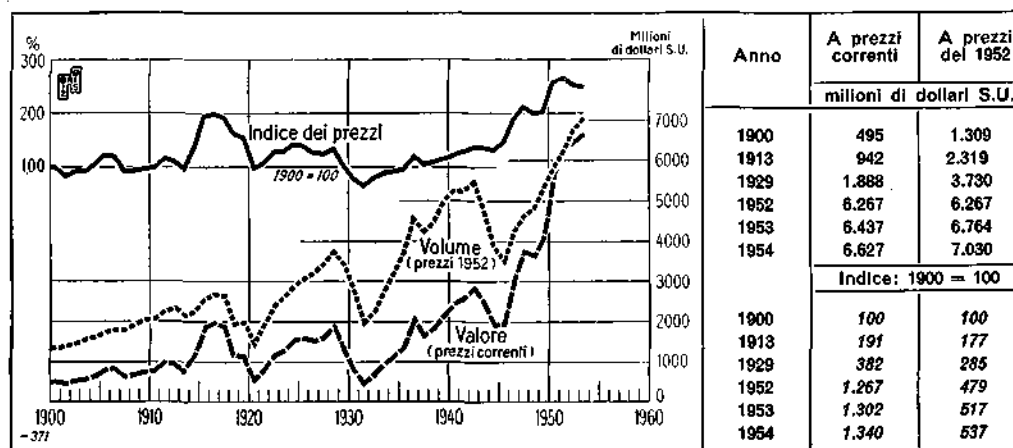
* Comprende, in aggiunta alle partite specificate nella tabella, esportazioni italiane di coke in Francia, (per 64.000 tonnellate, nel 1952 e per 30.000 tonnellate nel 1953).

Il prezzo massimo fissato nel 1954 per il carbone proveniente dalla Francia settentrionale è stato abolito nel marzo 1955, mentre quello per il carbone della Ruhr è rimasto in vigore, ma, dal principio di maggio, è stato aumentato di DM 2,25 in media per tonnellata. Avendo l'industria mineraria della Francia settentrionale incontrato, durante l'anno, serie difficoltà sul mercato, essa è stata temporaneamente autorizzata ad offrire abbuoni di prezzi. Quanto all'aumento nei prezzi del carbone della Ruhr, fu deciso che soltanto

DM 1,25 dell'aumento sarebbe stato trasferito sul consumatore tedesco, mentre la differenza di DM 1 sarebbe stata ricavata dall'abolizione del contributo obbligatorio pagato dai proprietari delle miniere per la costruzione di case per i minatori. Nella primavera del 1955, i salari nella Ruhr sono stati aumentati del 9,50 %.

Dal 1937, la produzione dei metalli non ferrosi è cresciuta di circa il 50 % (ai prezzi del 1952).

**Produzione mondiale dei metalli non ferrosi dal 1900 al 1954:
valore, volume e prezzi.**



Importanza relativa dei principali metalli non ferrosi in termini di valore della produzione.

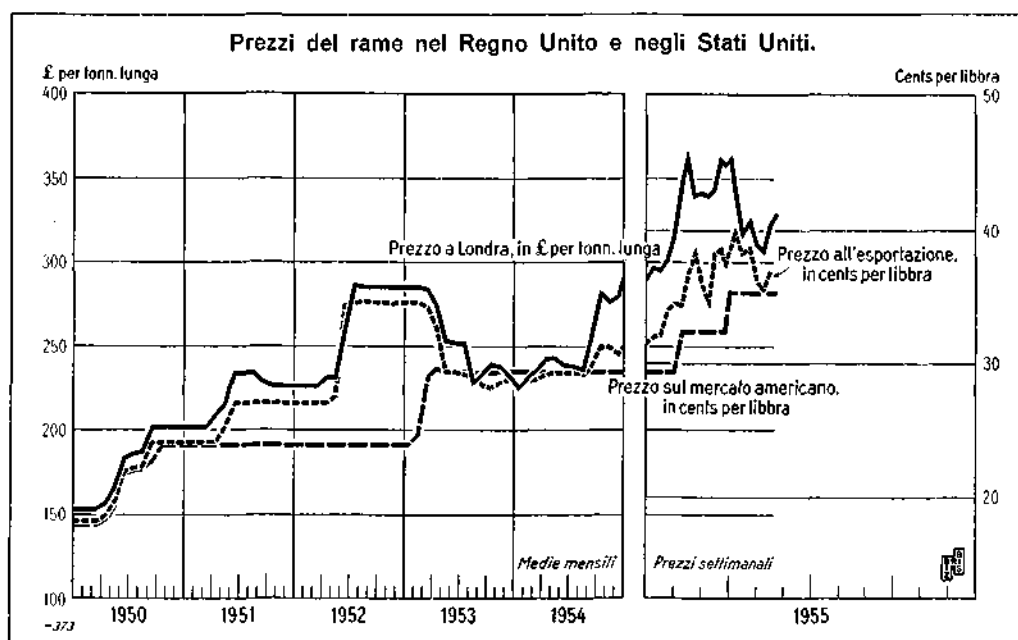
Classificazione	1900	1913	1929	1937	1954
	percentuali				
Rame	36	36	40	32	28
Piombo	17	12	14	11	10
Argento	21	14	7	6	3
Stagno	11	14	10	12	6
Zinco	9	13	11	11	9
Totale . .	94	89	82	72	56
Alluminio	1	3	8	11	20
Altri 12 metalli .	5	8	10	17	24
Totale . .	100	100	100	100	100

Dal principio del secolo, la produzione dei metalli non ferrosi è aumentata più di cinque volte. Dalla seguente tabella si può rilevare la crescente importanza dell'alluminio.

Mentre l'importanza dei vecchi metalli non ferrosi è diminuita, si è registrato un sensibile incremento in quella non solo dell'alluminio, ma anche di parecchi degli "altri 12 metalli" riportati nella tabella, fra cui magnesio, nichelio e diversi metalli

usati per la produzione dell'acciaio e delle leghe d'acciaio.

Per un lungo periodo di tempo il prezzo dell'alluminio è rimasto notevolmente stabile sulla maggior parte dei mercati, ma quello del rame ha fluttuato violentemente, soprattutto nei primi mesi del 1955, quando, in seguito ad uno sciopero durato due mesi che arrestò la produzione della Rhodesia settentrionale, principale paese produttore dopo Stati Uniti e Cile, si registrò un cospicuo balzo verso l'alto nei prezzi.



Nell'aprile 1955, il governo britannico annunciò la vendita, in due riprese, di 45.000 tonnellate di rame raffinato e di 20.000 tonnellate di rame "blister" prelevate dalle sue scorte e questi quantitativi relativamente modesti, aggiunti ai rifornimenti del mercato, furono sufficienti - dato che compensavano esattamente la perdita nella produzione, dovuta allo sciopero di due mesi nella Rhodesia settentrionale - a ridurre il prezzo sul mercato di Londra dal livello senza precedenti di £368 per tonnellata lunga, raggiunto nel marzo, a poco più di £300 del mese successivo.

Produzione granaria mondiale.

Paesi od aree	1934-38	1948-52	1953	1954
	milioni di tonnellate			
Quattro principali paesi esportatori				
Stati Uniti	19,5	31,0	31,8	26,4
Canada	7,2	13,4	16,7	8,1
Argentina	6,6	5,1	6,2	7,1
Australia	4,2	5,1	5,4	4,5
Totale per i "Quattro Grandi" . . .	37,5	54,6	60,1	46,1
Europa, esclusa la Turchia	45,7	46,2	54,7	52,0
U.R.S.S.	38,1	40,5	43,0	43,0
Cina	21,7	22,5	23,0	24,5
Altri paesi	24,0	24,2	26,2	24,4
Totale mondiale	167,0	188,0	207,0	190,0

Dal 1934-38 la produzione di grano è aumentata sensibilmente, ma nel 1954 ha registrato un regresso, dovuto soprattutto alle sfavorevoli condizioni meteorologiche nel Canada e nell'Australia, nonché alla riduzione della superficie coltivata negli Stati Uniti.

La contrazione nella produzione verificatasi nel 1954 è da attribuire interamente a tre dei quattro principali paesi esportatori; la produzione del quarto paese, l'Argentina, è stata nel 1954 lievemente superiore a quella del 1953.

Negli anni recenti, in tutti i paesi del mondo la quantità media di grano prodotto per ettaro è cresciuta in seguito all'applicazione di metodi di produzione più perfezionati (migliori sementi, più largo impiego di fertilizzanti, maggiore estensione della meccanizzazione, ecc.). Nessun paese sembra aver aumentato in misura apprezzabile la superficie destinata alla coltivazione del grano.

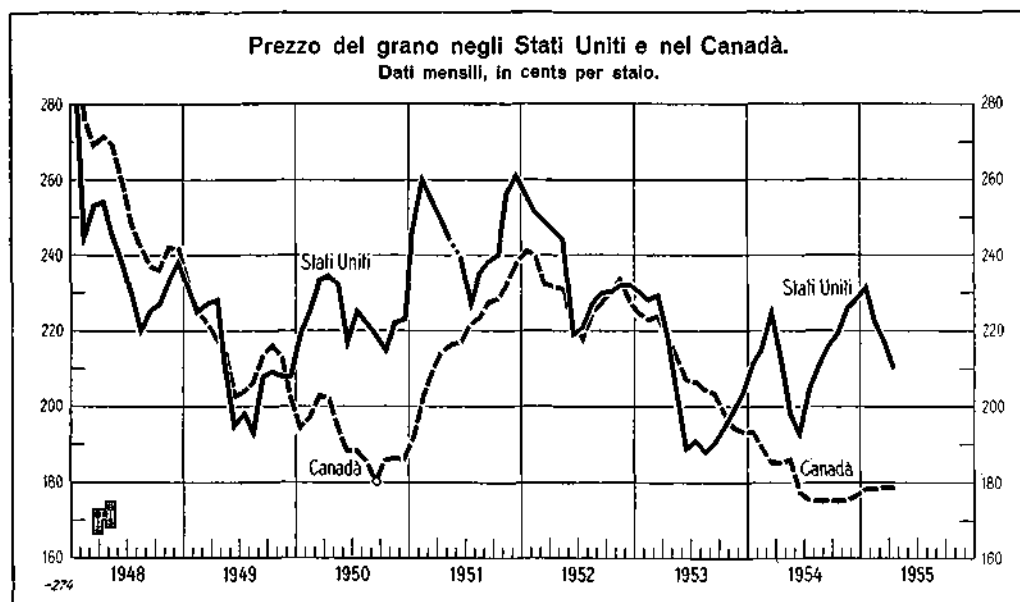
Produzione unitaria di grano.

Paese	1934-38	1953
	quintali per ettaro	
Danimarca	30,4	41,4
Paesi Bassi	30,3	37,7
Belgio	26,9	32,6
Regno Unito	23,1	30,1
Germania occidentale	22,3*	27,5
Svezia	24,0	25,5
Francia	15,6	21,2
Egitto	20,1	20,5
Italia	14,4	18,5
Canada	7,1	15,7
Grecia	9,0	13,4
Turchia	10,7	12,5
Stati Uniti	8,7	11,4
Australia	8,0	11,4
Argentina	9,8	10,3
Media mondiale (esclusa l'U.R.S.S.)	10,1	11,8

* 1935-38.

Dal 1945, la produzione di grano dei singoli paesi europei è andata costantemente crescendo a prescindere da regressi temporanei dovuti ad avverse condizioni atmosferiche. Mentre il sostegno dei prezzi nei paesi esportatori e la protezione concessa in molti paesi europei hanno agito da incentivo alla produzione, è un fatto interessante che nei due paesi europei con la massima resa per ettaro — Danimarca e Paesi Bassi — non esista quasi protezione alcuna e vi si pratichino per il grano i più bassi prezzi di tutta l'Europa; prezzi che per lo più si aggirano sullo stesso livello di quelli canadesi.

Durante l'annata agricola 1954-55, si sono verificate importanti variazioni nel volume e nella struttura del commercio mondiale di grano. Dal 1° agosto 1954 alla fine di aprile 1955, gli scambi di grano riportati dalle statistiche (cioè, esclusi i movimenti di grano fra i paesi dell'Europa orientale) sono aumentati del 20% rispetto



Nota: 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 Fort 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.

al periodo corrispondente dell'anno prima. La loro maggiore caratteristica è che gli Stati Uniti sono divenuti il principale paese esportatore di grano (al posto del Canada), avendo raggiunto circa il 30% del commercio mondiale. Ma, come ha sottolineato il 19 marzo 1955 il Ministro dell'agricoltura americano, Ezra Benson, le esportazioni di grano degli Stati Uniti sono state rese possibili unicamente da misure speciali e da programmi di aiuti, cosicchè le vendite ad altri paesi, nella corrente annata agricola costeranno almeno \$175 milioni in sussidi.

Le giacenze di grano sono tuttavia ancora imponenti. Il 1° luglio 1954, le scorte degli Stati Uniti ammontavano a 24,5 milioni di tonnellate, cioè erano quasi pari ai 26 milioni di tonnellate del nuovo raccolto. Nel Canada le scorte, al 1° agosto 1954, erano di 16 milioni di tonnellate, ossia il doppio del nuovo raccolto. Le stime eseguite nella primavera 1955 prevedono che alla fine della stagione (cioè a fine luglio 1955) le scorte dei quattro principali paesi esportatori ammonteranno a 44 milioni di tonnellate (ossia ad oltre 1.600 milioni di staia), contro 46 milioni di tonnellate dell'anno precedente. Questa valutazione prevede un aumento nelle scorte granarie degli Stati Uniti, mentre si ritiene che quelle del Canada, dell'Argentina e dell'Australia saranno inferiori a quelle del 1954.

Il 28 agosto 1954, il Presidente degli Stati Uniti firmava l'"Agricultural Act 1954", che costituisce un tentativo per abbandonare il sistema degli elevati e rigidi prezzi di sostegno e prevede la revisione dei prezzi di "parità" su basi più aggiornate e l'ammasso in riserve speciali di parte delle eccedenze.

Nel 1953, l'Accordo internazionale per il grano veniva prorogato per un periodo di tre anni, a partire dal 1° agosto di tale anno, senza la partecipazione del Regno Unito, il principale paese importatore di grano. Nel primo anno di vita del nuovo accordo (1953-54), venne utilizzato soltanto il 60% circa delle quote, rappresentanti i tre decimi del commercio

granario mondiale. Nella corrente annata agricola, il maggiore fabbisogno di alcuni paesi, a causa dei raccolti più scarsi del 1954, ha portato ad un incremento degli scambi. Nei primi nove mesi i paesi importatori avevano utilizzato il 70 % delle quote.

L'accordo internazionale per lo zucchero, entrato ufficialmente in vigore il 1° gennaio 1954 (per un periodo di cinque anni), stabiliva un prezzo minimo di cents 3,25 per libbra, ma nonostante la diffusa applicazione delle diverse disposizioni restrittive contenute nell'accordo, durante il 1954 ed i primi mesi del 1955, i prezzi per lo zucchero sui mercati liberi mondiali si sono mantenuti al di sotto di tale livello. Nel marzo, il prezzo mondiale è tuttavia salito ad oltre cents 3,30 per libbra, in seguito agli imponenti acquisti effettuati dall'U.R.S.S.

I tentativi compiuti durante lo scorso anno per concludere accordi internazionali relativi ad altri prodotti non hanno dato risultati pratici. Ma nell'estate 1954, la "Food and Agriculture Organisation" (FAO) nominò un sottocomitato consultivo speciale per le vendite delle eccedenze di prodotti e nell'agosto 1954, il Consiglio economico e sociale delle Nazioni Unite, decise, in seguito a votazione, di creare una "Commissione consultiva permanente per il commercio internazionale delle merci".

Per quanto riguarda le politiche nazionali aventi portata internazionale, occorre menzionare che gli Stati Uniti hanno rettificato più volte il programma di accumulazione delle scorte. Alla fine di giugno 1954, l'obiettivo finale del "programma minimo" era stato portato a \$6.985 milioni (a prezzi correnti), con "merci in magazzino" valutate a \$4.284 milioni ed ordinazioni in corso per \$619 milioni. Rimangono quindi ancora da effettuare acquisti per circa \$2.000.

* * *

Nel periodo in esame sono stati compiuti ulteriori progressi nella liberazione degli scambi delle merci. Nei Paesi Bassi, dove si svolgevano operazioni a termine su cacao e gomma, il 9 maggio 1955, sono stati aperti due nuovi mercati (ad Amsterdam). Il mercato per il caffè, sospeso all'inizio della guerra, ha ripreso la sua attività e contemporaneamente è stato istituito il primo mercato a termine nel mondo di copra. Si spera di poter aprire prossimamente mercati analoghi per lo zucchero, le spezie e l'olio di semi di lino.

Ad Amsterdam, a differenza di Le Havre, che finora era stato l'unico mercato per il caffè nell'Europa occidentale, sarà possibile effettuare operazioni internazionali tanto in monete "forti", che in monete "deboli".

Occorre altresì ricordare che i Paesi Bassi hanno ufficialmente dichiarato di voler ripristinare, a partire dal 1° settembre 1955, gli scambi privati in grano e che le società private possono iniziare immediatamente le importazioni.

* * *

Nella maggior parte dei paesi, le variazioni negli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita sono state contenute entro limiti strettissimi. Nel caso della Grecia e, in minor misura, in quello dell'Austria, gli incrementi degli indici possono ancora essere considerati una conseguenza degli adeguamenti nei tassi di cambio delle due monete (svalutazione della dracma del 50 % nell'aprile 1953 ed elevazione, nel maggio 1953, del cambio ufficiale dello scellino austriaco da \$1 = scellini 21,36 a \$1 = scellini 26, cioè al preesistente "cambio turistico").

Variazioni percentuali negli indici del costo della vita e dei prezzi all'ingrosso durante il 1954.

Paese	Costo della vita	Prezzi all'ingrosso
	percentuali	
Austria	+ 3,7	+ 4,5
Belgio	+ 1,8	— 1,2
Danimarca	+ 1,1	± 0
Finlandia	— 1,6	— 0,2
Francia	— 0,3	— 1,7
Germania occ.	+ 0,6	+ 0,4
Grecia	+ 15,1	+ 12,2
Irlanda	± 0	— 1,8
Islanda	+ 1,4	.
Italia	+ 2,7	+ 0,8
Norvegia	+ 4,4	+ 1,4
Paesi Bassi	+ 4,0	+ 1,5
Portogallo	— 0,5	— 4,6
Regno Unito	+ 1,8	+ 0,6
Spagna	+ 1,2	+ 0,5
Stati Uniti	+ 0,3	+ 0,2
Svezia	— 0,4	— 0,3
Svizzera	+ 0,7	+ 0,8

Nel 1954, il processo di eliminazione degli elementi artificiali contenuti nella struttura dei prezzi è stato quasi portato a termine, tranne nel settore agricolo ed in quello degli affitti, tutt'ora controllati nella maggior parte dei paesi. L'assegnazione di materie prime ed il razionamento dei beni di consumo appartengono invece ormai al passato. Il consumatore sta riconquistando vieppiù la libertà di scelta e ciò è stato quasi sempre ottenuto senza provocare sensibili aumenti nel costo della vita, perchè, sebbene alcuni prezzi siano cresciuti, altri sono invece diminuiti sotto la pressione della concorrenza più efficace o, in certi casi, della resistenza opposta dai consumatori stessi.

I settori in cui i controlli hanno tutt'ora gran peso — quelli dell'agricoltura e degli affitti — presentano particolari difficoltà, perchè in essi le influenze politiche sono particolarmente forti. Ma si manifesta un crescente desiderio di restituire elasticità anche a questi settori, come dimostra il movimento verso prezzi agricoli meno rigidi negli Stati Uniti ed il graduale adeguamento degli affitti alle normali condizioni economiche, quasi terminato negli Stati Uniti ed in corso anche in diversi paesi europei.

Negli Stati Uniti e nel Canada i salari sono cresciuti meno nel 1954 che nel 1953, a causa dell'influenza sul mercato del lavoro della recessione in corso. In Australia ed in Svizzera i salari sono rimasti quasi invariati (essendo aumentati soltanto dell'1 % nel 1954). Nella Germania occidentale il tasso d'incremento (4 %) fu lo stesso nel 1954 e nel 1953. In tutti gli altri paesi compresi nella tabella seguente, l'aumento venne accelerato dalla forte domanda di

Aumenti percentuali nei salari orari.

Paese	periodo giugno- dicembre 1950	Aumento percentuale durante il				periodo da giugno 1950 a dicembre 1954
		1951	1952	1953	1954	
Francia	10	34	4	4	5	69
Austria	17	33	—	—	9	69
Australia	15	20	13	3	1	62
Finlandia	20	24	1	2	3 ¹	58 ¹
Svezia ²	2	24	15	3	5	56
Norvegia ²	6	13	8	4	5	41
Italia	3	12	11	2	6	38
Germania occ.	8	14	5	4	4	37
Canada	4	15	6	5	2	36
Paesi Bassi	5	6	2	1	15	32
Regno Unito ³	4	11	6	3	4	31
Stati Uniti	6	6	6	4	2	26
Belgio	6	11	—	2	3	22
Svizzera	—	4	2	1	1	7

¹ Fino al settembre 1954.

² Medie trimestrali.

³ Salari settimanali.

mano d'opera in conseguenza della rapida espansione nella produzione, nella produttività e nei profitti.

* * *

Nei primi anni postbellici si registrò un continuo rialzo dei prezzi, conseguenza non solo dell'eccessiva liquidità, retaggio della guerra, ma anche dei metodi di finanziamento inflazionistici impiegati da molti paesi anche quando la guerra era ormai cessata. La prima riduzione nei prezzi si verificò durante la leggera recessione americana del 1949, ma essa venne interrotta bruscamente dalla corsa agli acquisti durante il "boom" coreano. Il nuovo incremento fu tuttavia di breve durata, perchè ci si accorse ben presto che gli acquisti erano dovuti più a panico che ad effettive penurie.

La situazione è ora del tutto diversa. Non solo i rifornimenti sono più abbondanti, ma le spinte inflazionistiche vengono tenute a freno dalla sempre più ampia applicazione di una politica creditizia flessibile, con il risultato che da tre anni il livello generale dei prezzi delle merci a mercato internazionale non cresce più. Durante il 1954, nei due paesi in cui si trovano i mercati più rappresentativi di tali merci - Regno Unito e Stati Uniti - i mezzi di pagamento sono aumentati di circa il 3%, che è un tasso normale, ove si considerino l'incremento della popolazione ed altri fattori importanti. L'idea che un'inflazione "leggera" o "lenta" sia vantaggiosa per l'economia sta perdendo terreno. Il Presidente della Banca di Riserva Federale

di Nuova York, Allan Sproul, parlando il 7 aprile 1955 alla "Sixteenth Annual Pacific Northwest Conference on Banking", tenutasi a Pullman, nello stato di Washington, ha dichiarato:

"in un'economia a produttività crescente qual'è la nostra, prezzi reali più bassi contribuiscono alla stabilità del dollaro. E questo, assieme ad una produzione ed un'occupazione massime, costituisce uno degli obiettivi fondamentali della politica monetaria. Bisogna fondere queste mète nel miglior modo possibile. Perchè nel caso che nella nostra crescente economia dinamica il numero dei disoccupati divenisse così elevato da riuscire socialmente intollerabile, dovremmo cercare altri mezzi, facendo assegnamento su tutta l'economia per risanare la situazione. Ma non dovremmo deformare la politica monetaria pretendendo che da sola consegua tale scopo attraverso un'inflazione lenta. Non dobbiamo privare la gente dei suoi risparmi con una mano, promettendo, con l'altra, lavoro stabile e agiata vecchiaia".

E' alquanto probabile che, purchè il mondo rimanga in pace, la fase inflazionistica dell'economia postbellica si sia ormai esaurita. Ma se il livello generale dei prezzi internazionali, come sembra, non aumenterà, i singoli paesi dovranno essere più rigidi e nutrire più fiducia in sè stessi, che non per il passato, quando si trattò di adottare le misure necessarie per assicurare che le proprie condizioni economiche non presentino sfasamenti rispetto alle economie degli altri paesi. Vero è che, nel 1954, alcuni paesi disponevano ancora di margini di sicurezza, per cui potevano lasciar aumentare costi e prezzi, ma ora che le possibilità di ulteriori incrementi non pericolosi si sono assai ridotte, ogni futuro adeguamento verso l'alto — almeno per quanto riguarda i redditi — dovrà procedere di pari passo con l'espansione della produttività. Nella nuova situazione già creatasi, ogni paese dovrà affrontare nuovi problemi, tanto nel settore monetario che negli altri. Tutti i paesi saranno grandemente aiutati dal fatto che, grazie alla stabilità dei prezzi, la più parte di essi può contare su una fiducia nella moneta maggiore di quanto fosse possibile solo alcuni anni or sono e, in seguito all'eliminazione di elementi artificiali, su mercati mondiali che funzionano ora con più efficienza e meno attriti.

IV. Commercio estero.

Nel 1951, le statistiche commerciali risultarono notevolmente gonfiate, rispetto all'aumento effettivo nel volume degli scambi, dai prezzi elevatissimi pagati durante il "boom" coreano, che le spinsero a livelli senza precedenti, e da allora non più raggiunti. I dati relativi ai tre anni successivi, contrassegnati da una notevole stabilità generale nei prezzi delle merci, rispecchiano invece accuratamente le variazioni avvenute nel volume globale del commercio mondiale ed in quello degli scambi fra i diversi paesi.

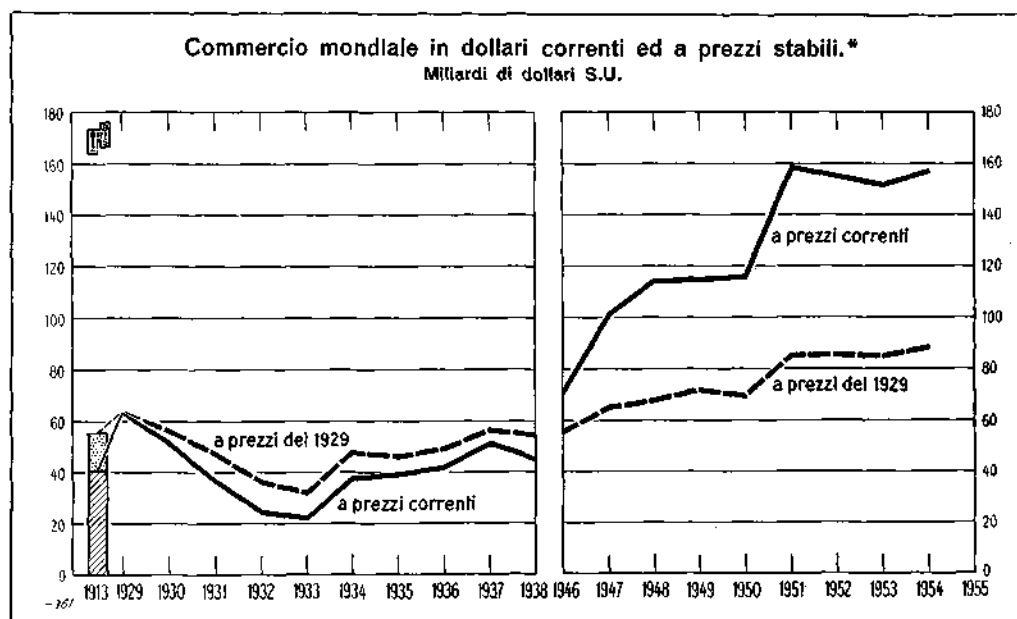
Valore del commercio mondiale (esportazioni più importazioni).

Aree	1950	1951	1952	1953	1954 ¹
miliardi di dollari S.U.					
Regno Unito	13,6	18,5	17,4	16,9	17,2
Resto dell'area della sterlina	18,3	25,3	23,2	21,5	22,2
Totale area della sterlina	31,9	43,8	40,6	38,4	39,4
Paesi dell'O.E.C.E. (non appartenenti all'area della sterlina)	29,7	41,4	41,0	40,7	45,1
Stati Uniti e Canada	26,2	35,2	36,1	37,1	35,2
America latina	12,0	15,5	14,7	14,1	15,1
Altri paesi	15,9	22,2	21,6	20,9	21,8
Totale mondiale ²	115,7	158,1	154,0	151,2	156,6

¹ Dati provvisori.

² Escluso il commercio fra i paesi dell'Europa orientale, l'U. R. S. S. e la Cina.

Fonte: "I.M.F. International Financial Statistics".



* Escluso il commercio fra i paesi dell'Europa orientale, l'U.R.S.S. e la Cina.

Dalla tabella si può rilevare che nel 1954 il commercio mondiale è stato di \$1,5 miliardi inferiore a quello del 1951, ma, tenuto conto della flessione nei prezzi - verificatasi soprattutto dal 1951 al 1952 - si valuta che nel 1954 il volume degli scambi abbia superato di circa il 10% quello del 1951.

Ma se nel confronto si include anche il 1950, quando i prezzi non avevano ancora subito le conseguenze del "boom" coreano, l'aumento nel volume degli scambi fra quell'anno ed il 1954 ammonta a circa il 24%. La generale espansione nel commercio nasconde ampie divergenze nel tasso di incremento delle diverse aree.

Il Segretariato delle Nazioni Unite pubblica ogni trimestre calcoli relativi al volume delle esportazioni. I dati che seguono sono riportati dal "Bollettino mensile" del maggio 1955.

Volume delle esportazioni.

Anno	Paesi continentali dell'Europa occ.	Regno Unito	Stati Uniti e Canada	America latina	Totale
Indice: 1950 = 100					
1950	100	100	100	100	100
1951	119	101	124	100	112
1952	115	94	128	93	110
1953	127	98	133	103	118
1954	146	104	129	104 ¹	124

¹ Da gennaio a settembre.

Trascurando i paesi produttori di petrolio del Medio Oriente che, dal 1950 al 1954, raddoppiarono il volume delle loro esportazioni, negli ultimi cinque anni il progresso maggiore è stato conseguito dai paesi continentali dell'Europa occidentale, seguiti dagli Stati Uniti e dal Canada, mentre l'incremento registrato dal Regno Unito e dall'America latina è stato meno notevole.

Per il mondo nel suo complesso, il volume delle esportazioni è aumentato di circa un quarto dal 1950 al 1954. In quest'ultimo anno si registrò un incremento generale del 5% quale risultato netto di un aumento del 15% nelle esportazioni dei paesi continentali dell'Europa occidentale e del 6% in quelle del Regno Unito, mentre le esportazioni dell'America settentrionale si contrassero del 3%. Le esportazioni dell'America latina rimasero pressochè al livello del 1953.

La composizione del commercio estero presenta generalmente un grado considerevole di stabilità, in quanto le importazioni di un paese e la quantità di beni che può esportare dipendono dalla sua struttura economica, che non è suscettibile di rapide trasformazioni. La ripresa economica della Germania occidentale negli anni recenti ha tuttavia provocato un notevole aumento nell'aliquota dei suoi scambi nel volume globale del commercio mondiale; nel 1954, le sue esportazioni, pari al 7% di quelle mondiali, erano quasi ritornate al livello prebellico (7,50%). La maggiore espansione

**Esportazioni di manufatti dei principali paesi
rispetto al totale degli scambi.**

Categorie di merci e paesi	1951	1952	1953	1954 primo se- mestre
	in percento del totale			
Macchinari e veicoli				
Regno Unito	26	25	24	24
Germania occ.	10	14	15	16
Stati Uniti ¹	39	36	36	35
Altri paesi ²	25	25	25	25
Totale	100	100	100	100
Metalli e rispettivi prodotti				
Regno Unito	15	15	18	18
Germania occ.	14	13	14	14
Stati Uniti ¹	18	19	17	18
Altri paesi ²	53	53	51	50
Totale	100	100	100	100
Prodotti tessili				
Regno Unito	29	28	27	26
Germania occ.	4	6	7	7
Stati Uniti ¹	14	16	14	14
Altri paesi ²	53	50	52	53
Totale	100	100	100	100
Prodotti chimici				
Regno Unito	17	19	17	17
Germania occ.	14	13	16	17
Stati Uniti ¹	31	30	28	28
Altri paesi ²	38	38	39	38
Totale	100	100	100	100
Altri manufatti				
Regno Unito	19	18	17	16
Germania occ.	8	10	11	12
Stati Uniti ¹	21	21	21	21
Altri paesi ²	52	51	51	51
Totale	100	100	100	100
Totale manufatti				
Regno Unito	22	22	21	21
Germania occ.	10	12	13	14
Stati Uniti ¹	27	26	28	26
Altri paesi ²	41	40	38	39
Totale	100	100	100	100

¹ Escluse le esportazioni di materiali strategici.

² Belgio-Lussemburgo, Francia, Italia, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera, Canada e Giappone.

la Germania l'ha registrata nelle esportazioni di manufatti. La tabella a lato, riportata dal "U.K. Board of Trade Journal" del 22 gennaio 1955, indica in quale proporzione i principali paesi partecipino alle esportazioni mondiali di manufatti.

Dalla voce "Totale manufatti" si rileva che l'aumento della percentuale relativa alla Germania ha ridotto quella di tutti gli altri paesi, cioè Regno Unito, Stati Uniti ed "altri paesi". Ma pur dovendo far fronte ad una più vivace concorrenza tedesca, il Regno Unito ha potuto espandere le sue esportazioni di "metalli e rispettivi prodotti", mentre nei "prodotti chimici" il progresso della Germania è avvenuto interamente a spese degli Stati Uniti. Per quanto riguarda i "prodotti tessili", il Regno Unito è tutt'ora il principale paese esportatore, ma la sua partecipazione alle esportazioni mondiali è scesa dal 29 %, nel 1951 al 26 %, nel primo semestre del 1954.

* * *

Un esame delle partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, esposte nella tabella che segue, mette in evidenza che, mentre nel 1953 le entrate e le uscite si sono praticamente pareggiate, per il 1954 si ha una eccedenza di \$1.362 milioni.

La riapparizione nel 1954 di un cospicuo avanzo nelle partite correnti fu dovuto ad un incremento di circa \$450 milioni nelle esportazioni commerciali, ad una contrazione di \$660 milioni nelle importazioni e ad un aumento di oltre \$200 milioni nei proventi netti da servizi.

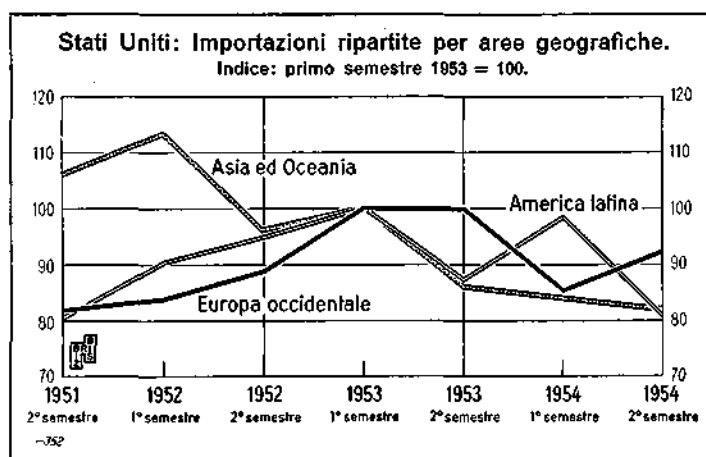
Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954 ¹
	milioni di dollari		
Proventi correnti			
Totale esportazioni di merci ²	15.922	16.507	15.808
Meno: forniture e servizi militari	2.603	4.281	3.137
Esportazioni commerciali	13.319	12.226	12.671
Servizi	4.739	4.758	4.943
Totale	18.058	16.984	17.614
Spese correnti			
Importazioni di merci	10.838	10.954	10.295
Servizi e rimesse	3.339	3.447	3.424
Spese militari	1.957	2.496	2.533
Totale	16.134	16.897	16.252
Saldo delle partite correnti	+ 1.924	+ 87	+ 1.362

¹ Dati preliminari.

² Compresi alcuni importi per servizi militari a titolo di donazione (soprattutto noli) ammontanti a \$182 milioni nel 1952, a \$185 milioni nel 1953 ed a \$215 milioni nel 1954.

Le esportazioni commerciali sono aumentate quasi esclusivamente in direzione dell'Europa occidentale. Le maggiori esportazioni verso l'Europa occidentale sono costituite da materie prime e generi alimentari, quale conseguenza del movimento ascensionale della produzione industriale e dei redditi nei paesi europei. Nel 1954, quasi un terzo delle esportazioni americane verso l'Europa occidentale è consistito di manufatti. Tale proporzione, corrispondente approssimativamente a quella prebellica, era stata temporaneamente modificata durante il periodo di ricostruzione nell'immediato dopoguerra.



Le importazioni commerciali dall'Europa occidentale e dal resto del mondo si sono ridotte, rispettivamente, di \$260 e 400 milioni. Quest'ultimo importo rappresenta soprattutto una contrazione negli acquisti di materie prime e di generi alimentari, mentre il declino nelle importazioni dall'Europa occidentale è stato principalmente provocato da una riduzione nelle importazioni di ferro e di acciaio, nonché di metalli non ferrosi e di ferro-leghe, da attribuire sia al rallentamento nella domanda americana, sia all'aumento del fabbisogno europeo.

L'aumento di \$200 milioni nei proventi netti da servizi e rimesse fu dovuto soprattutto ad un incremento degli introiti da investimenti americani all'estero.

Stati Uniti: Bilancia dei servizi e delle rimesse.

Anno	Noli	Turismo	Proventi da investimenti	Servizi vari		Rimesse private	Saldo
				privati	governativi		
milioni di dollari							
1952	+ 373	— 300	+ 1.438	+ 406	— 71	— 446	+ 1.400
1953	+ 174	— 388	+ 1.480	+ 409	+ 89	— 473	+ 1.311
1954*	+ 207	— 426	+ 1.644	+ 480	+ 53	— 439	+ 1.519

* Dati preliminari.

Nonostante le cospicue spese all'estero dei turisti americani e le rimesse considerevoli trasferite in altri paesi da privati, gli Stati Uniti ritraggono notevoli proventi netti dalle partite invisibili.

Nel 1954, gli Stati Uniti hanno quindi registrato una considerevole eccedenza nelle partite correnti, ma se si tiene conto delle donazioni, dei prestiti e dell'espansione negli investimenti all'estero, si constata che nel 1954 non meno di \$1.773 milioni sono rimasti a disposizione di altri paesi; importo ancora assai rilevante, anche se di \$700 milioni inferiore a quello dell'anno precedente.

Stati Uniti: Aiuto estero e movimenti in conto capitali.

Classificazione	1952	1953	1954*
	milioni di dollari		
Donazioni (escluse le forniture ed i servizi militari)	2.088	1.953	1.698
Meno: eccedenza (—) delle partite correnti	— 1.924	— 87	— 1.382
A disposizione di altri paesi	164	1.866	336
Più: investimenti all'estero	1.578	597	1.437
Totale a disposizione di altri paesi	1.742	2.463	1.773
Scopi per cui i fondi sono stati utilizzati:			
Aumento degli averi di titoli e di saldi in dollari	1.612	1.106	1.438
Acquisti di oro	— 379	1.163	298
Totale	1.233	2.269	1.736
Errori ed omissioni	+ 509	+ 194	+ 37

* Dati preliminari.

Le donazioni a titolo di forniture e servizi militari degli Stati Uniti sono state escluse dalla precedente tabella, dato che queste partite sono già state incluse nelle stime relative alle partite correnti della bilancia dei pagamenti americana. Le donazioni degli Stati Uniti per forniture e servizi militari, nonché le spese militari effettuate all'estero sono tuttavia partite di notevole importanza. La tabella che segue riporta alcuni dettagli circa il loro andamento durante gli ultimi tre anni.

Ritornando ai movimenti in conto capitali, si potrà rilevare che le donazioni, escluse quelle di natura militare, sono passate da \$1.953 milioni nel 1953 a \$1.698 milioni, nel 1954. In quest'ultimo anno, le donazioni hanno più che coperto l'eccedenza delle partite correnti, lasciando a disposizione di altri paesi \$336 milioni.

Un fattore interessante del 1954 è stato il notevole aumento degli investimenti all'estero, che in tale anno hanno raggiunto il livello di \$1.437 milioni. L'incremento

**Stati Uniti: Spese militari all'estero e forniture e servizi militari
a titolo di donazione.¹**

Anno	Spese militari all'estero ²			Forniture e servizi militari ³		
	nell'Europa occ.	in altre aree	totale	all'Europa occ.	ad altre aree	totale
	milioni di dollari					
1952	739	1.218	1.957	2.151	452	2.603
1953	1.157	1.339	2.496	3.469	812	4.281
1954 ⁴	1.431	1.102	2.533	2.318	819	3.137

¹ Dato che nella tabella sono comprese alcune partite duplicate, i due totali non possono addizionarsi.

² Questa voce comprende le spese per il personale militare all'estero e l'acquisto di forniture e servizi per le forze armate, sia da consumare all'estero, sia da importare negli Stati Uniti. Negli acquisti di forniture e servizi sono incluse le cosiddette "commesse belliche", cioè gli acquisti di equipaggiamenti da trasferire negli Stati Uniti o ad altri paesi in base ai programmi di aiuto militare.

³ Compresi i prestiti ed il valore di equipaggiamenti militari restituiti.

⁴ Dati preliminari.

non è da attribuire ad alcun aumento di investimenti pubblici: anzi, il governo americano ha ricevuto rimborsi dall'estero per \$511 milioni, sicchè vi fu un afflusso netto di \$108 milioni a suo favore. D'altra parte, gli investimenti netti privati degli Stati Uniti all'estero passarono da \$377 milioni nel 1953 a \$1.545 nel 1954. Di questo importo, i nuovi investimenti diretti sono ammontati a \$670 milioni; i fondi investiti in titoli a \$262 milioni ed i nuovi prestiti a breve termine a \$613 milioni. Degli investimenti diretti, quasi due terzi sono stati effettuati nel Canada; i fondi investiti in titoli furono ripartiti fra numerosi paesi (sebbene il portafoglio americano di titoli si sia ridotto nell'Europa occidentale), mentre circa una metà dei prestiti a breve termine è affluita ai paesi dell'America latina ed oltre un terzo all'Europa. Per quanto riguarda il credito a breve termine accordato a paesi europei, l'aumento di esso può essere considerato il riflesso di un accresciuto finanziamento del commercio estero europeo da parte degli Stati Uniti.

Come sarà descritto nel capitolo VI, nel 1954 i vari paesi hanno preferito impiegare una maggiore aliquota dei loro proventi netti in dollari, in titoli e saldi in dollari, e meno in oro.

Quale che sia l'opinione circa la "penuria di dollari" - cioè, la si ritenga o no condizionata da elementi strutturali dell'economia mondiale - non si può negare che gli importi in dollari messi a disposizione di paesi fuori degli Stati Uniti non abbiano prodotto risultati utili. Questo flusso di dollari ha certamente contribuito all'aumento delle riserve monetarie nella maggior parte dei paesi, nonchè al progresso nella liberazione degli scambi, compresi quelli con l'area del dollaro. Questi eventi hanno giovato al consolidamento dell'economia del mondo occidentale ed alla soluzione di difficoltà che, di qua e di là dell'Atlantico, sarebbe altrimenti stato assai più difficile fronteggiare.

Nell'Europa occidentale, l'incessante espansione economica ha provocato nella maggior parte dei paesi una riduzione dell'eccedenza nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti nel corso del 1954, mentre il declino nelle importazioni degli Stati Uniti, soprattutto di materie prime durante la recessione, ha influito in senso negativo sulle esportazioni di diversi paesi

d'oltremare e si è ripercosso sfavorevolmente sulla situazione valutaria di alcuni paesi europei. Questi sviluppi sono stati discussi da un punto di vista generale nell'Introduzione e nel capitolo II; in quest'ultimo si trovano anche le principali stime relative alle bilance dei pagamenti di alcuni paesi.

Nella seguente tabella è indicata la ripartizione del commercio del Regno Unito per aree monetarie.

Regno Unito: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.

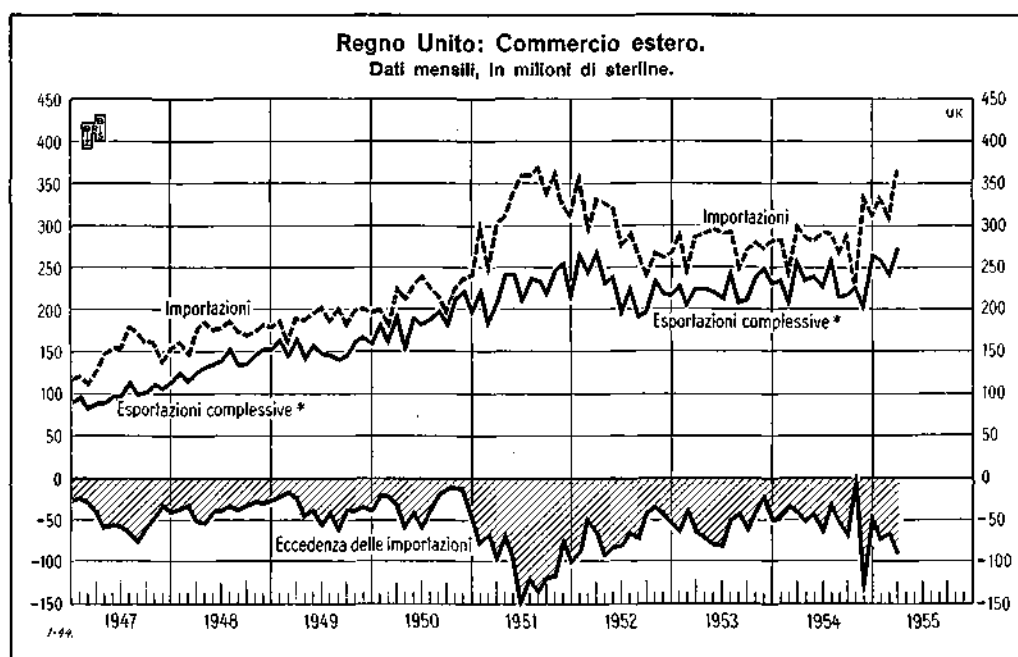
Area monetaria	1952	1953	1954
	milioni di sterline		
Importazioni (c.i.f.)			
Area della sterlina	1.437	1.504	1.501
Altre aree:			
Area del dollaro	721	634	620
Paesi O.E.C.E. e territori d'oltremare	856	769	819
Altri paesi	464	436	439
Totale per i paesi non appartenenti all'area della sterlina	2.041	1.839	1.878
Totale importazioni	3.478	3.343	3.379
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.)			
Area della sterlina	1.285	1.269	1.347
Altre aree:			
Area del dollaro	377	404	375
Paesi O.E.C.E. e territori d'oltremare	701	750	778
Altri paesi	366	265	275
Totale per i paesi non appartenenti all'area della sterlina	1.444	1.419	1.428
Totale esportazioni	2.729	2.688	2.775
Bilancia commerciale	— 749	— 655	— 604

Nel 1954, si sono verificate soltanto modeste variazioni nella ripartizione geografica del commercio estero britannico. Il lieve aumento delle importazioni è stato soprattutto provocato dall'incremento degli acquisti nei paesi continentali dell'O.E.C.E. e territori associati, mentre le importazioni britanniche dall'area del dollaro, particolarmente di grano dal Canada, sono lievemente declinate. Le merci importate dall'area della sterlina sono invece rimaste allo stesso livello del 1953.

L'espansione nelle esportazioni (per £87 milioni) è stata registra-

ta quasi interamente nei confronti dell'area della sterlina, che nel 1954 ha assorbito il 49% del totale; le esportazioni verso l'area del dollaro si sono ridotte di poco, mentre si è conseguito un leggero incremento in quelle verso i paesi continentali dell'O.E.C.E. e rispettivi territori associati.

Nel primo trimestre del 1955, le importazioni britanniche sono fortemente aumentate, e, sebbene anche le esportazioni siano cresciute, il disavanzo commerciale medio mensile è salito a £77 milioni, contro £40 milioni nel periodo corrispondente dell'anno precedente. L'incremento sembra essere stato provocato, in parte, dal timore che i prezzi di alcune materie prime importate, improvvisamente aumentati nei primi mesi del 1955, avrebbero continuato nella loro ascesa. Viceversa, ben presto essi sono tornati a diminuire ed in aprile la situazione era lievemente migliorata, essendosi il disavanzo commerciale per quel mese ridotto a £65 milioni.



Oltre metà delle importazioni dell'Irlanda provengono dal Regno Unito ed essa vi dirige circa il 90% delle sue esportazioni. Mentre la bilancia commerciale registra disavanzi generali, l'Irlanda ritrae cospicui proventi dalle partite invisibili, costituiti principalmente dagli introiti derivanti dal turismo, dalle rimesse dall'estero e dai redditi di investimenti all'estero essendo essa un paese creditore.

Irlanda: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1951	1952	1953	1954
milioni di sterline irlandesi				
Merci				
Importazioni (c.l.f.)	203	170	181	177
Esportazioni (f.o.b.)	81	100	113	113
Bilancia commerciale	-122	- 70	- 68	- 64
Partite invisibili (al netto)				
Turismo	+ 22	+ 20	+ 18	+ 18
Rimesse di emigranti, pensioni e rendite	+ 14	+ 14	+ 15	+ 15
Proventi da investimenti	+ 11	+ 10	+ 11	+ 12
Altre partite	+ 7	+ 9	+ 9	+ 9
Totale delle partite invisibili	+ 54	+ 53	+ 53	+ 54
Saldi fuori bilancia	+ 6	+ 8	+ 8	+ 4
Bilancia delle partite correnti	- 82	- 9	- 7	- 6

Dopo la guerra, l'espansione dell'economia irlandese si è basata in parte sui capitali rimpatriati e sugli investimenti esteri diretti che, in misura corrispondente al disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, sono affluiti dall'estero.

Negli anni recenti, la Francia ha registrato una progressiva riduzione del disavanzo commerciale. Tale fatto è dovuto al miglioramento della bilancia commerciale rispetto agli altri paesi, dato che l'eccedenza nei suoi scambi con i propri territori d'oltremare si è gradualmente ridotta.

Francia: Ripartizione del commercio estero per aree.

Area	1952	1953	1954
miliardi di franchi francesi			
Importazioni (c.i.f.)			
Territori francesi d'oltremare	380	366	411
Altre aree:			
Area del dollaro	215	168	166
Area della sterlina	435	416	394
Paesi continentali dell'O.E.C.E. e territori d'oltremare	391	347	372
Altri paesi	191	161	179
Totale per le altre aree	1.232	1.092	1.111
Totale importazioni	1.592	1.458	1.522
Esportazioni (f.o.b.)			
Territori francesi d'oltremare	598	520	546
Altre aree:			
Area del dollaro	77	97	95
Area della sterlina	152	142	153
Paesi continentali dell'O.E.C.E. e territori d'oltremare	418	466	521
Altri paesi	171	181	197
Totale per le altre aree	818	886	966
Totale esportazioni	1.416	1.406	1.512
Bilancia commerciale	— 176	— 52	— 10

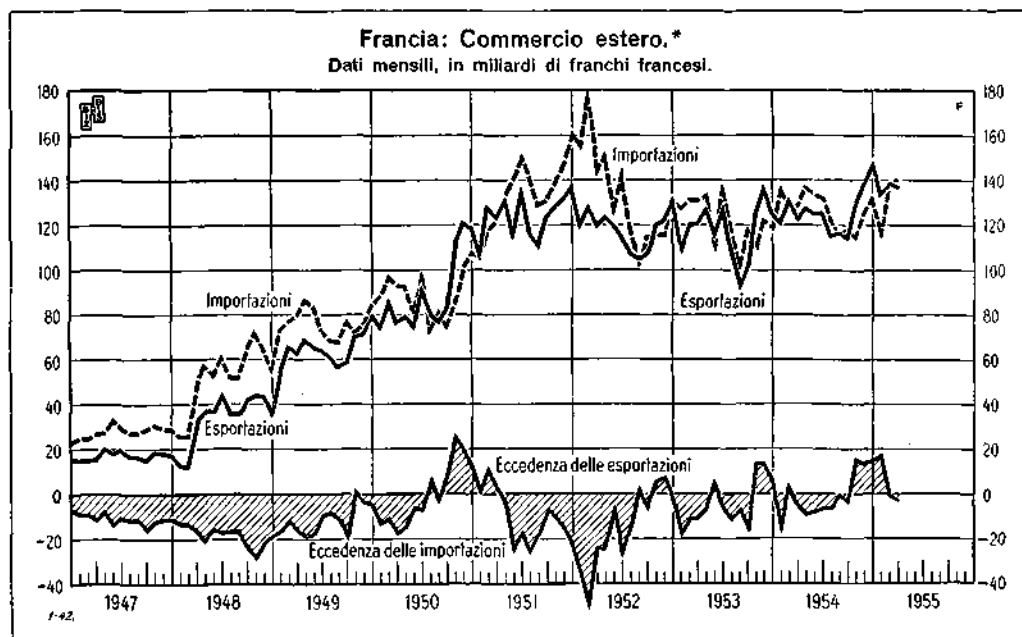
Per il 1954, il miglioramento della bilancia commerciale nei confronti dei paesi esteri è da attribuire in parti uguali all'aumento nell'eccedenza rispetto ai paesi continentali dell'O.E.C.E., nonché alla riduzione del disavanzo rispetto all'area della sterlina, mentre per l'area del dollaro o gli altri paesi non sono, in complesso, intervenute notevoli variazioni. La progressiva liberazione degli scambi,* ostacolata dall'applicazione di imposte compensative (vedasi pagina 39), non ha provocato aumenti apprezzabili nelle importazioni.

Nel 1954, le esportazioni verso gli altri paesi sono ammontate a fr.fr. 966 miliardi, ossia a fr.fr. 80 miliardi più dell'anno precedente. Di questo aumento, fr.fr. 50 miliardi sono dovuti a prodotti agricoli, soprattutto carni, cereali e zucchero, e fr.fr. 30 miliardi a prodotti industriali, materie prime e prodotti semilavorati.

La contrazione del disavanzo nei confronti dell'area della sterlina fu in gran parte causata da un'unica voce, cioè dall'"oro per usi industriali",

* Le variazioni apportate dalla Francia nelle percentuali di liberazione delle importazioni dai paesi dell'O.E.C.E. sono le seguenti:

Data	Percentuale	Data	Percentuale
1952 febbraio	sospesa	1954 aprile	55
1953 ottobre	8	settembre	55
dicembre	18	novembre	65
		1955 aprile	75



* Compresi i territori francesi d'oltremare.

importato dall'Unione del Sud Africa, che, da fr. fr. 35,5 miliardi nel 1953, è sceso nell'anno successivo a fr. fr. 3,2 miliardi. Nel 1952 e 1953, le importazioni totali di oro e sue leghe erano state, ogni anno, di circa fr. fr. 80 miliardi; quasi l'intera quantità fu importata con licenza temporanea e successivamente riesportata (per lo più in Svizzera). Nel 1954, tali importazioni e riesportazioni sono ammontate soltanto a fr. fr. 46 miliardi.

Tenuto conto delle variazioni nei prezzi, si calcola che, dal 1953 al 1954, il volume delle importazioni della Germania occidentale sia cresciuto del 25% e quello delle esportazioni del 24%. Pro-capite, tanto le importazioni quanto le esportazioni stanno ora ritornando ai livelli degli anni 1927-29, prima che il volume delle importazioni tedesche si riducesse di circa il 40% a causa della "grande crisi" e della politica autarchica del periodo successivo.

Le esportazioni della Germania occidentale consistono principalmente di prodotti industriali (fra cui materie prime, prodotti semilavorati e manufatti), che normalmente costituiscono il 98% del totale; nel 1954, le importazioni furono invece composte per circa il 37% da generi alimentari e bevande. Come può essere rilevato dalla tabella che segue, rispetto al 1936 la struttura del commercio estero tedesco presenta alcuni interessanti cambiamenti.

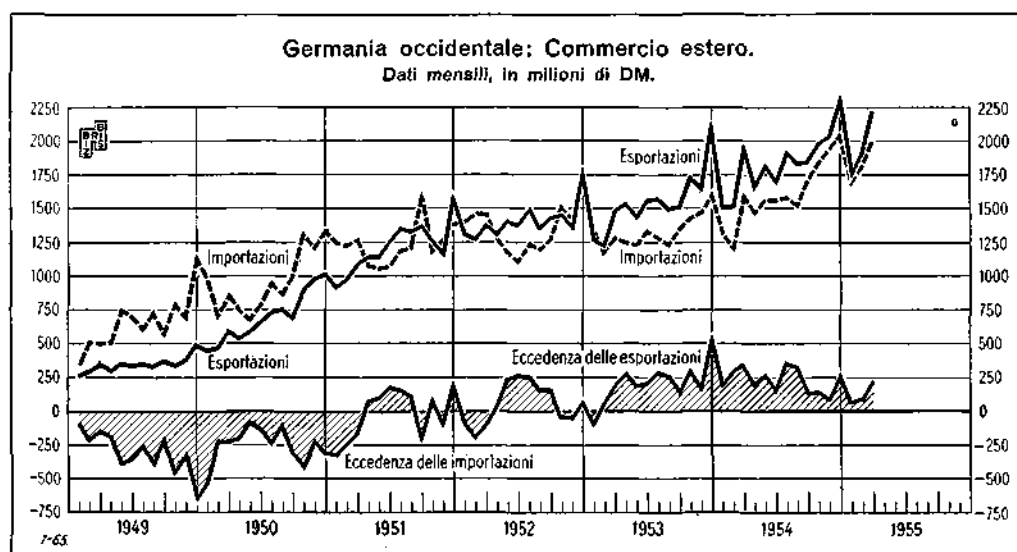
Le principali variazioni verificatesi nelle importazioni sono la diminuzione negli acquisti di materie prime e l'aumento negli acquisti di manufatti. Siccome la politica economica autarchica adottata nel decennio 1930-39 aveva portato ad una drastica riduzione delle importazioni, soprattutto di prodotti finiti, la lacuna da colmare in questo settore era invero assai vasta. Per quanto concerne le esportazioni, le materie prime hanno perduto d'importanza, mentre sono aumentate le vendite all'estero di

**Germania occidentale:
Struttura del commercio estero.**

Classificazione	Importazioni		Esportazioni	
	1936	1954	1936	1954
	percentuali			
Generi alimentari e bevande . . .	34,5	37,0	2,0	2,3
Prodotti industriali:				
Materie prime	39,6	28,4	10,5	7,7
Prodotti semilavorati	17,4	18,0	9,6	13,1
Prodotti finiti	8,5	16,6	77,9	76,9
Totale	65,5	63,0	98,0	97,7
Totale complessivo . . .	100	100	100	100

prodotti semilavorati. Quella dei macchinari (comprese le macchine utensili) rimane la principale esportazione tedesca, ma la proporzione di questo settore rispetto al totale delle esportazioni è passata dal 21,4 % nel 1953 al 19,4 % nel 1954. D'altra parte, notevoli progressi sono stati compiuti dall'industria automobilistica e da quella navale (sia nella costruzione di nuove navi, sia nelle riparazioni), nonché dalle industrie elettrotecnica e chimica. Per la prima volta dalla guerra, le vendite all'estero di beni di consumo, che am-

montano a circa il 15 % delle esportazioni complessive, sono aumentate relativamente più di quelle di beni strumentali. Tale andamento è dovuto in parte all'estensione della liberazione degli scambi nei paesi dell'O.E.C.E.



Nel 1954, il 73 % delle esportazioni della Germania occidentale si è diretto verso i paesi dell'O.E.C.E. e territori associati, l'11 % verso l'area del dollaro, il 12,50 % verso i paesi con cui la Germania occidentale ha concluso accordi commerciali bilaterali ed il 3,50 % verso altri paesi. Le importazioni tedesche sono giunte per il 69 % dai paesi dell'O.E.C.E. e territori associati, per il 15 % dall'area del dollaro e per il 15 % dai paesi con i quali la Germania occidentale ha stipulato accordi bilaterali (di cui l'8,50 % dall'America latina).

Nel 1954, la bilancia delle partite correnti dell'Italia ha registrato un disavanzo di \$140 milioni, contro uno di \$212 milioni nell'anno precedente. Come è indicato nella tabella che segue, il miglioramento è dovuto ad una riduzione del disavanzo commerciale nei confronti dell'area del dollaro.

Italia: Bilancia delle partite correnti ripartite per aree monetarie.

Classificazione	Paesi a valute non convertibili (principal- mente area U.E.P.)	Paesi a valute convertibili (principal- mente area del dollaro)	Totale
	milioni di dollari S.U.		
1952			
Bilancia commerciale*	— 385	— 336	— 721
Partite invisibili . . .	+ 281	+ 129	+ 410
Saldo	— 104	— 207	— 311
1953			
Bilancia commerciale*	— 594	— 127	— 721
Partite invisibili . . .	+ 320	+ 189	+ 509
Saldo	— 274	+ 62	— 212
1954			
Bilancia commerciale*	— 618	— 7	— 625
Partite invisibili . . .	+ 311	+ 174	+ 485
Saldo	— 307	+ 167	— 140

* Come nel caso di altri paesi, le esportazioni comprendono i proventi derivanti da commesse belliche. Gli aiuti diretti invece rientrando fra i movimenti "unilaterali" non sono inclusi nelle statistiche delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Si valuta che nel 1954 il volume delle esportazioni sia aumentato dell'8% rispetto a quello dell'anno precedente, mentre il volume delle importazioni è cresciuto soltanto del 2%.

Sebbene nel 1954 il raccolto cerealicolo sia stato piuttosto povero, quello ottimo dell'anno prima ha permesso all'Italia di ridurre le sue importazioni di grano da 1,1 milioni di tonnellate, nel 1953 a 260.000 tonnellate, nel 1954; ciò fece risparmiare quasi \$90 milioni, di cui circa \$50 milioni negli acquisti dall'area del dollaro.

Nel 1954, le esportazioni italiane hanno registrato un incremento in tutte le categorie di prodotti, tranne in quella dei tessili; sono aumentate in modo particolare le esportazioni di prodotti ortofrutticoli freschi e conservati, di prodotti della raffinazione del petrolio, di prodotti chimici e farmaceutici e di veicoli a motore.

La scoperta e lo sfruttamento del metano stanno provocando importanti cambiamenti nella struttura dell'economia italiana, tra i quali è già da segnalare una certa riduzione nelle importazioni di carbone. Dal 1950, le importazioni di petrolio grezzo sono triplicate, ma una parte crescente di esso viene riesportata sotto forma di prodotti raffinati.

I maggiori consumatori di metano sono attualmente le acciaierie, l'industria meccanica e quella tessile, nonché le centrali termo-elettriche.

Italia: Produzione, importazione ed esportazione di alcuni combustibili.

Anno	Produzione	Importazioni				Esportazioni	
	Metano	Carbone		Petrolio grezzo		Prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio	
	milioni di metri cubici	milliardi di lire	migliaia di tonn.	milliardi di lire	migliaia di tonn.	milliardi di lire	migliaia di tonn.
1950	510	81	8.584	65	5.149	17	969
1951	957	140	10.987	103	7.333	29	1.417
1952	1.435	118	9.441	139	9.897	54	2.890
1953	2.298	101	9.281	165	12.850	89	5.147
1954	2.982	92	9.111	183	15.054	112	6.582

Austria: Commercio estero.

Periodo	Importa- zioni commer- ciali*	Esporta- zioni	Saldo
	milioni di scellini		
1951 totale per l'anno	11.280	9.630	—1.650
1952 " " "	12.000	10.800	—1.200
1953 " " "	12.350	13.190	+ 840
1954 " " "	16.470	15.850	— 620
1954 primo trimestre	3.440	3.590	+ 150
secondo " "	3.690	3.960	+ 270
terzo " "	3.910	4.020	+ 110
quarto " "	5.430	4.280	—1.150
1955 primo trimestre	5.380	4.010	—1.370

* Escluse le importazioni E.R.P. che, negli anni recenti, sono notevolmente diminuite, passando da scellini 917 milioni nel 1953 a scellini 514 milioni nel 1954.

che, dopo la guerra, si è verificato non solo nella produzione industriale, che è raddoppiata, ma anche in quella agricola del paese. Nel 1937 i generi alimentari ammontavano quasi al 30 % del totale delle importazioni, e nel 1954 sono stati inferiori al 20 %. Mentre è aumentato il rapporto dei manufatti rispetto al totale delle importazioni, la proporzione delle materie prime (un terzo) è rimasta uguale a quella del 1937, nonostante il notevole progresso compiuto nella produzione industriale. Tale fatto sembra essere dovuto in parte all'espansione nella produzione di materie prime in Austria ed in parte alla tendenza delle industrie manifatturiere di espandere le produzioni basate su materie prime nazionali, piuttosto che su quelle importate. Anzi, le materie prime prodotte dall'Austria, fra cui la corrente elettrica, occupano un posto sempre più importante nel suo commercio di esportazione.

Austria: Struttura delle esportazioni.

Categorie di merci	1937	1954
	in percento del totale	
Generi alimentari e tabacco . . .	4	3
Materie prime	26	28
Corrente elettrica	*	2
Prodotti semilavorati	24	24
Manufatti	46	43
Totale . . .	100	100

* Non indicato separatamente prima della guerra.

Il principale associato nel commercio estero dell'Austria è di nuovo, come prima della guerra, la Germania, che assorbe il 24 % delle sue esportazioni e fornisce il 37 % delle sue importazioni. I paesi dell'Europa orientale (compresa l'U.R.S.S.) hanno partecipato, nel 1954, per circa il 9 %, sia alle importazioni, sia alle esportazioni. Tale percentuale è inferiore a quella dei due anni precedenti.

La tabella che segue riassume le partite correnti della bilancia dei pagamenti della Grecia e della Turchia. Sui risultati del commercio estero per il 1954 di entrambi i paesi — come pure di quello della Jugoslavia — hanno sfavorevolmente influito i cattivi raccolti.

In Grecia, durante il 1954 l'espansione nelle esportazioni è stata un poco più lenta dell'incremento nelle importazioni, di modo che il disavanzo commerciale ha superato quello dell'anno precedente. Si è registrato un aumento delle importazioni di macchinari, fertilizzanti e materie prime industriali, dovuto in parte ad un incremento delle commesse belliche collocate presso imprese greche. Negli anni recenti, i proventi derivanti dalle partite invisibili (soprattutto da noli e turismo) presentano un movimento ascensionale.

Un sintomo del riassetto dell'Austria è la considerevole espansione del commercio estero del paese, che nel 1953 ha registrato un saldo commerciale favorevole.

Nel primo trimestre del 1955, le importazioni si sono mantenute ad un livello elevatissimo, mentre le esportazioni sono lievemente diminuite, sebbene superassero ancora quelle del trimestre corrispondente dell'anno prima.

In confronto alla situazione prebellica, il commercio estero dell'Austria ha subito notevoli cambiamenti, grazie al miglioramento

Grecia e Turchia: Partite correnti della bilancia del pagamenti.

Paese	Bilancia commerciale			Proventi dalle partite invisibili (al netto)	Bilancia delle partite correnti	Aiuto ricevuto	Bilancia corrente compreso l'aiuto
	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Saldo				
milioni di dollari S.U.							
Grecia							
1952 . . .	290	115	— 175	+ 57	— 118	+ 127 ¹	+ 9
1953 . . .	243	135	— 108	+ 84	— 24	+ 66 ¹	+ 42
1954 ² . . .	330	159	— 171	+ 98	— 73	+ 61 ¹	— 12
Turchia							
1952 . . .	548	363	— 185	+ 15	— 170	+ 66	— 104
1953 . . .	521	396	— 125	+ 2	— 123	+ 51	— 72
1954 . . .	.	.	.	.	— 150 ²	.	.

¹ Aiuto estero comprese le riparazioni.

² Stime provvisorie.

I dati completi relativi alla bilancia dei pagamenti della Turchia per il 1954 non sono ancora disponibili, ma una stima preliminare mette in rilievo un aumento del disavanzo nelle partite correnti. Il commercio estero è sottoposto a controllo, essendo la politica commerciale della Turchia subordinata al principale obiettivo del governo di una rapida modernizzazione dell'economia. Nel 1954, le disposizioni regolanti la concessione delle licenze di importazione sono state inasprite e l'ammontare del deposito che gli importatori devono versare alla banca centrale insieme alla domanda di importazione, è stato portato dal 4 al 10% dell'importo totale. Nel giugno 1954, è inoltre entrata in vigore una nuova tariffa doganale ad-valorem, che comporta aumenti sulla maggior parte delle voci.

Dalla metà del 1952, il commercio della Turchia, anche con i paesi appartenenti all'Unione europea dei pagamenti, viene svolto in misura crescente su base bilaterale.

Anche la Jugoslavia ha compiuto negli anni recenti notevoli sforzi per espandere il suo commercio, ma sulla sua bilancia dei pagamenti hanno sfavorevolmente influito tanto le cospicue importazioni di beni strumentali per l'equipaggiamento delle industrie nazionali e di materie prime necessarie per soddisfare il crescente fabbisogno di queste industrie, quanto le importazioni per la difesa e — più onerosi di tutti — gli acquisti di prodotti agricoli all'estero a causa dei cattivi raccolti interni. Nel 1954, si è registrato qualche miglioramento nella produzione agricola del paese, soprattutto del bestiame, ma, in seguito alle avverse condizioni atmosferiche, il raccolto cerealicolo (principalmente grano e granturco), al quale è destinato l'80% del terreno coltivato, è stato notevolmente inferiore alla media.

Negli anni 1950-54, la Jugoslavia, in base ai diversi programmi americani di assistenza, ha ricevuto merci per il valore di \$510 milioni, di cui il 40% in generi alimentari ed il resto, prevalentemente in equipaggiamenti militari. Durante lo stesso periodo, la Francia ed il Regno Unito hanno prestato aiuti rispettivamente per \$28 milioni e \$49 milioni. La B.I.R.S. ha inoltre concesso tre prestiti alla Jugoslavia: uno, nel 1949 di \$2,7 milioni all'industria del legno; un altro di \$28 milioni, nel 1951, per lo sviluppo

Jugoslavia: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954 Primo semestre
milioni di dollari S.U.			
Merci			
Importazioni (c.i.f.)	373,1	395,3	167,5
Esportazioni (f.o.b.)	248,5	186,0	106,5
Rettifiche	— 18,8	— 21,2	.
Saldo	— 145,4	— 230,5	— 61,0
Partite invisibili (al netto)	+ 33,2	+ 27,1	+ 3,0
Disavanzo delle partite correnti.	— 112,2	— 203,4	— 58,0
Coperto con:			
Aiuto estero	102,4	139,7	41,2
Movimenti in conto capitali e variazioni nell'oro monetato.	9,2	66,2	16,8
Errori ed omissioni.	0,6	— 2,5	*
Totale	+ 112,2	+ 203,4	+ 58,0

* Compresi nei movimenti in conto capitali.

Si calcola che nel primo semestre del 1954 il Portogallo abbia registrato un'eccedenza di \$23 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, contro un avanzo per tutto il 1953 di \$33 milioni. Generalmente il Portogallo indirizza un quarto delle sue esportazioni ai propri territori d'oltremare dai quali riceve meno del 20% delle sue importazioni. Nel 1954, sono aumentate soprattutto le esportazioni di legname, sughero e suoi prodotti, filati e tessuti di cotone (venduti principalmente ai suoi territori d'oltremare), nonché di pesce in scatola.

La Spagna non pubblica statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, ma sembra che essa ritragga cospicue entrate valutarie dal turismo ed i proventi così incassati probabilmente bastano a coprire non solo i disavanzi nelle altre partite invisibili (quali i noli), ma anche parte del disavanzo commerciale.

Spagna: Commercio estero.

Anno	Importazioni	Esportazioni	Saldo
milioni di pesetas oro			
1952	1.439	1.044	— 395
1953	1.836	1.485	— 351
1954	1.858	1.374	— 484

Le eccedenze ininterrotte della Svizzera nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti e le operazioni in conto capitali cui esse hanno dato origine, sono già state descritte a pagina 51. Per quanto riguarda il commercio estero del paese, è interessante notare che oltre il 90% delle sue esportazioni è costituito di manufatti.

delle miniere e di altre industrie, e l'ultimo, nel 1953, per lo stesso scopo, di \$30 milioni.

Sin dal 1949 le relazioni commerciali con i paesi dell'Europa orientale si erano ridotte praticamente a nulla. Gli scambi con l'U.R.S.S. sono stati ripresi nel gennaio 1955 in seguito alla conclusione di un trattato commerciale che per i dodici mesi successivi prevede scambi complessivi per \$20 milioni. Accordi commerciali bilaterali sono stati stipulati anche con qualche altro paese dell'Europa orientale.

Si calcola che nel 1953-54, l'aiuto economico e militare ricevuto dalla Spagna, in relazione ad accordi conclusi con gli Stati Uniti nel settembre 1953, sia ammontato a \$226 milioni.

Svizzera: Principali prodotti di esportazione.

Classificazione	1952	1953	1954
	milioni di franchi svizzeri		
Macchinari	989	1.040	1.099
Orologi	1.083	1.107	1.040
Prodotti farmaceutici	292	321	382
Strumenti ed apparecchi	312	334	359
Sostanze coloranti all'anilina	179	235	296
Tessuti di cotone	113	162	172
Prodotti chimici per usi industriali	95	100	128
Ricami	90	99	112
Formaggi	110	102	112
Totale	3.263	3.500	3.700
Altri prodotti	1.486	1.665	1.572
Totale complessivo	4.749	5.165	5.272

L'importanza che per la Svizzera hanno le esportazioni di macchinari ed orologi (che nel 1954 ammontarono per ciascuna categoria ad oltre fr. sv. 1.000 milioni), può essere facilmente rilevata dal confronto con i dati relativi al turismo, le cui entrate lorde si fanno ammontare a circa fr. sv. 750 milioni (e nette a fr. sv. 460 milioni). Negli anni recenti inoltre le

esportazioni delle industrie chimiche sono progressivamente aumentate: nel 1954, il valore globale delle esportazioni di prodotti farmaceutici, sostanze coloranti all'anilina ed altri prodotti chimici, hanno raggiunto fr. sv. 850 milioni. Il valore degli orologi esportati è rimasto invece stazionario e, dalla fine di luglio 1954, questo settore ha dovuto lottare contro nuove difficoltà, dovuta ai maggiori dazi doganali applicati dagli Stati Uniti.

Nel 1954, le importazioni dell'Unione Economica Belgio-Lussemburgo sono aumentate più delle esportazioni, con il risultato di un disavanzo commerciale superiore a quello dell'anno precedente, nonché un disavanzo di fr. belgi 3,6 miliardi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti (vedasi tabella a pagina 48).

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

Classificazione	Area U.E.P.	Altre aree	Totale
	miliardi di franchi belgi		
Importazioni (c.i.f.)			
1953	81,8	39,3	121,1
1954	85,5	42,0	127,5
Esportazioni (f.o.b.)			
1953	77,3	35,6	112,9
1954	82,8	32,4	115,2
Saldo			
1953	— 4,5	— 3,7	— 8,2
1954	— 2,7	— 9,6	— 12,3

Il Belgio ha accresciuto le sue importazioni da tutte le regioni, ma il maggiore aumento è stato registrato in quelle dall'area U.E.P., soprattutto dalla Germania occidentale e dalla Francia. Le esportazioni verso l'area U.E.P. sono pure cresciute in valore, mentre si sono ridotte quelle verso tutte le altre aree, particolarmente verso l'area del dollaro, in seguito alle diminuite spedizioni di acciaio agli Stati Uniti.

Anche nei Paesi Bassi le importazioni sono aumentate più delle esportazioni, ma le partite correnti della bilancia dei pagamenti si sono saldate con un'eccedenza di fiorini 482 milioni (vedasi pagina 49).

Nel 1954, il Belgio-Lussemburgo e la Germania occidentale, insieme, hanno fornito un terzo delle importazioni ed assorbito il 30% delle esportazioni dei Paesi Bassi. Il volume complessivo degli scambi olandesi (im-

portazioni ed esportazioni) con ciascuno dei citati paesi ha superato fiorini 3.000 milioni, rispetto ad uno di circa fiorini 1.900 milioni con il Regno Unito e gli Stati Uniti. Le importazioni dagli Stati Uniti sono aumentate (in parte in seguito alla crescente liberazione degli acquisti dall'area del dollaro), mentre le esportazioni verso tale paese sono diminuite, provocando un disavanzo commerciale di fiorini 684 milioni nei confronti degli Stati Uniti, contro uno di fiorini 252 milioni nell'anno precedente. I Paesi Bassi hanno tuttavia ricavato proventi netti in dollari dalle partite invisibili, e ne hanno incassato anche con il commercio con altri paesi.

Le importazioni che sono aumentate maggiormente sono quelle di macchinari ed apparecchi, nonché di petrolio e prodotti derivati, per un totale di fiorini 460 milioni, pari ad un quarto dell'incremento complessivo di fiorini 1.830 milioni. Il totale delle esportazioni è cresciuto quasi di fiorini 1.000 milioni, di cui fiorini 200 milioni sono da attribuire al petrolio e fiorini 120 milioni agli apparecchi elettrici, mentre le esportazioni di prodotti caseari sono rimaste relativamente stabili.

La crescente aliquota di macchinari sia nelle importazioni, sia nelle esportazioni, illustra una delle tendenze più interessanti dell'attuale commercio mondiale, e cioè l'importanza sempre maggiore che negli scambi internazionali stanno assumendo i manufatti (vedasi capitolo II). L'intensificata industrializzazione richiede macchinari vieppiù specializzati il che contribuisce alla divisione del lavoro anche nei paesi altamente industrializzati, in misura maggiore di quanto fosse ritenuto possibile soltanto alcuni anni or sono.

Paesi nordici: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	Merci			Partite invisibili (al netto)	Bilancia delle partite correnti
	Importazioni ¹	Esportazioni	Bilancia commerciale		
	milioni di unità monetarie nazionali				
Danimarca (cor.dan.)					
1952	6.110	6.000	— 110	+ 260	+ 150
1953	6.360	6.290	— 70	+ 160	+ 90
1954	7.400	6.750	— 650	+ 170	— 480
Finlandia (marco fin.)					
1952	182.800	156.900 ²	— 25.900	+ 4.600	— 21.300
1953	123.600	131.700	+ 8.100	+ 3.400	+ 11.500
1954 ³	152.100	158.600	+ 4.500	+ 3.800 ⁴	+ 8.300 ⁴
Norvegia (cor.norv.)					
1952	6.340	4.210	— 2.130	+ 2.110	— 20
1953	6.590	3.810	— 2.780	+ 1.800	— 980
1954	7.320	4.280	— 3.040	+ 1.940	— 1.100
Svezia (cor.sv.)					
1952	8.950	8.140	— 810	+ 990	+ 180
1953	8.160	7.660	— 500	+ 840	+ 340
1954	9.190	8.220	— 970	+ 860	— 110

¹ Per la Danimarca le importazioni sono calcolate f.o.b., per gli altri tre paesi c.i.f.

² Nelle esportazioni non sono incluse le forniture in conto riparazioni, terminate nel settembre 1952.

³ I dati relativi al 1954 sono stati ricavati dalle statistiche doganali.

⁴ I dati relativi ai proventi netti derivanti dalle partite invisibili, e quindi anche quelli inerenti alla bilancia delle partite correnti, sono stime preliminari.

In ciascuno dei quattro paesi nordici - Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia - durante il 1954 sono aumentate tanto le importazioni che le esportazioni, ma dato che le prime sono cresciute più delle ultime, le singole bilance dei pagamenti sono state meno favorevoli che nel 1953. La Finlandia ha registrato ancora un'eccedenza nelle partite correnti; la Svezia un modesto disavanzo, mentre i disavanzi della Danimarca e della Norvegia hanno assunto proporzioni piuttosto allarmanti.

Alle pagine 32-34 sono state descritte le misure adottate da ciascuno dei paesi nordici in relazione al commercio estero ed alla situazione interna.

Nel 1954, la Danimarca ha conseguito un'eccedenza di quasi cor.dan. 400 milioni nei confronti dell'area della sterlina e ha registrato ancora un avanzo negli scambi con l'area del dollaro, ma rispetto ai paesi continentali dell'O.E.C.E. ha accumulato un disavanzo di cor.dan. 1.970 milioni, essendo le sue importazioni aumentate sensibilmente, mentre le sue esportazioni non sono cresciute nella stessa misura. Sebbene una delle cause del peggioramento della bilancia dei pagamenti durante il 1954 sia stato notoriamente l'elevato livello della capacità d'acquisto interna, la Danimarca ha anche dovuto affrontare una particolare difficoltà derivante dal fatto che la liberazione degli scambi dei prodotti agricoli è stata, in linea generale, inferiore a quella di altre categorie di prodotti; i prodotti agricoli risentono inoltre particolarmente l'effetto del commercio statale e del mantenimento di elevate tariffe doganali. In considerazione di queste difficoltà, la Danimarca ha dato esecuzione soltanto al programma minimo di liberazione, avendo alla fine del 1954 raggiunto una percentuale generale del 76 %, mentre quella per i manufatti non superava il 60 %. Alla decisione, presa il 14 gennaio 1955 dal Consiglio dell'O.E.C.E., di portare la percentuale di liberazione al 90 % per la fine di settembre 1955, la Danimarca ha avanzato alcune riserve.

Nel 1954, le esportazioni della Norvegia sono aumentate di circa cor.norv. 500 milioni, grazie soprattutto alla maggiore richiesta di pasta di legno, carta e prodotti della pesca (in seguito ad un'eccezionale stagione di pesca delle aringhe).

Le cospicue importazioni norvegesi degli anni recenti (soprattutto nel 1954, quando aumentarono di cor.norv. 760 milioni) sono il riflesso di maggiori investimenti, messi in evidenza, fra l'altro, dal movimento ascensionale delle importazioni di navi.

Norvegia: Commercio estero.

Anno	Importazioni			Esportazioni	Bilancia commerciale	Navi rispetto al totale delle importazioni percentuali
	Navi	Altre importazioni	Totale			
	milioni di corone norvegesi					
1938	151	1.042	1.193	787	— 406	13
1951	901	5.365	6.266	4.427	— 1.839	14
1952	854	5.585	6.239	4.039	— 2.200	10
1953	886	5.628	6.514	3.633	— 2.881	14
1954	1.263	6.013	7.276	4.163	— 3.113	17

Allo scopo di ridurre le ordinazioni di navi, è stato stabilito che non verrà autorizzata la conclusione di contratti per nuove petroliere, a meno che l'importatore non s'impegni a utilizzare i suoi introiti in divise estere per l'intera somma necessaria all'acquisto. In generale, i pagamenti ai creditori esteri dovranno essere effettuati entro cinque anni, ma in qualche caso la scadenza potrà venire prorogata. Le ordinazioni collocate prima dell'emanazione di questa legge, continueranno tuttavia a gravare nei prossimi anni sulla situazione valutaria della Norvegia.

Nel febbraio 1954, furono anche ripristinati i dazi doganali su tutte le importazioni di macchinari, mentre prima quelli di tipo non prodotto in Norvegia ne andavano esenti.

Nel 1954, le esportazioni della Svezia hanno segnato un'espansione di cor. sv. 560 milioni, ma le importazioni sono aumentate di cor. sv. 1.030 milioni, e cioè del 14% in volume. L'incremento è dovuto principalmente a maggiori importazioni di macchinari (per scopi d'investimento) e di automobili. Una delle misure adottate per comprimere l'aumento nelle importazioni (vedasi pagina 33) è stata l'introduzione, nel gennaio 1955, di una nuova imposta di circa il 10% sui veicoli a motore, da prelevarsi, oltre al normale dazio doganale, al momento dell'immatricolazione.

Svezia: Struttura del commercio estero nel 1954.

Classificazione	Importazioni	Esportazioni
	in percento del totale	
Prodotti animali e vegetali	18	6
Minerali, metalli e rispettivi prodotti . .	31	23
Prodotti tessili, gomma e pelli	16	*
Macchinari, veicoli, navi, ecc.	24	24
Prodotti forestali	*	41
Altri prodotti	11	6
Totale	100	100

* Inclusi nella voce "altri prodotti".

Negli anni recenti, la Svezia è divenuta un importante esportatore di macchinari (e, fino ad un certo punto, anche di veicoli).

Fra il 1953 ed il 1954, il maggiore progresso è stato compiuto nelle esportazioni delle industrie meccanica e navale, il cui valore è cresciuto di cor. sv. 348 milioni

(ossia del 22%); cor. sv. 229 milioni, cioè i due terzi dell'aumento, riguardano le navi da carico. L'esportazione di prodotti forestali occupa tuttavia ancora il primo posto, essendo ammontata, nel 1954, ad oltre il 40% del totale, mentre quella di minerale di ferro è stata del 9%.

Lo stimolo impresso nel 1954 all'economia della Finlandia dalla forte domanda di prodotti forestali sui mercati mondiali ha influito su tutti i settori della produzione. L'incremento nel valore sia delle importazioni, sia delle esportazioni, è dipeso dall'espansione nel volume, rispettivamente del 30 e 16%, essendo i prezzi rimasti alquanto stabili. Occorre anche aggiungere che merci per un valore di MF 3-4 miliardi, il cui acquisto avrebbe normalmente dovuto aver luogo un mese o due più tardi, sono state importate entro il dicembre 1954, a causa dei più elevati dazi doganali che entravano in vigore all'inizio del 1955. Deducendo queste importazioni dal totale, l'eccedenza delle esportazioni risulta quasi uguale a quella del 1953.

Mentre in alcuni anni il 90% ed oltre delle esportazioni finlandesi era consistito in prodotti forestali, nel 1954 la proporzione è scesa all'80%; le esportazioni dell'industria meccanica e navale sono invece salite al 12%. Dopo il 1945, queste industrie erano state potenziate per acconsentire al paese di effettuare le forniture in conto riparazioni all'U.R.S.S. Terminate le consegne in conto riparazioni, la maggior parte delle imprese ha persino intensificato la propria attività, essendo l'U.R.S.S. rimasta un importante acquirente dei loro prodotti. Di fatto, nel 1954, l'U.R.S.S. ed il Regno Unito hanno ciascuno assorbito oltre un quinto delle esportazioni della Finlandia e fornito poco meno di un quinto delle sue importazioni; il volume di scambi con il Regno Unito è stato il più ampio. Una parte cospicua dell'eccedenza commerciale in rubli della Finlandia, derivante dal suo commercio con l'U.R.S.S., è stata utilizzata per acquisti in Cecoslovacchia, Polonia, Germania orientale e Romania in base ad accordi triangolari stipulati con questi paesi e l'U.R.S.S. Nel 1954, l'U.R.S.S. ha anche compiuto alcuni pagamenti in oro alla Finlandia.

Come si può rilevare dalla tabella che segue, il commercio estero dell'Islanda con l'Europa orientale è notevolmente aumentato nel 1953 e 1954.

Islanda: Ripartizione del commercio estero.

Classifica- zione	Stati Uniti	Regno Unito e Irlanda	Paesi continentali dell'O.E.C.E.	Paesi dell'Europa orientale	Altri paesi	Totale
in per cento del totale						
Importazioni						
1951	13	29	28	7	23	100
1952	20	21	26	7	26	100
1953	27	12	28	9	24	100
1954	20	11	32	18	19	100
Esportazioni						
1951	18	24	35	8	15	100
1952	25	14	41	7	13	100
1953	15	12	32	20	21	100
1954	17	10	35	25	13	100

Il declino nel commercio dell'Islanda con il Regno Unito è in ampia misura dovuto al boicottaggio da parte privata britannica contro lo sbarco di pesce fresco dai pescherecci islandesi, praticato come rappresaglia contro alcuni provvedimenti adottati dalle autorità islandesi circa le zone di pesca intorno alla loro isola. La perdita del commercio britannico è stata compensata da un'espansione nelle esportazioni verso altri paesi, soprattutto dell'Europa orientale, ed in particolare verso l'U.R.S.S., che il 1° agosto 1953 firmò con l'Islanda un trattato commerciale biennale, in base al quale si impegnò ad acquistare dall'Islanda aringhe e pesce congelato ed a venderle combustibili, petrolio, grano ed altri cereali, nonché cemento e ferro in barre.

Un posto importante nella bilancia dei pagamenti dell'Islanda è occupato dai versamenti effettuali dagli Stati Uniti per le truppe americane di stanza nell'isola. Nel 1953, questi proventi ammontarono a \$13,6 milioni, importo quasi sufficiente a coprire il disavanzo commerciale del paese, di \$15,8

milioni. Il disavanzo complessivo delle partite correnti in tale anno fu finanziato in parte con un afflusso di capitali a lungo termine, soprattutto a titolo di prestiti su navi, ed in parte con un aumento nei crediti ottenuti attraverso il meccanismo dell'U.E.P.

I paesi dell'Europa orientale non pubblicano statistiche commerciali dettagliate; ma, come si è rilevato a pagina 56, sulla base dei dati in possesso dei paesi dell'Europa occidentale, è stato calcolato che, nel 1954, nonostante un incremento nel valore del commercio est-ovest, gli scambi fra i paesi dell'Europa occidentale ed i paesi dell'Europa orientale ammontavano soltanto a circa il 3% del volume complessivo del commercio del gruppo, contro circa l'8% nel 1937. Nell' "Economic Survey of Europe" per il 1954, la Commissione economica delle Nazioni Unite per l'Europa si è provata a stimare il valore globale del commercio dei paesi dell'Europa orientale, sia fra di loro, sia col resto del mondo. Secondo i calcoli della Commissione, nel 1953, il volume totale degli scambi dei paesi dell'Europa orientale sarebbe stato di \$16,3 miliardi, di cui \$3,5 miliardi rappresentanti il commercio con l'Occidente e \$12,8 miliardi gli scambi reciproci. Nello stesso anno il commercio complessivo dei paesi del mondo occidentale è stato di \$140,3 miliardi.* Ma l' "Economic Survey" avverte che i dati relativi al commercio dei paesi dell'Europa orientale "vanno considerati come ordini di grandezza indicativi e non come statistiche esatte".

* * *

**Paesi O.E.C.E.: Liberazione
del commercio intra-europeo.**

Paesi	Aprile 1954	Aprile 1955
	percentuali*	
Austria	65	82
Belgio-Lussemburgo . .	87	88
Danimarca	76	76
Francia	51	75
Germania occidentale .	90	90
Irlanda	77	77
Islanda	29	29
Italia	100	100
Norvegia	75	75
Paesi Bassi	93	93
Portogallo	93	93
Regno Unito	80	84
Svezia	91	91
Svizzera	92	92
Turchia	sospesa	sospesa
Media per i paesi mem- bri, esclusa la Grecia	81	84
Grecia (dati non ufficiali)	90	97

* Importazioni private esenti da restrizioni quantitative, in percento del totale delle importazioni private da altri paesi dell'O.E.C.E., calcolate, per la maggior parte dei casi, sulla base delle importazioni del 1948.

In condizioni economiche anormali, come quelle dell'immediato dopoguerra, gli accordi di scambi e pagamenti bilaterali hanno senza dubbio contribuito, sia pure fino ad un certo punto, alla ripresa del commercio. Dati però i manifesti svantaggi del bilateralismo, la creazione dell'Unione europea dei pagamenti, introducendo un elevato livello di multilateralismo fra un importante gruppo di paesi, rappresentò un progresso decisivo. All'istituzione dell'Unione seguirono quasi simultaneamente gli sforzi compiuti dai paesi dell'O.E.C.E. per liberare gli scambi reciproci, cioè per eliminare, nei limiti del possibile, le restrizioni quantitative. Come si può rilevare dalla tabella a lato, fra l'aprile 1954 e l'aprile 1955 sono stati conseguiti ulteriori progressi.

* Questo dato differisce da quello indicato per il volume del commercio globale a pagina 81, in quanto le importazioni erano calcolate c.i.f., mentre l'importo sopra citato è stato calcolato su base f.o.b.

Nell'aprile 1953, la Grecia abolì, a scopo sperimentale, le restrizioni quantitative rispetto al 90% delle sue importazioni private ed alla fine del 1954 aumentò la percentuale al 97%, ma le variazioni non sono state notificate ufficialmente all'O.E.C.E. Anche la Svezia ha esteso la liberazione oltre la percentuale comunicata all'O.E.C.E.

Alla fine del 1954, le percentuali medie di liberazione per le tre grandi categorie di merci avevano raggiunto il seguente livello:

Paesi dell'O.E.C.E.:*
Liberazione degli scambi secondo grandi categorie.

Categoria	Percentuali
Materie prime	92
Manufatti	78
Generi alimentari e mangimi	79
Media generale .	83

* Esclusa la Grecia, la cui percentuale di liberazione non è stata ufficialmente comunicata all'O.E.C.E.

Alla fine del 1954, la percentuale di liberazione relativa alle materie prime superava il 96% in otto paesi. Nel Regno Unito era soltanto dell'81%, soprattutto a causa del mantenimento di restrizioni sulle importazioni di pasta di legno.

Per quanto riguarda i manufatti, la media di liberazione del 78%, raggiunta alla fine del 1954, supera ora l'80%, se si tiene conto delle più recenti misure adottate dalla Francia, con effetto dal 1° aprile 1955.

Quanto ai generi alimentari ed ai mangimi, la percentuale di liberazione riportata nella tabella è per varie ragioni meno indicativa di quella delle altre due categorie, perchè è specialmente nel settore agricolo che continua tutt'ora il commercio statale, escluso dalla liberazione. I prodotti agricoli beneficiano inoltre di forti protezioni doganali. Come viene rilevato nella "Sesta relazione dell'O.E.C.E." (pubblicata nel marzo 1955) "la politica seguita nei confronti delle importazioni di questa categoria crea, nel complesso, grandi difficoltà agli scambi intra-europei; essa costituisce un grave onere per i paesi esportatori dell'O.E.C.E., e viene continuata quasi sempre per ragioni che nulla hanno a che vedere con la bilancia dei pagamenti".

E' innegabilmente un fatto spiacevole che tali restrizioni si applichino soprattutto a prodotti, quali carne, latticini, uova, frutta e verdura, che vengono scambiati per la quasi totalità entro i confini dell'Europa occidentale. La citata relazione dell'O.E.C.E. afferma, in un altro punto, che "più dell'85% delle esportazioni europee di carne è diretto a paesi membri.* Per le uova l'aliquota supera il 90%; per la frutta si aggira su una media dell'80% e per qualche altro prodotto eccede il 95%. In alcuni casi, l'esportazione di tali prodotti è un problema vitale per i paesi produttori, ma solo pochi paesi ne hanno liberato le importazioni".

Molte sono le ragioni addotte per mantenere in vigore restrizioni ed elevate tariffe doganali sulle importazioni di prodotti agricoli (quali la neces-

* A questo proposito è forse utile aggiungere che tale percentuale sarebbe stata ancora più elevata, se, nel 1954, non fossero state esportate grandi quantità di carne verso l'Europa orientale.

sità, dal punto di vista sociale, di stabilizzare i redditi e l'occupazione nel settore agricolo e l'importanza, sotto il profilo strategico, di sostenere la produzione agricola interna), ma l'elemento essenziale del problema è indubbiamente quello che in numerosi paesi del continente europeo i metodi di coltivazione non hanno proceduto di pari passo con la tecnica moderna, sicchè, sotto questo aspetto, l'agricoltura è rimasta sensibilmente in arretrato rispetto ad altri settori dell'economia. Quali che siano le cause storiche e di altra natura di una simile situazione e per quanto grandi possano essere le difficoltà di carattere tecnico o politico da superare, è indispensabile che alcuni paesi europei compiano maggiori sforzi per razionalizzare l'agricoltura, perchè in caso contrario, tale settore costituirà un onere per tutta l'economia e ritarderà non solo l'elevamento del tenore di vita, ma potrà anche creare degli ostacoli alle industrie che lavorano per l'esportazione.

La liberazione delle transazioni invisibili, oggetto di un Codice speciale redatto nel 1950, ha continuato a progredire, grazie soprattutto alle decisioni adottate dai paesi membri dell'O.E.C.E., sia per eliminare le riserve precedentemente avanzate, sia per procedere oltre gli obblighi previsti dal Codice. In generale, i redditi di capitali possono ora essere liberamente trasferiti all'estero e nella più parte dei paesi le assegnazioni di divise estere per scopi turistici sono state aumentate, sicchè superano al presente l'importo minimo, equivalente a \$100 all'anno, che nel luglio 1951 si era convenuto sarebbe stato accordato dai paesi che avessero liberato almeno il 75 % dei loro scambi.

Si stanno facendo progressi anche nella liberazione delle importazioni dall'area del dollaro, non solo attraverso l'abolizione di restrizioni quantitative, ma anche con l'adozione di un atteggiamento meno rigido da parte delle autorità nel concedere le licenze di importazione. La Svizzera non applica restrizioni discriminatorie di sorta alle importazioni dall'area del dollaro e dal 1° giugno 1954, le merci dell'area del dollaro sono liberamente ammesse nei paesi del Benelux nella stessa misura dei prodotti dei paesi dell'O.E.C.E. In seguito alla liberazione si ebbe un aumento immediato nelle merci importate dall'area del dollaro, ma mentre nel Belgio la domanda per tali merci ben presto diminuì, nei Paesi Bassi si è dimostrata più persistente. In questo paese, tuttavia, l'incremento nelle importazioni dall'area del dollaro coincise con un notevole aumento del potere d'acquisto da parte del pubblico dal precedente livello piuttosto basso (vedasi pagina 97).

Occorre poi ricordare che la produzione europea di articoli casalinghi, macchine, ecc., a prezzi di concorrenza è ora talmente abbondante che

Benelux: Merci importate dall'area del dollaro.

Anno	Unione economica Belgio-Lussemburgo	Paesi Bassi
	milioni di dollari S.U.	
1952	523	395
1953	378	338
1954	387	473

anche i fabbricanti americani di "articoli speciali" dovranno nel futuro prendere in maggiore considerazione i gusti, nonchè le condizioni prevalenti sui mercati europei.

L'eliminazione delle restrizioni quantitative non è però l'unico elemento della lotta per un commercio senza intralci. Un altro ostacolo al libero scambio delle merci e, indirettamente, di molti servizi (noli, assicurazioni, ecc.) è rappresentato dall'esistenza dei dazi doganali. I paesi, con tariffe doganali relativamente moderate, hanno fatto presente in seno all'O.E.C.E. ed al G.A.T.T. la necessità che si compia ora uno sforzo per ridurre le elevate tariffe attualmente in vigore. Come è stato sottolineato nella "Sesta relazione dell'O.E.C.E.", il problema delle tariffe doganali "non può essere considerato come riguardante unicamente l'Europa occidentale, poichè, in base agli accordi internazionali, ogni riduzione di tariffa concessa da un paese membro deve automaticamente essere estesa a tutti gli altri paesi partecipanti al G.A.T.T., od a quelli cui esso è tenuto a concedere il trattamento della nazione più favorita".

Il G.A.T.T. venne creato nel 1948 e da allora ha tenuto tre conferenze tariffarie e nove sessioni, la più recente delle quali a Ginevra, dal 28 ottobre 1954 al 7 marzo 1955. In questa sessione, le Parti Contraenti* hanno esaminato l'attività svolta dal G.A.T.T., alla luce dell'esperienza acquisita durante i sette anni del suo funzionamento, emendato le disposizioni dell'Accordo in seguito alla mutata situazione e redatto il progetto per un nuovo accordo che prevede la creazione di un'Organizzazione per la Cooperazione Commerciale (O.C.C.).

Fra i risultati conseguiti dalla riorganizzazione del G.A.T.T. meritano di essere brevemente ricordati i seguenti:

1. Le riduzioni tariffarie già concesse resteranno in vigore. Attraverso il meccanismo del G.A.T.T. i diversi paesi hanno concluso accordi contenenti l'impegno di ridurre o di non aumentare circa 58.700 voci tariffarie; a Ginevra si è convenuto di raccomandare ai paesi interessati di prorogare tali accordi dal 1° luglio 1955 (data alla quale gli accordi altrimenti spirerebbero) al 31 dicembre 1957. Per il futuro, si è inoltre proposto una proroga automatica delle tariffe di tre anni in tre anni.
2. Sono previsti negoziati per ulteriori riduzioni tariffarie.
 - a) Mentre ciascuna parte conserva il diritto di decidere se impegnarsi o meno in negoziati o partecipare a conferenze tariffarie, le Parti Contraenti riconoscono ufficialmente l'importanza di negoziati diretti a "ridurre in misura sostanziale il livello generale delle tariffe e di altri oneri applicati alle importazioni ed esportazioni e soprattutto di quelli intesi a ridurre quelle tariffe talmente elevate da scoraggiare l'importazione anche di quantità minime". D'altra parte, nei negoziati tariffari, l'impegno a non aumentare le aliquote basse o la garanzia di mantenere l'esenzione doganale equivale ad una riduzione di aliquote elevate.
 - b) Le Parti Contraenti hanno anche istituito un comitato speciale incaricato di studiare le possibilità di future riduzioni delle tariffe, e i metodi da adottare al riguardo, nonchè di raccomandare la convocazione di una conferenza tariffaria quando si ritengano possibili ulteriori progressi in questo settore.

* In base alla pratica adottata dal G.A.T.T., il termine "Parti Contraenti" scritto con le maiuscole significa "le parti contraenti congiuntamente", mentre scritto con le minuscole si riferisce ad uno o più paesi membri.

3. Le Parti Contraenti hanno confermato il principio fondamentale che le restrizioni quantitative devono essere eliminate quando non siano più giustificate da difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti e hanno richiesto una più stretta osservanza di questo principio nei due seguenti modi:

- a) è ora nettamente riconosciuto che obbligo principale dei paesi membri è quello di mantenere l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti;
- b) alla data stabilita dalle Parti Contraenti, l'O.C.C. riesaminerà tutte le restrizioni quantitative ancora mantenute per ragioni connesse alla bilancia dei pagamenti e successivamente istituirà un sistema di consultazioni annuali, nelle quali i paesi interessati saranno chiamati a giustificare le restrizioni stesse.

D'altra parte al principio sopra esposto sono state riconosciute due eccezioni.

- a) Un'eccezione temporanea è stata concessa per quei casi, in cui una subitanea eliminazione delle restrizioni quantitative in vigore, sebbene non più giustificata dalla situazione della bilancia dei pagamenti, nuocerebbe seriamente all'industria nazionale od al settore agricolo che proteggevano. Mentre le parti contraenti interessate possono applicare alle importazioni le condizioni ed i limiti che ritengano ragionevoli e necessari, esse dovranno eliminarli entro un periodo relativamente breve, che per nessuna ragione deve superare i cinque anni. Le parti contraenti esamineranno inoltre ogni anno le restrizioni applicate, nonché le misure adottate per rimuoverle.
- b) La seconda eccezione consente agli Stati Uniti di applicare le misure speciali previste dalla Sezione 22 dell'"Agricultural Adjustment Act"*, relative alle restrizioni quantitative ed agli oneri addizionali sulle importazioni, ma ogni parte il cui commercio venga da tali misure danneggiato conserva il diritto di adire la procedura stabilita dall'Accordo per ristabilire l'equilibrio con negoziati o in altro modo. Le Parti Contraenti esamineranno ogni anno le disposizioni emanate dagli Stati Uniti in base alla legge sopra menzionata, ed il governo americano ha dato assicurazioni che, prima di adottare nuove misure, si consulterà con i paesi maggiormente interessati e che abolirà ogni restrizione non appena possibile.

4. Sono state accordate agevolazioni speciali, con particolari cautele, ai "paesi che abbiano un basso tenore di vita e si trovino nelle prime fasi di sviluppo" (nuova definizione per i paesi che prima erano qualificati "sottosviluppati"). Lo scopo delle agevolazioni è di aiutare tali paesi a mantenere una sufficiente flessibilità nella struttura delle loro tariffe doganali, perchè possano proteggere adeguatamente il sorgere di determinate industrie, mettendoli altresì in grado di applicare restrizioni quantitative alle importazioni per salvaguardare

* Dal 1933, il governo degli Stati Uniti ha in vigore un sistema di sostegno dei prezzi agricoli ed in conseguenza il livello dei prezzi americani è di solito superiore a quello prevalente sui mercati liberi mondiali. E' in considerazione di tale disparità nei prezzi che nel 1935 il Congresso votò per la prima volta la Sezione 22 dell'"Agricultural Adjustment Act", successivamente ripristinata ed emendata. Tale Sezione stabilisce che qualora il Presidente constati che i prodotti vengono o verranno certamente importati in quantità ed a condizioni tali da rendere inefficace o da ostacolare il programma agricolo, egli deve prendere gli opportuni provvedimenti per impedire che ciò avvenga.

Le misure possono assumere la forma di contingentamenti o di applicazione di dazi doganali addizionali. L'importanza attribuita alla Sezione 22 è così grande che, nel 1951, il Congresso aggiunse un paragrafo alla legge, in base al quale nessun accordo internazionale avrebbe potuto essere applicato se incompatibile con le disposizioni di tale sezione. Da ciò, l'eccezione chiesta dagli Stati Uniti alla recente sessione del G.A.T.T.

l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, che potrebbe soffrire per la forte tensione dell'incessante ed elevata domanda di merci d'importazione, provocata dai piani di sviluppo economico.

Sono state elaborate delle procedure perchè un paese, che si trovi nelle prime fasi di sviluppo, possa intavolare negoziati tariffari con altre parti contraenti, allo scopo di modificare una concessione stabilita dall'Accordo al fine di agevolare il sorgere di una particolare industria. Se i paesi non raggiungessero l'intesa attraverso i negoziati, la questione potrà essere deferita alle Parti Contraenti. Se le restrizioni dovranno essere applicate alle importazioni per proteggere una nuova industria, esse non potranno avere carattere discriminatorio. In alcuni casi, la parte contraente danneggiata dalle restrizioni potrà abrogare concessioni equivalenti accordate in base all'Accordo.

Con decisione separata, il Regno Unito è stato autorizzato a prestare particolari aiuti alle colonie che dipendono in ampia misura dal suo mercato; il governo britannico può così adottare provvedimenti che altrimenti sarebbero stati incompatibili con le disposizioni dell'Accordo. Tale eccezione potrà tuttavia essere applicata soltanto nei casi in cui i vantaggi accordati andranno a beneficio dell'industria o dell'agricoltura della colonia e non ne trarranno profitto gli stessi settori del Regno Unito o di qualsiasi altro paese. Il Regno Unito riferirà ogni anno alle Parti Contraenti sulle misure adottate in tale senso.

5. Nell'Accordo sono state inserite alcune nuove disposizioni al fine di limitare gli effetti nocivi dei premi all'esportazione. Non sarà autorizzata la concessione di nuovi o maggiori premi a prodotti non primari e quelli accordati ai prodotti primari non potranno essere utilizzati dai singoli paesi per espandere la loro parte negli scambi internazionali al di là di un'equa proporzione.

Sono inoltre state adottate disposizioni addizionali riguardanti l'impiego da parte di paesi importatori di misure "anti-dumping" e di compensazione.

Si è infine raggiunto l'accordo su alcuni principi concernenti la liquidazione delle eccedenze delle scorte di prodotti agricoli e sono stati presi in considerazione anche i problemi particolari connessi al commercio internazionale dei prodotti primari.

Al fine di agevolare il conseguimento degli obiettivi che l'Accordo generale si è prefisso, stimolando l'espansione economica dei paesi (soprattutto di quelli sottosviluppati) che necessitano di capitali esteri e di mettere tali paesi quindi in condizione di non dover ricorrere in troppo ampia misura a restrizioni sulle importazioni, è stato raccomandato alle parti contraenti che sono in grado di fornire capitali per scopi d'investimento ed a quelle che desiderano ottenerli, di fare quanto è possibile per creare favorevoli condizioni al flusso internazionale dei capitali, avendo particolare riguardo all'importanza di offrire garanzie per gli investimenti presenti e futuri, di evitare la doppia imposizione, nonché di concedere facilitazioni per il trasferimento dei redditi degli investimenti esteri.

6. Funzione della nuova organizzazione permanente, l'O.C.C., sarà in primo luogo quella di amministrare l'Accordo generale e poi di patrocinare i negoziati in materia di commercio internazionale e di servire da tribunale interstatale per la discussione e la soluzione degli altri problemi relativi.

Gli accordi conclusi a Ginevra sono stati sottoposti per la ratifica ai singoli paesi ed entreranno in vigore quando saranno stati accolti dai governi

di paesi rappresentanti l'85 % del commercio estero delle trentacinque parti contraenti.

Il 14 aprile 1955, in un messaggio al Congresso, il Presidente degli Stati Uniti ha espresso l'opinione che la partecipazione all'O.C.C. "avrebbe servito i veri interessi del paese. Come membri dell'organizzazione, potremo intervenire più efficacemente per l'eliminazione di restrizioni discriminatorie applicate alle nostre esportazioni. Potremo contribuire a creare le condizioni favorevoli alla convertibilità delle monete. Potremo cooperare all'espansione dei mercati per i nostri prodotti minerari, agricoli ed industriali. Potremo prestare la nostra assistenza allo sviluppo di condizioni che portino al movimento internazionale dei capitali per investimenti così necessari per aumentare la produzione del mondo libero, soprattutto delle sue aree sottosviluppate. Il rifiuto di aderire all'Organizzazione per la cooperazione commerciale verrebbe interpretato dal mondo libero come una mancanza di sincero interesse da parte del nostro paese negli sforzi che si stanno facendo per intensificare gli scambi. Provocherebbe un serio regresso nello slancio che tende a tale obiettivo ed infliggerebbe un severo colpo all'evoluzione degli accordi di cooperazione in difesa del mondo libero. La nostra mancata partecipazione potrebbe condurre all'applicazione di nuove restrizioni agli scambi da parte di altri paesi, con la conseguenza di ridurre il commercio mondiale, e potrebbe causare una notevole contrazione nelle nostre esportazioni. Ne potrebbe risultare un diverso raggruppamento regionale dei singoli paesi".

Già nel gennaio il Presidente aveva sottoposto al Congresso la proposta di prorogare di tre anni il "Reciprocal Trade Agreement Act", che consente al Presidente, entro certi limiti, di ridurre le tariffe doganali in misura tale da agevolare i negoziati commerciali con altri paesi, nonchè di effettuare riduzioni unilaterali.

Il Congresso deve anche discutere un progetto di legge relativo alla semplificazione delle procedure doganali, che potrà avere notevoli conseguenze pratiche.

Per molte ragioni, l'atteggiamento degli Stati Uniti in questa materia è d'importanza capitale, perchè dipenderà soprattutto dalle loro decisioni se gli sforzi futuri per intensificare gli scambi potranno essere svolti su di un piano effettivamente internazionale, con la partecipazione di paesi situati in tutti i continenti, oppure se verrà lasciato a gruppi particolari di paesi di compiere ulteriori passi in questa direzione.

La continua espansione nel volume del commercio internazionale è una prova concreta che i tentativi compiuti per eliminare le restrizioni quantitative e gli altri ostacoli al commercio sono stati coronati da successo. Soltanto pochi anni or sono si temeva che la progressiva attenuazione dei controlli valutari, quale strumento della graduale evoluzione verso la completa convertibilità, sarebbe stata possibile soltanto a condizione di sottoporre le importazioni a maggiori limitazioni fisiche. L'abolizione dei controlli avrebbe

quindi dovuto essere conseguita con mezzi che in realtà avrebbero portato ad una riduzione degli scambi internazionali di beni e servizi.

Ma gli eventi hanno dimostrato che i timori erano infondati, perchè l'attenuazione dei controlli valutari e l'espansione del commercio hanno proceduto parallelamente, ed è evidentemente nell'espansione e non nelle restrizioni degli scambi che occorre ricercare la via verso ulteriori progressi.

V. I mercati dei cambi.

Nell'Europa occidentale, sono stati compiuti durante lo scorso anno altri considerevoli progressi verso l'abolizione delle restrizioni applicate agli scambi ed ai pagamenti e nello sviluppo dei mercati dei cambi che rispecchino più esattamente la situazione nella domanda e nell'offerta delle monete. Nulla testimonia più nettamente la tendenza della politica valutaria del fatto che i paesi che ebbero da affrontare difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti abbiano accuratamente evitato il ricorso ai controlli diretti sul commercio e sui pagamenti, ma abbiano invece adottato misure monetarie e fiscali per raddrizzare la situazione (vedasi capitolo II).

I principali provvedimenti adottati lo scorso anno per ristabilire condizioni più normali sui mercati dei cambi sono i seguenti:

- 1) ulteriore liberazione delle importazioni e, in diversi paesi, l'estensione di tale politica alle importazioni dall'area del dollaro;
- 2) unificazione dei conti detenuti da non residenti e conseguentemente dei tassi di cambio, soprattutto nella Germania occidentale e nel Regno Unito;
- 3) maggiore libertà nei movimenti di capitali, specialmente fra i paesi del Benelux.

Fuori d'Europa, l'evento di maggiore risalto nell'area del dollaro è stato, nei primi mesi del 1955, il declino nel premio del dollaro canadese rispetto al dollaro S.U. dal 3 all'1%.

In alcuni paesi dell'America latina le difficoltà valutarie sono piuttosto aumentate che diminuite nel corso dell'anno. Argentina, Brasile, Cile, Colombia e Paraguay hanno apportato modificazioni nei loro sistemi valutari, riducendo il valore esterno delle singole monete. Nello stesso anno, il sol peruviano si è invece apprezzato, grazie alla politica adottata per eliminare il saldo passivo della bilancia dei pagamenti, registrato nel 1953, ed al prestito di stabilizzazione ottenuto dall'estero all'inizio del 1954.

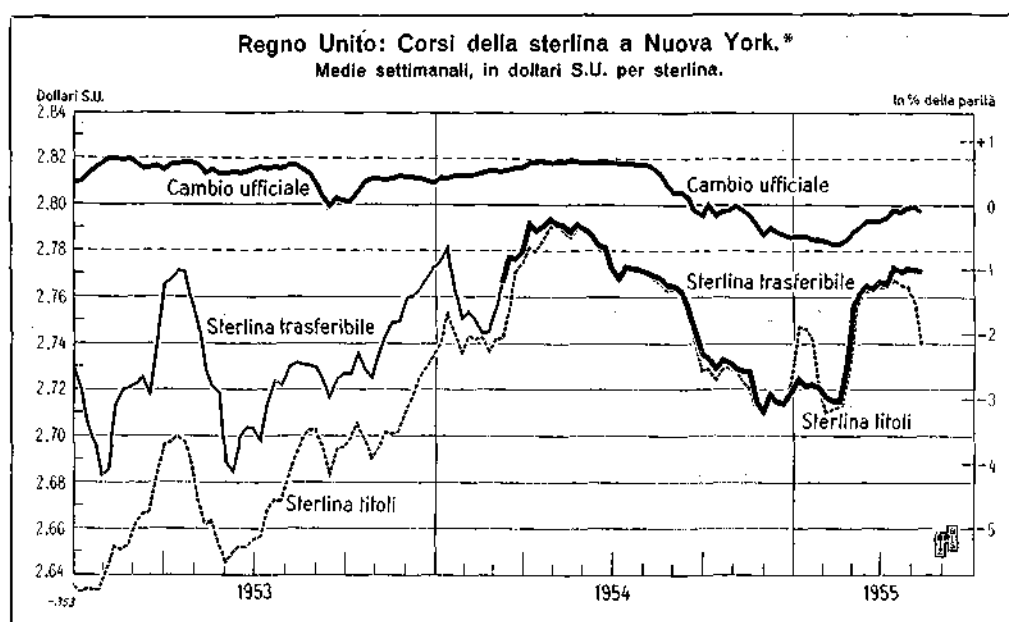
Iran ed Israele hanno semplificato la struttura dei loro tassi di cambio: il primo paese rivalutando la propria moneta, il secondo svalutandola. In Cina si è operata una riforma monetaria, e la Thailandia ha modificato il contenuto aureo della moneta.

* * *

Nel 1954, la misura di politica valutaria più importante adottata dal Regno Unito fu l'ampliamento, nel marzo, dell'"Area dei paesi a conto trasferibile", nonchè l'abolizione della restrizione che limitava l'uso delle sterline trasferibili alle operazioni correnti. Questo provvedimento descritto nella ventiquattresima Relazione annuale (pagina 127), ha avuto un effetto notevole tanto sul mercato del cambio ufficiale che su quelli non ufficiali della

sterlina ed è stato uno dei fattori che ha portato alla decisione, presa nel febbraio 1955, di autorizzare il Fondo di stabilizzazione dei cambi ad intervenire su questi ultimi.

Nei mesi che seguirono immediatamente le disposizioni del marzo 1954 (che comprendevano anche la riapertura del mercato dell'oro), le quotazioni della sterlina ufficiale mostrarono grande fermezza, come risulta dal seguente grafico. Durante la prima metà del 1954, la bilancia dei pagamenti britannica registrò un cospicuo saldo attivo (vedasi pagina 36). A Londra si venivano inoltre accumulando saldi in sterline in seguito, in parte, alle nuove agevolazioni relative al loro utilizzo ed, in parte, all'attesa di un rapido ritorno alla convertibilità, oppure di (od in uno con) un ampliamento dei limiti estremi di fluttuazione del cambio della sterlina.



* L'ingrossamento della curva relativa alla sterlina trasferibile, a partire dal marzo 1954, vuol indicare la maggiore importanza acquistata dal suo mercato da tale epoca.

Nell'agosto 1954 le quotazioni ufficiali della sterlina cominciarono a cedere, come è consuetudine in quell'epoca dell'anno. A metà settembre i cambi erano sotto la pari e da allora, ad eccezione di una modesta ripresa in ottobre e novembre, continuarono a scendere verso il limite inferiore di \$2,78 fino alla fine del febbraio 1955, quando il tasso di sconto venne portato al 4,50% e le autorità intervennero sui mercati dei cambi non ufficiali.

Per qualche tempo la debolezza della sterlina venne attribuita al prolungarsi del normale movimento stagionale, ma ormai è chiaro che essa fu provocata dall'eccezionale mutamento che si verificò nella bilancia dei pagamenti fra il primo ed il secondo semestre dell'anno (vedasi pagina 36). Ci furono però altri fattori di qualche importanza, fra cui, per esempio, il cambiamento nelle aspettative del mercato nei confronti della sterlina. Coloro che, in attesa di ulteriori progressi immediati verso la convertibilità, erano stati indotti, come già ricordato, a far affluire fondi a Londra al principio dell'estate, vennero delusi dalla dichiarazione del Cancelliere dello Scacchiere (all'assemblea generale del Fondo monetario internazionale tenutasi nel settembre 1954) che ri-

manevano ancora da risolvere diversi problemi prima di rendere convertibile la sterlina. Tale affermazione provocò probabilmente la vendita di una certa quantità di sterline. Oltre a ciò una parte degli acquisti di sterline, registrati all'inizio dell'anno, era dovuta alla copertura del previsto fabbisogno che i commercianti effettuavano con anticipo superiore al normale. Le riserve del Regno Unito avevano quindi già beneficiato di parte della domanda di sterline che di solito si verifica verso la fine dell'anno. L'effetto sul mercato dei cambi prodotto dalla debolezza della bilancia dei pagamenti, venne così intensificato dall'uscita di fondi e dalla misura inconsueta in cui, nei mesi precedenti, era stato coperto il fabbisogno di sterline.

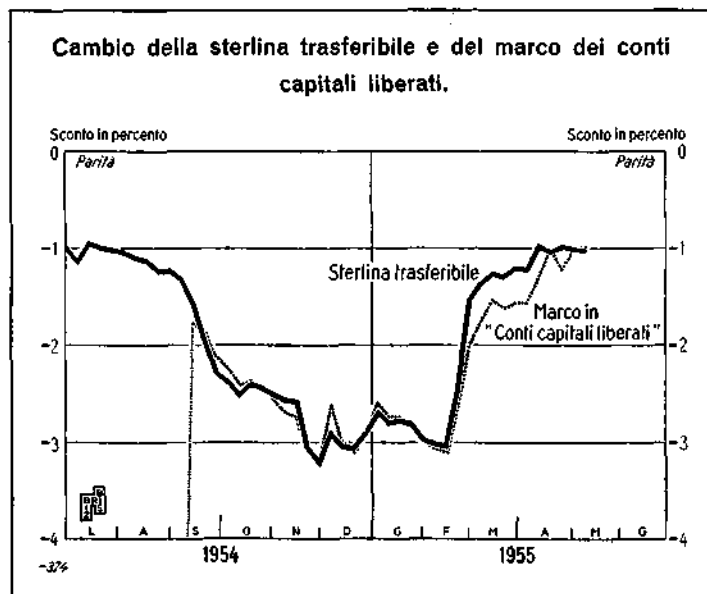
Un altro fattore che contribuì a deprimere il cambio ufficiale fra sterlina e dollaro fu la relativa debolezza della sterlina trasferibile a partire dal settembre 1954. Due elementi sono stati particolarmente importanti a questo proposito. Il primo, già menzionato, è il cambiamento nell'aspettativa del mercato per quanto riguarda la convertibilità ed il secondo, il rimpatrio, via sterlina, di marchi "bloccati" detenuti da residenti nei paesi dell'area del dollaro, ai quali non erano applicabili le misure di sblocco annunciate il 13 settembre. Queste operazioni implicavano l'acquisto di sterline presso banche tedesche o di altri paesi dell'area U.E.P. contro marchi e la successiva vendita delle sterline contro dollari sui mercati liberi.

Il risultato fu che lo scarto fra le quotazioni per la sterlina in "Conto americano" e la sterlina trasferibile salì al 2-3%, sufficiente a stimolare la ripresa delle transazioni in sterline "a buon mercato". Negli anni precedenti uno sconto così modesto non avrebbe provocato un simile effetto, ma l'ampliamento dell'"Area dei paesi a conto trasferibile", in atto dal marzo 1954, aveva sensibilmente aumentato il volume delle operazioni sul mercato per la sterlina trasferibile e ridotto contemporaneamente il divario giornaliero delle quotazioni. Fu questa maggiore fermezza del mercato a rendere possibile le operazioni in sterline "a buon mercato" sulla base di uno sconto di molto inferiore a quello di prima.

Fu in parte per troncare queste operazioni ed i loro effetti perturbatori sulle correnti degli scambi che, nel febbraio 1955, il Fondo di stabilizzazione dei cambi venne autorizzato ad intervenire di propria iniziativa sui mercati dei cambi non ufficiali. La successione di questi eventi è una chiara prova degli svantaggi che derivano dal fatto di essere a metà strada fra un efficace controllo valutario e un mercato dei cambi libero, ma opportunamente vigilato. Sia che si scelga di seguire una politica di controllo, sia che si decida per una politica di libertà, entrambe acquistano forza propria: perchè siano efficaci i controlli devono essere il più che possibile generali; una volta che alcuni di essi siano stati aboliti, l'efficacia dei rimanenti risulta grandemente ridotta.

Si è pertanto giunti ad una situazione in cui i residenti di tutti i paesi non appartenenti all'area della sterlina - ad eccezione della Turchia che è il solo paese non appartenente all'area del dollaro tutt'ora escluso dall'"Area dei paesi a conto trasferibile" - possono convertire sterline contro dollari su di un mercato controllato dal Fondo di stabilizzazione dei cambi. Come per il passato, i residenti nell'area del dollaro effettuano la conversione fra sterline e dollari sul mercato ufficiale, mentre i residenti di altri paesi non appartenenti all'area della sterlina la eseguono sui mercati per la sterlina trasferibile. Alla fine di maggio 1955, lo sconto di quest'ultima era inferiore all'1%, dato che le sue quotazioni erano di qualcosa al di sopra di \$2,77, mentre quelle relative alla sterlina in "Conto americano" superavano di poco \$2,79.

L'andamento delle quotazioni della sterlina trasferibile ha, nei mesi recenti, pure influito su altre quotazioni. Il grafico seguente mostra, per esem-



pio, il movimento strettamente parallelo del cambio della sterlina trasferibile e di quello del marco dei conti capitali liberati.

L'influenza è senza dubbio in parte psicologica, ma sono state effettuate anche operazioni di arbitraggio marginale fra sterline ottenute sui mercati dei cambi per le operazioni U.E.P.* e valute acquistate su altri mercati.

Anche la Germania occidentale ha continuato ad attenuare le restrizioni sugli scambi ed i pagamenti internazionali. La misura più importante dell'anno è stata adottata il 16 settembre 1954 e concerne lo sblocco dei conti in "marchi bloccati". A partire da questa data, tali conti sono denominati "conti capitali liberati" e tutti i detentori — esclusi quelli residenti nell'area del dollaro e nei paesi dell'Europa orientale — sono stati autorizzati a rimpatriare, direttamente ed al cambio ufficiale, i loro saldi, nonché gli importi successivamente accreditati ai loro conti. I detentori cui tale diritto non è stato conferito possono naturalmente cedere i loro saldi sui mercati liberi dei cambi ad altri non-residenti della Repubblica federale ad un tasso di cambio lievemente inferiore.

Oltre a poter disporre dei saldi nel modo summenzionato, i detentori di "conti capitali liberati" possono trasferirli in "conti marchi" convertibili limitatamente (cioè, non in dollari), oppure possono utilizzarli all'interno della Germania per determinati pagamenti correnti, quali spese di viaggio (prima consentiti soltanto ai detentori di "marchi bloccati originari") e per scopi d'investimento. Gli investimenti ora permessi comprendono, oltre a quelli precedentemente accordati ai detentori di saldi in "marchi bloccati", la concessione di prestiti ai residenti nella Repubblica federale, purché il saggio d'interesse non superi il 4,50 % e la scadenza non sia inferiore a cinque anni.

L'origine dei saldi in "marchi bloccati" risale al luglio 1931, quando, sotto la pressione della crisi valutaria, la Germania bloccò la maggior parte delle attività estere esistenti nel paese. Durante il periodo postbellico i saldi in "marchi bloccati" avevano continuato a crescere — in seguito alla vendita di beni reali e, più recentemente, a vari

* L'articolo 8 dell'Accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti recita:

"Ciascuna parte contraente è tenuta a mettere a disposizione di qualsiasi altra parte contraente, senza pretendere regolamenti in oro o in divise di un terzo paese, gli importi della propria moneta necessari a permettere, nell'intervallo delle operazioni, il pagamento delle operazioni previste all'articolo 2."

L'articolo 2 descrive le transazioni da regolarsi attraverso il meccanismo dell'Unione.

**Saldi in marchi "bloccati"
(indi conti capitali liberati).**

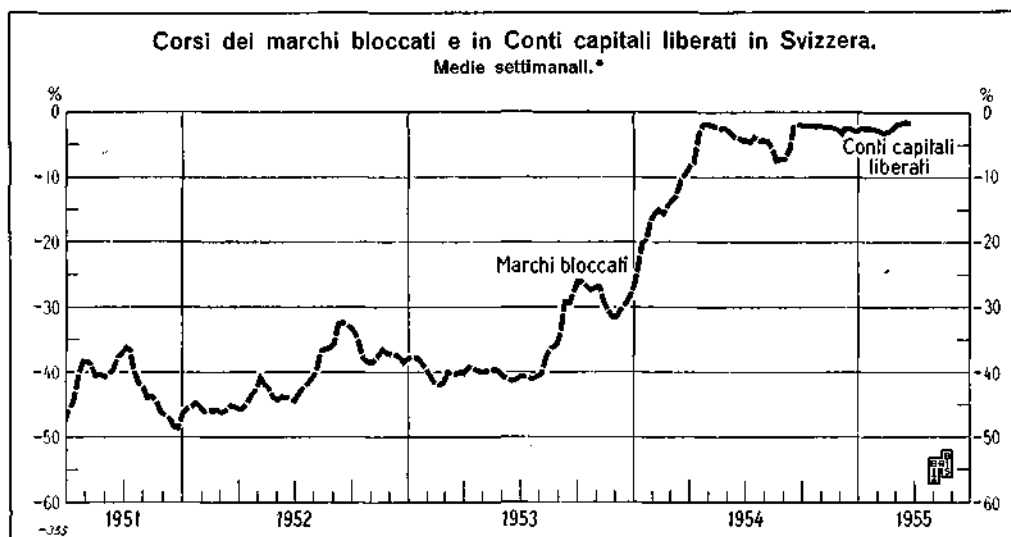
Data	Importo
	milioni di DM
1950 febbraio . .	170
dicembre . .	260
1951 " . .	456
1952 " . .	609
1953 " . .	790
1954 marzo . . .	778
agosto . . .	630
settembre . .	573
dicembre . .	545
1955 febbraio . .	463

tipi di pagamenti in conto riparazioni - ma l'importo globale dei conti non fu mai molto cospicuo.

La tabella indica il movimento dei saldi in "marchi bloccati" e, dal settembre 1954, quello dei saldi dei "conti capitali liberati". Il totale non cominciò a declinare fino a dopo il primo sblocco generale, avvenuto nel marzo 1954 ed applicabile a tutti i saldi in essere al 31 marzo. Durante il periodo dalla fine di agosto 1954 alla fine di febbraio 1955, corrispondente, grosso modo, ai primi sei mesi di sblocco completo (con le eccezioni già menzionate), il loro ammontare si ridusse di DM 167 milioni. Gli importi trasferiti all'estero da questi conti (attraverso il rimpatrio diretto od il trasferimento in "conti marchi" con

convertibilità limitata) raggiunsero, nello stesso periodo DM 450 milioni, il che significa che in seguito ad altre operazioni nuovi accrediti, per circa DM 280 milioni, ebbero luogo in questo periodo. Nella relazione annuale della Bank deutscher Länder relativa al 1954 si dichiara che, dal settembre 1954 al febbraio 1955, gli investimenti effettuati con fondi prelevati dai "conti capitali liberati" (attualmente i soli conti che possono essere utilizzati da non residenti per investimenti nella Repubblica federale) hanno superato di poco gli accrediti ai conti stessi, derivanti da vendite di titoli e di altre attività. Gli accrediti di DM 280 milioni, più sopra ricordati, possono quindi essere attribuiti interamente a pagamenti in conto riparazioni.

L'andamento degli addebiti ed accrediti ai conti è di particolare interesse ove si consideri il timore talvolta manifestato durante il periodo di esistenza dei "marchi bloccati", che un loro sblocco avrebbe esercitato una notevole pressione sulle riserve valutarie della Germania occidentale. Il fatto che il totale degli investimenti effettuati con marchi dei "conti capitali liberati" abbia superato quello dei disinvestimenti (vendite di titoli, ecc.) dimostra che, nel complesso, il pubblico ha preferito investire danaro nella Repubblica federale piuttosto che ritirarne. E' impossibile valutare l'ammontare dei capitali posseduti dagli stranieri nella Germania occidentale - forse a DM 10-15 miliardi - ma si può tranquillamente affermare che, a prescindere dal fatto che i disinvestimenti sono attualmente più che coperti dagli investimenti, una cospicua ali-



* Calcolate sul cambio del dollaro "biglietti" a Basilea, in percentuale della parità fra marco e dollaro.

quota degli averi di stranieri nella Repubblica federale è costituita da investimenti diretti, di cui i proprietari non vorrebbero, nè potrebbero, privarsi affrettatamente. Per quanto riguarda l'altra fonte principale di provvista dei marchi in "conti capitali liberati", cioè i rimborsi ed i pagamenti in conto riparazioni di diversa natura ad imprese e privati si è calcolato che, nei prossimi dieci anni, essi ammonteranno a circa DM 4 miliardi. Anche ammettendo che tutti questi fondi siano trasferiti all'estero, si può ritenere che il movimento verrà ripartito abbastanza uniformemente su tale periodo.

All'introduzione del marco con limitata convertibilità, avvenuta nel marzo 1954 (misura che ha creato un nuovo tipo di conto per i non-residenti della Germania occidentale, liberamente trasferibile fuori dell'area del dollaro), è seguita, nel dicembre, una disposizione per estendere la multilateralità dei pagamenti. Da allora i pagamenti fra la Repubblica federale e tutti i paesi non appartenenti all'area del dollaro (tranne Brasile, Turchia e Jugoslavia) possono essere eseguiti adottando il sistema ritenuto più conveniente. Ciò significa che i conti in DM concordati - cioè, i conti creati in base ad accordi di pagamento bilaterali per il regolamento delle transazioni in essi previste - possono ora essere utilizzati nello stesso modo dei "conti marchi con convertibilità limitata". Inoltre, tutti i pagamenti fra la Germania occidentale ed i sopramenzionati paesi non appartenenti all'area del dollaro possono, ove lo si desidera, venire effettuati in qualsiasi valuta straniera, salvo che residenti tedeschi non possono versare dollari a paesi non appartenenti a tale area monetaria. In pratica l'effetto di questa misura è stato l'unificazione dell'area dell'U.E.P. con gli altri paesi fuori dell'area del dollaro (esclusi i tre già citati), sicchè rispetto alla Germania occidentale esistono ora due principali aree di pagamento: l'area del dollaro e quella comprendente il resto del mondo.

Considerevoli progressi, per quanto riguarda l'abolizione dei controlli valutari, sono stati compiuti dall'Unione economica Belgio-Lussemburgo (U.E.B.L.) e dai Paesi Bassi, in parte mediante misure adottate indipendentemente dai singoli paesi ed in parte attraverso l'azione concordata quale ulteriore passo verso il pieno funzionamento dell'Unione economica.

A prescindere dall'introduzione, avvenuta nel giugno 1954, di una lista comune di liberazione delle importazioni dall'area del dollaro, che copre l'87% del loro totale (vedasi capitolo IV), nel luglio dello stesso anno, i paesi del Benelux stabilirono di comune accordo di autorizzare il libero movimento dei capitali entro i confini dell'Unione. Da parte del Belgio (che include il Lussemburgo) non vi era bisogno di apportare notevoli modificazioni alle misure già in vigore a questo riguardo, dato che le sole operazioni non ammesse precedentemente riguardavano l'esportazione di titoli nazionali. Nei Paesi Bassi invece era richiesta una autorizzazione speciale per le esportazioni di capitali (comprese quelle verso il Belgio). In base alle nuove disposizioni, i residenti olandesi possono ora acquistare, vendere e sottoscrivere titoli, emessi nelle monete del Benelux - compresi il franco congolese e la rupia indonesiana - alle borse del Belgio e del Lussemburgo, acquistare beni immobili in questi paesi e trasferirvi eredità. Inoltre, con una licenza speciale (sempre concessa) possono acquistare titoli non quotati, con-

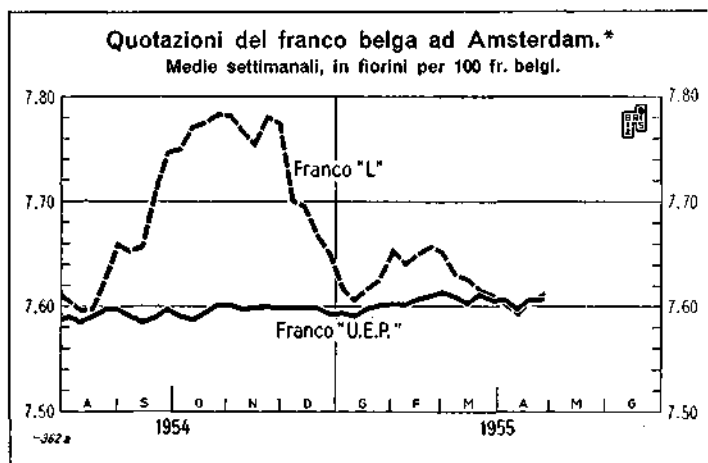
cedere e rimborsare ipoteche, nonché acquistare quote di partecipazione in imprese belghe e lussemburghesi.

Per quanto concerne le importazioni di capitali, nessuno dei due paesi era disposto ad accettare fondi dall'altro tramite l'Unione europea dei pagamenti, data la notevole posizione creditoria di entrambi in seno all'organizzazione, che essi desideravano limitare al massimo: si convenne pertanto di creare un sistema di conti - con un tasso di cambio libero - fuori dell'U.E.P., attraverso il quale far passare le operazioni in conto capitali.

I Paesi Bassi conseguirono tale scopo autorizzando i residenti nell'U.E.B.L. ad accrescere i loro conti capitali in fiorini - chiamati "conti K" - acquistando fiorini contro franchi belgi. Precedentemente su questi conti potevano essere accreditati soltanto i proventi derivanti dalla vendita di capitali belgi nei Paesi Bassi.

Da parte belga, si approfittò dell'opportunità per creare una nuova categoria di conti per non residenti. I nuovi conti - denominati "conti L" - dovevano essere utilizzati da residenti olandesi per le loro operazioni in conto capitali nel Belgio, ma la loro importanza si estese oltre i confini del Benelux, dato che potevano venire aperti anche ai residenti di tutti gli altri paesi dell'U.E.P. Le caratteristiche più importanti di questi conti erano le seguenti:

1. Potevano essere utilizzati per l'acquisto di titoli, anche espressi in dollari. Siccome è consentito ai non residenti di esportare titoli dal Belgio, l'effetto di questa misura fu di rendere il franco convertibile per i residenti nei paesi appartenenti all'U.E.P., via il mercato di titoli.
2. I dollari necessari per gli acquisti di titoli dovevano essere comperati sul mercato libero. Di conseguenza, ogni pressione esercitata dalla domanda si sarebbe rispecchiata in fluttuazioni nel tasso di cambio che avrebbero reso meno vantaggiose tali operazioni.
3. I saldi dei "conti L" potevano pure essere utilizzati per determinati pagamenti ed incassi correnti. I non residenti avevano quindi la scelta fra effettuare certe operazioni fuori od entro il sistema dell'U.E.P.
4. In seguito a quanto precede (sub 3), gli scarti fra il franco belga quotato in base al sistema di arbitraggio dell'U.E.P. ed il franco dei "conti L" si mantennero assai ridotti. In pratica si era inoltre constatato che la possibilità di effettuare operazioni di arbitraggio, via sterlina trasferibile, dava luogo ad un "minimo" al di sotto del quale il cambio libero relativo ai "conti L" non poteva scendere. Tale "minimo" era determinato dallo sconto della sterlina trasferibile rispetto al dollaro.



* Come viene spiegato nel testo qui di seguito, a partire dal 1° aprile 1955, i "conti L" sono stati modificati in "conti finanziari di non residenti".

La gamma dei possibili impieghi dei "conti L" belgi era quindi molto più ampia dei "conti K" olandesi, che sono pressochè uguali ai conti capitali dei paesi che praticano il controllo valutario.

Ma i "conti L" sono stati aboliti, come categoria speciale, dal 1° aprile 1955, data in cui si è proceduto ad una riclassificazione generale dei conti belgi per non residenti. I prece-

denti "conti L" vengono ora denominati "conti finanziari di non residenti" e possono essere detenuti da tutti i non residenti. Per i residenti nell'area del dollaro ciò significa che i franchi belgi possono essere acquistati per scopi d'investimento al cambio di mercato libero che è lievemente più favorevole. Ai residenti di paesi fuori dell'area del dollaro sono state ora estese le stesse agevolazioni, via il mercato dei titoli, di cui i residenti dell'area U.E.P. avevano beneficiato sin dall'istituzione dei "conti L", nel luglio 1954.

Nel settembre 1954, i Paesi Bassi hanno annunciato la concessione di maggiori facilitazioni per i residenti per quanto riguarda l'acquisto di titoli esteri nei paesi appartenenti all'U.E.P. Nel dicembre successivo è stato autorizzato l'acquisto, soggetto a qualche limitazione, di titoli espressi in dollari quotati ufficialmente, ad eccezione delle obbligazioni tedesche.

I paesi del Benelux — e particolarmente il Belgio — hanno quindi percorso un buon tratto di strada verso il ristabilimento della libertà nelle transazioni valutarie. Ciò che era controllo si sta vieppiù trasformando in vigilanza valutaria. Un'evoluzione analoga può essere osservata anche in qualche altro paese ed i controlli tutt'ora in vigore sono piuttosto intesi, come avviene in Svizzera, a sorvegliare l'entrata di fondi dall'estero che non la loro uscita dal paese.

In Francia, uno dei risultati del recente aumento nelle riserve monetarie (vedasi cap. II, pagina 39) è stato una certa attenuazione nel controllo valutario. Dalla fine del 1953, la percentuale di liberazione della Francia nell'O.E.C.E. è passata dal 18 al 75%; è stato inoltre ristabilito un certo grado di intertrasferibilità per i conti in franchi detenuti da non residenti. Dal luglio 1954, i residenti nei paesi dell'U.E.P. possono trasferirsi reciprocamente fondi prelevati dai conti correnti e dai conti capitali, così come possono fare i residenti nei diversi paesi dell'area del dollaro, ma non possono effettuare trasferimenti dai conti correnti ai conti capitali e viceversa.

Nel maggio 1955 è stato annunciato che, per la durata di un mese, gli esportatori francesi detentori di conti E.F.A.C. (esportazioni e spese accessorie) in valute U.E.P. — esclusi quelli della Grecia e della Turchia — sarebbero stati autorizzati a convertire i loro saldi in qualunque valuta U.E.P. od in dollari. Questi conti, ai quali può essere accreditato il 10% dei proventi derivanti dalle esportazioni francesi, vennero istituiti dopo la guerra, affinché gli esportatori potessero disporre di saldi liberi per sviluppare i loro affari d'esportazione. Fintanto che alla Francia verrà versato il 100% in oro o dollari per le eccedenze registrate nell'Unione europea dei pagamenti, questa concessione non comporterà alcuna perdita netta di moneta "forte".

Anche in Italia il sistema dei conti detenuti da non residenti è stato considerevolmente semplificato con l'eliminazione della maggior parte dei numerosi tipi di conti prima esistenti; non ne è conseguita una più estesa trasferibilità, ma la misura ha piuttosto il carattere di premessa a successivi ed ulteriori progressi. Per quanto riguarda i residenti dei paesi dell'U.E.P., tutti i saldi che essi posseggono in Italia sono stati resi intertrasferibili.

La rapida espansione nelle riserve monetarie dell'Austria (vedasi pagina 46) ha influito non solo sulla percentuale di liberazione delle importazioni (vedasi capitolo IV), ma, fino ad un certo punto, anche sui controlli valutari. Alla fine di giugno 1954, i conti bloccati detenuti da residenti nei paesi dell'U.E.P. furono sbloccati e nel settembre successivo venne autorizzato il libero rimpatrio dei biglietti di banca.

Si è inoltre cercato di decentrare gli averi in valute allo scopo di ridurre gli importi venduti alla banca centrale e così evitare un'eccessiva espansione della base del credito derivante dall'afflusso di divise estere. In luglio venne annunciato che a partire dal 16 agosto non sarebbe più stato necessario cedere alla Banca Nazionale le valute U.E.P. e, in pari tempo, i dententori, altri che le banche, avrebbero potuto utilizzare liberamente i propri averi in tali valute per qualsiasi operazione corrente o per l'acquisto di altre valute U.E.P. Ciò non significa che erano ammesse le importazioni vietate o al di là delle quote fissate, ma voleva semplicemente dire che non occorre più, per quanto riguardava le valute U.E.P., richiedere speciali licenze di cambio, in aggiunta alla licenza d'importazione.

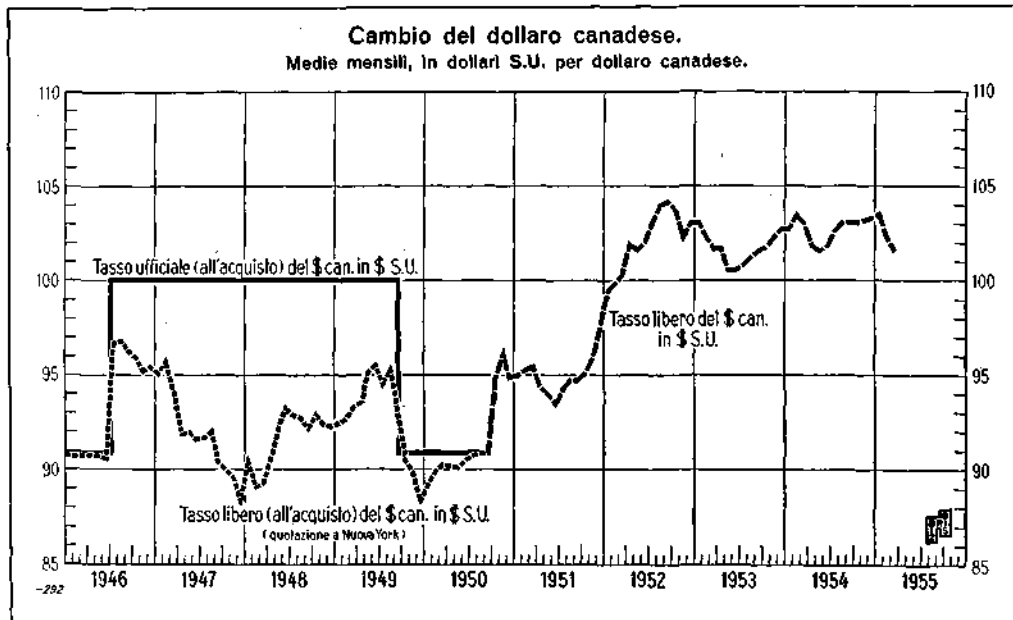
Negli altri paesi dell'Europa occidentale non sono state introdotte variazioni di notevole portata nei sistemi di controllo valutario, ma solo concessioni minori; in numerosi casi sono state aumentate le assegnazioni di divise estere per scopi turistici.

L'abolizione di controlli valutari in Europa, lungi dall'indebolire le monete dei paesi interessati, ha avuto, unitamente all'applicazione di una politica interna flessibile, l'effetto di spingere le quotazioni di alcune di esse sui mercati non ufficiali quasi al livello di quelle ufficiali. Tale andamento insieme alla aumentata liberazione delle importazioni provenienti dall'area del dollaro, fa sì che la barriera fra area del dollaro e resto del mondo tenda sempre più a scomparire.

A prescindere dagli Stati Uniti, il Canada sta diventando il paese commerciale più importante fuori dell'Europa. Per diverse ragioni, fra cui l'imponenza dei capitali esteri investiti nel Canada, le fluttuazioni registrate nella sua moneta sono state attentamente seguite tanto dagli ambienti economici, che non economici.

Essendo un paese importatore di capitali, il Canada registra di solito un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti: nel 1954, tale disavanzo è ammontato a \$can. 427 milioni, contro \$can. 439 milioni nel 1953. In conto capitali durante lo scorso anno si è verificato un afflusso di \$can. 551 milioni, mentre nel 1953 esso era stato di \$can. 401 milioni. Nel 1954, le riserve monetarie sono aumentate di \$can. 124 milioni.

Il movimento di capitali ha quindi svolto una funzione assai importante nel sostenere il tasso di cambio. Nel 1954, si è tuttavia osservato un interessante cambiamento nella natura dei fondi investiti; nel 1953, gli investimenti diretti declinarono da \$can. 398 a \$can. 325 milioni e diminuirono pure quelli in



titoli, sotto forma di emissioni canadesi sul mercato americano. D'altra parte, gli acquisti americani di titoli trattati nelle borse canadesi sono passati da \$can. 21 milioni nel 1953 a \$can. 121 milioni nel 1954. Una delle cause di questa imponente espansione è stata la modificata interpretazione delle leggi tributarie americane, per cui tale tipo di investimento è divenuto più remunerativo.

Lo spostamento dagli investimenti diretti a quelli in titoli significa che, nel 1954, l'afflusso di capitali ha avuto un effetto più immediato sulla liquidità del mercato canadese che negli anni precedenti. Dal febbraio 1954 al febbraio 1955, i saggi d'interesse sugli effetti canadesi a tre mesi sono caduti dall'1,74 allo 0,90 %. Il 14 febbraio 1955, il saggio di sconto della Banca del Canada è stato ribassato dal 2 all'1,50 %. Tale riduzione venne decisa in un momento in cui i saggi americani a breve scadenza erano già superiori a quelli canadesi e l'aumento che essi subirono nella primavera del 1955, negli Stati Uniti non ha fatto che aumentare il divario. Contemporaneamente alla sospensione del traffico sul San Lorenzo, per la stagione invernale, i movimenti nei saggi d'interesse relativi ebbero l'effetto di ridurre il premio sul dollaro americano dal 3 all'1 % durante il febbraio 1955. Il declino sembra essere stato moderato da vendite ufficiali effettuate sul mercato dei cambi per circa \$can. 40 milioni. Per le industrie canadesi la riduzione nel premio tenderà a diminuire un poco l'intensità della concorrenza estera e gioverà in pari tempo alle industrie che lavorano per l'esportazione.

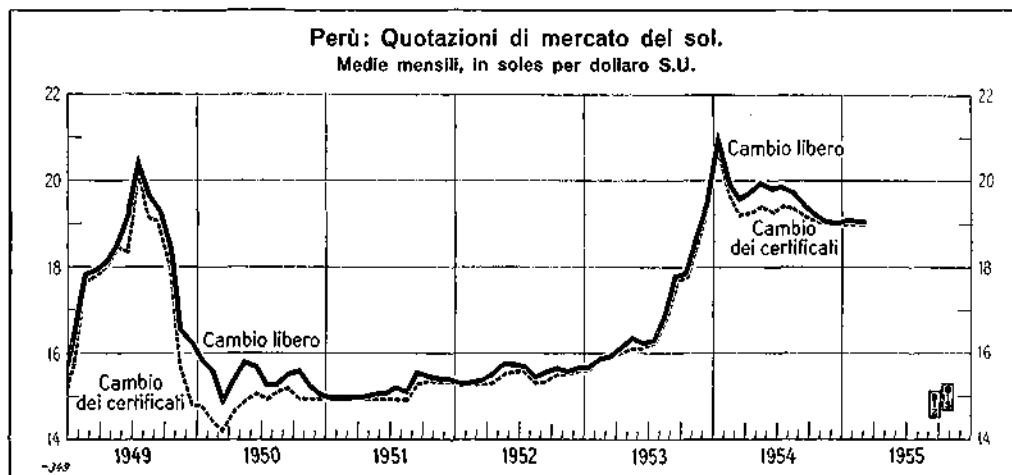
Nell'America latina, i sistemi dei tassi di cambio di diversi paesi continuano ad essere complessi ed instabili. Bisogna peraltro tener conto del fatto che le loro economie sono scarsamente differenziate, sicchè per i pro-

venti di divise esse dipendono dall'esportazione di pochi prodotti primari; di maggiore importanza invece è stata la tensione imposta alle loro risorse dagli ambiziosi programmi di sviluppo, parzialmente finanziati con un'espansione monetaria. Per entrambe queste ragioni si preferiscono tassi di cambio multipli e spesso rapidamente variabili, che però tendono ad indebolire il commercio estero in quanto minano la fiducia all'interno ed all'esterno del paese.

Esistono naturalmente delle eccezioni. In Perù, nel 1953, furono adottate misure per controllare il credito bancario e la spesa governativa per i lavori pubblici; ne è conseguito un miglioramento nella bilancia commerciale, il cui disavanzo è sceso da \$75,5 milioni nel 1953 a \$2,1 milioni nel 1954. Inoltre, il prestito di stabilizzazione di \$30 milioni, concesso all'inizio del 1954, congiuntamente dal Fondo monetario internazionale, dal Tesoro americano e dalla Chase National Bank, e che finora non è stato utilizzato, ha effettivamente ridotto la pressione speculativa verificatasi sul tasso di cambio nel secondo semestre del 1953, a causa dei timori che le modeste riserve valutarie della banca centrale fossero inadeguate a soddisfare le richieste.

Come si può rilevare dal grafico che segue, dall'inizio del 1954 il valore di scambio del sol ha registrato un notevole miglioramento.

Le riserve valutarie nette del Perù si sono ridotte da \$20,8 milioni alla fine del 1953 a \$15,9 milioni nel giugno 1954, per poi aumentare fino a \$28,5 milioni alla fine del 1954.



Nota: I due mercati dei cambi nel Perù funzionano nel seguente modo:

1. Mercato dei certificati. Tutti i proventi in sterline o dollari ed i 10% dei ricavi da esportazioni in pesos argentini devono essere ceduti alla banca centrale contro certificati negoziabili. Tali certificati possono essere utilizzati per l'acquisto di divise estere con cui pagare la maggior parte delle importazioni ed alcune partite invisibili.
2. Mercato libero. Questo viene rifornito con le divise ricavate dagli introiti derivanti da partite invisibili, operazioni in conto capitali e da tutti i proventi da esportazioni di cui non è obbligatoria la cessione alla banca centrale. I pagamenti di alcune partite invisibili devono essere effettuati attraverso questo mercato ed anche il 90% dei versamenti per le importazioni dall'Argentina. Altre importazioni possono venire pagate attraverso l'uno o l'altro mercato.

Il mercato dei certificati è il più importante, svolgendovisi i tre quarti delle operazioni valutarie del paese. E' il mercato sul quale opera la banca centrale e le quotazioni del sol vi sono di conseguenza quasi sempre un po' più elevate che sul mercato libero.

In Argentina, l'attuale struttura dei tassi di cambio è in vigore dall'agosto 1950, quando il cambio base all'acquisto ed alla vendita della banca centrale furono stabiliti rispettivamente in \$1 = pesos 5 e \$1 = pesos 7,50. Nello stesso tempo ad alcuni prodotti venivano applicati cambi preferenziali all'acquisto ed alla vendita di pesos 7,50 e pesos 5 e, all'inizio del 1952, la banca centrale istituì anche un cosiddetto cambio "libero" di circa \$1 = pesos 13,95, che in un primo tempo fu impiegato soltanto per le operazioni finanziarie ed un gruppo limitato di esportazioni ed importazioni.

Negli ultimi tre anni, le autorità hanno trasferito gradualmente le merci esportate dal cambio base all'acquisto a quello preferenziale e da questo al cambio "libero". Nell'agosto 1954, la maggior parte delle importazioni che prima venivano pagate al cambio base alla vendita di \$1 = pesos 7,50, fu trasferita al cambio libero di \$1 = pesos 13,95. Così lo scarto fra cambio all'importazione e cambio all'esportazione si è di nuovo allargato e sembra che il ristabilimento di un sensibile divario fra cambi all'acquisto ed alla vendita, misura che ha praticamente raddoppiato il prezzo di molte importazioni, sia stato deciso soprattutto per ragioni fiscali. Crescevano contemporaneamente le riserve monetarie, essendo passate dal basso livello di pesos 1.084 milioni alla fine del 1952 a pesos 3.308 milioni nel settembre 1954; da allora sono però di nuovo lievemente diminuite ed il 15 aprile 1955 erano di pesos 2.706 milioni.

La situazione valutaria del Brasile è in ampia misura influenzata dalla politica creditizia inflazionistica perseguita all'interno del paese e dal prezzo del caffè quotato sui mercati internazionali.

Le difficoltà che l'economia interna del Brasile si trova a dover affrontare sono state lo scorso anno aggravate dall'introduzione, a partire dal 1° maggio, di aumenti salariali del 100% e più, nonché dalla crisi politica provocata dalla morte del Presidente Vargas, avvenuta nell'agosto 1954.

La posizione del paese, rispetto al mondo esterno, venne inoltre resa più difficile dalla politica dei prezzi seguita nei confronti del caffè, che intensificò probabilmente il crollo dei prezzi, verificatosi la scorsa estate. Nel giugno 1954, quando il prezzo mondiale del caffè raggiunse il vertice di quasi un dollaro S.U. per libbra, il governo brasiliano fissò un prezzo minimo di 87 cents per libbra, rivelatosi ben presto troppo elevato, perchè poco dopo, soprattutto in seguito alla resistenza opposta dai consumatori, i prezzi mondiali del caffè cominciarono a declinare. In agosto, le autorità brasiliane decisero pertanto di fissare il prezzo minimo in cruzeiros anzichè in dollari e di deprezzare i tassi di cambio all'esportazione. Questi erano di cruz. 23,36 per il caffè e cruz. 28,36 per le altre esportazioni. A partire dall'agosto 1954, soltanto l'80% dei proventi derivanti dalle esportazioni vennero regolati a questi cambi, il resto essendo acquistato dalla banca centrale al tasso fluttuante di mercato libero. A quell'epoca questo cambio era di \$1 = cruz. 63; su questa base i cambi effettivi all'esportazione risultavano di cruz. 31,30 per il caffè e cruz. 35,30 per le altre merci. Ma tale assetto non durò

a lungo, perchè il cambio di mercato libero stava diminuendo senza interruzione, provocando l'occultamento speculativo di raccolti e dei proventi dalle esportazioni. Nel novembre 1954, fu introdotto un cambio fisso di cruz. 31,50 per le esportazioni di caffè, ma, nonostante ciò, le spedizioni da Santos continuarono a declinare (nella seconda metà del 1954 furono inferiori del 40% rispetto a quelle dell'anno precedente). Nel gennaio e febbraio 1955, i cambi all'esportazione sono stati ulteriormente svalutati ed attualmente sono i seguenti.

Brasile: Cambi all'esportazione nell'aprile 1955.

Classificazione	Esportazioni in monete convertibili o in sterline	Esportazioni in altre monete
	cruzeiros per dollaro S.U.	
1. Caffè, legno di pino, cacao, noci, banane, tabacco, cera carnauba	37,06	35,55
2. Cotone greggio, pelli, pias-sava, semi di ricino, semi di soia, fibre d'agave, pasta di cacao	43,06	41,31
3. Altri prodotti	50,06	48,03

Questa nuova svalutazione provocò, nel marzo e di nuovo nell'aprile 1955, la revisione dei cambi minimi all'importazione. Essi variano ora da cruz. 43,82 per le merci comprese nella categoria I, a cruz. 118,82 per quelle incluse nella categoria V.

Nei mesi recenti, gli Stati Uniti hanno concesso due prestiti al Brasile.

Alla fine del 1954, un gruppo di banche americane accordò un prestito di \$200 milioni al governo brasiliano, seguito, nel marzo 1955, da uno, di \$75 milioni da parte dell'Export-Import Bank. Questi fondi sono stati utilizzati per rimborsare altri debiti e prevenire l'ulteriore accumulazione di debiti commerciali. E' stata inoltre prorogata la scadenza del prestito di \$300 milioni ottenuto nel 1953 dall'Export-Import Bank.

Anche nel Cile il valore della moneta ha continuato a flettersi durante l'anno.

Nell'ottobre 1953, la parità ufficiale era stata modificata da \$1 = pesos 31 in \$1 = pesos 110 e nello stesso tempo era stato aumentato il numero delle operazioni soggette al cambio ufficiale. Durante il 1954, il cambio del dollaro venne mantenuto a pesos 110, ma i tassi per le altre monete furono lasciati fluttuare; per esempio, il cambio fra peso e sterlina che, nel gennaio 1954, risultava in un cambio indiretto fra peso e dollaro di pesos 143, si ridusse sensibilmente nel corso dell'anno, col risultato che, alla fine di ottobre, era di pesos 234. I movimenti dei cambi fluttuanti rispecchiavano l'aumento del 70% nel costo della vita verificatosi nel Cile durante il 1954, mentre il mantenimento del cambio del dollaro ad un livello artificialmente basso richiese un controllo più rigoroso sulle importazioni dall'area del dollaro che su quelle da altri paesi.

Una simile struttura dei cambi non poteva durare a lungo e, nel novembre 1954, il tasso di cambio del dollaro venne portato da pesos 110 a pesos 200 ed in pari tempo si adottarono misure per prevenire che i cambi delle altre monete salissero oltre l'equivalente di pesos 200 per dollaro. Così, mentre il peso fu deprezzato rispetto al dollaro, esso venne rivalutato nei confronti delle altre monete, con l'eliminazione dei cambi indiretti distorti. Il vecchio cambio di \$1 = pesos 110 restò tuttavia in vigore per le cosiddette importazioni "essenziali", quali zucchero, grano, cotone, pelli ed olio

minerale, sicchè non si può certamente affermare che la molteplicità dei tassi di cambio sia stata abolita.

Nei primi mesi del 1955, il cambio non controllato di mercato aumentò a \$1 = pesos 400 ed anche oltre. Il cambio ufficiale di \$1 = pesos 200 si manifestò quindi presto troppo basso, perchè gli esportatori cileni potessero praticare prezzi di concorrenza. Nell'aprile 1955, sono stati pertanto istituiti premi per determinate esportazioni, i cui proventi vengono ora cambiati in parte al vecchio cambio ed in parte a quello di \$1 = pesos 360. Questi due cambi vengono combinati in rapporti diversi a seconda delle merci e producono cambi effettivi varianti, al momento della redazione della presente Relazione, da pesos 240 a pesos 312 per dollaro S.U. I fondi necessari per pagare questi più elevati cambi all'esportazione vengono ricavati, applicando il cambio di \$1 = pesos 360 a talune importazioni.

La Colombia, i cui proventi derivano per oltre il 90% dalle esportazioni di caffè, ha naturalmente fortemente risentito del "boom" e del successivo regresso verificatosi lo scorso anno sul mercato di tale prodotto. Durante i primi sette mesi del 1954, le riserve monetarie del paese aumentarono da \$190 milioni a \$256 milioni, per poi ricadere a \$185 milioni alla fine di ottobre. Dopo di che, grazie in parte all'acquisto di \$25 milioni dal Fondo monetario internazionale, esse risalirono a \$258 milioni alla fine dell'anno, ma il 15 aprile 1955 erano di nuovo scese a \$133 milioni.

Nel febbraio 1955, fu applicato a tutte le esportazioni il cambio \$1 = pesos 2,50; precedentemente il cambio per le esportazioni di caffè era stato \$1 = pesos 2,3845. In pari tempo, sono stati ripristinati alcuni divieti d'importazione aboliti durante il "boom" del caffè e le importazioni autorizzate sono state suddivise in cinque categorie, con cambi varianti da pesos 2,585 a pesos 5,01 per dollaro S.U.

Il 13 maggio 1955, il sistema dei cambi è stato nuovamente modificato. Vi sono ora soltanto due cambi: la parità ufficiale di \$1 = pesos 2,50 ed il cambio di mercato libero di \$1 = pesos 4. Il cambio di parità si applica a quasi tutte le esportazioni e ad alcune partite invisibili, nonchè alle importazioni essenziali. Tutte le altre operazioni vengono effettuate al cambio di mercato libero.

Nell'agosto 1954, il Paraguay svalutò ancora una volta la propria moneta, portando il cambio base da guarani 15 a guarani 21 per dollaro. Il precedente cambio base si applica ancora alle importazioni per conto del governo e oltre alla nuova parità, vi sono ancora altri nove cambi all'importazione, che variano da guarani 27 a guarani 65 per dollaro. La nuova parità ufficiale serve anche da cambio base all'esportazione, ma tenendo conto dei premi e delle imposte ad esse applicati, l'effettiva gamma dei cambi all'esportazione sembra variare da guarani 18 a guarani 49 per dollaro.

L'eliminazione del saldo passivo della bilancia dei pagamenti mediante il contenimento delle spese interne è ancora un fenomeno piuttosto raro nell'America latina. Il successo conseguito dal Perù nel tentativo di raddrizzare la situazione dei pagamenti esterni, è quindi particolarmente degno di nota.

Israele, che nel 1952 aveva adottato un sistema di cambi multipli ha, dal settembre 1954, introdotto un cambio unico di $\$1 = \text{£I } 1,80$ per quasi tutte le operazioni. Le sole eccezioni sono costituite dalle donazioni estere ricevute da istituzioni israelitiche nazionali o di beneficenza, che vengono convertite al cambio di $\$1 = \text{£I } 1,30$.

Nell'Iran, il rial ha continuato ad aumentare di valore e sono stati compiuti progressi nella semplificazione della struttura dei cambi. I principali tassi di cambio all'importazione ed all'esportazione sono stati rivalutati due volte in un anno: nell'agosto 1954, sono stati ridotti da rial 90,50 ed 87,10 a rial 84,50 ed 82 per dollaro S.U. e, nel febbraio 1955, sono stati nuovamente modificati in rial 76,50 e 75 per dollaro S.U.

Nell'estremo Oriente, la Cina ha effettuato, il 1° marzo 1955, una riforma monetaria. Tutti i valori espressi in yuan sono stati divisi per 10.000: il nuovo tasso di cambio rispetto al dollaro S.U. è ora di $\$1 = \text{yuan } 2,46$.

* * *

Dopo lo sconvolgimento provocato dalla "grande crisi" e dalla guerra mondiale, i progressi più significativi verso il ristabilimento di un ordine economico internazionale, sono stati compiuti nell'Europa occidentale con la liberazione degli scambi e dei pagamenti. Questa evoluzione è un sintomo visibile del conseguimento di un migliore equilibrio, tanto nelle economie interne dei singoli paesi, quanto nei loro rapporti reciproci e con il resto del mondo. Nella presente Relazione si sono molto discussi gli sforzi compiuti da questi paesi, mediante una politica monetaria e fiscale più flessibile, per ristabilire l'equilibrio fra il volume dei mezzi di pagamento e l'approvvigionamento di beni e servizi. Le conseguenze di una tale politica, sia essa di natura espansionistica o deflazionistica, non si limitano soltanto all'economia interna. Per esempio, come è ricordato nel capitolo II (pagina 45), la Bank deutscher Länder ha dichiarato nella propria relazione annuale che la sua politica creditizia di non intervento, per quanto riguarda le tendenze espansionistiche nell'economia della Germania occidentale, è stata influenzata dal desiderio che il tradizionale meccanismo della base aurea contribuisse al ristabilimento dell'equilibrio esterno. Nello stesso capitolo si menziona pure (pagina 48) come le variazioni nella situazione economica e finanziaria interna, tali da aiutare il ristabilimento di un genuino equilibrio fra i Paesi Bassi e gli altri paesi, siano state adottate come base della politica delle autorità olandesi.

Nel periodo fra le due guerre mondiali, si è parlato molto delle parità fra il potere d'acquisto ed è pertanto assai importante che i tassi di cambio rispecchino le differenze nel livello dei costi e dei prezzi dei singoli paesi. Esaminando ora questo problema, riesce difficile trovare un anno adatto a

servire da base al calcolo di tali parità, perchè nè il 1937, nè il 1938 possono essere considerati anni di relativo equilibrio e gli anni dell'immediato dopoguerra ancora meno. Si può tuttavia affermare che i paesi i quali, in condizioni di scambi più liberi, prezzi stabili e aiuto americano decrescente, abbiano recentemente conseguito risultati soddisfacenti nella loro bilancia dei pagamenti, non possono essere lontani dall'equilibrio. Bisogna naturalmente continuare a seguire con grande attenzione le variazioni nelle condizioni esterne ed operare gli adeguamenti di politica economica necessari. Purchè la stabilità generale dei prezzi degli scorsi tre anni continui e non si ritorni a sistemi di scambi bilaterali, si disporrà di una solida base per le ulteriori rettifiche che si rendessero necessarie nei prezzi e costi all'interno o nei tassi di cambio.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1955. ¹

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
EUROPA					
Albania	Lek	—	50,-	140,-	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria	Scellino	,0341796	26,- ²	72,80	Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.
Belgio	Franco	,0177734	50,- ²	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 ²	19,34	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia	Marco	,00386379	230,-	643,-	Parità F.M.I. dal 1° luglio 1951.
Francia	Franco	—	350,- ²	980,-	Parità non concordata col F.M.I.
Germania occ.	DM	,211588	4,20 ²	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	Draoma	—	30,- ²	84,-	Tasso ufficiale dal 1° maggio 1954.
Irlanda	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Tassi fissati il 18 sett. 1949.
Islanda	Corona	,0545676	16,2857 ²	45,60	Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.
Italia	Lira	—	624,88 ²	1.749,66	Parità non concordata col F.M.I.
Jugoslavia	Dinaro	,00296224	300,-	840,-	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952.
Lussemburgo	Franco	,0177734	50,- ²	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Norvegia	Corona	,124414	7,14286 ²	20,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi	Florino	,233861	3,80 ²	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 ²	80,50	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito	Sterlina	2,48828	,357143 ²	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 ²	14,485	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera	Franco	,203226	4,37282 ²	12,2439	Parità ufficiale.
Turchia	Lira	,317382	2,80 ²	7,84	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria	Forint	,0757002	11,74	32,87	Tasso ufficiale dal 1° agosto 1946.
U.R.S.S.	Ruble	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
AMERICA DEL NORD					
Canada	Dollaro	³	²	³	Parità non concordata col F.M.I.
Messico	Peso	,0710937	12,50	35,-	Parità F.M.I. dal 19 aprile 1954.
Stati Uniti	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
AMERICA CENTRALE					
Costa Rica	Colón	,158267	5,615	15,722	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Cuba	Peso	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
El Salvador	Colón	,355468	2,50	7,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Guatemala	Quetzal	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Haiti	Gourde	,177734	5,-	14,-	Parità F.M.I. dal 9 aprile 1954.

¹ Il Fondo Monetario Internazionale comunica solo la parità in oro fino e in dollari S. U. I tassi in sterline sono stati calcolati a mezzo della parità ufficiale di \$ 2,80 = £ 1.

² Tasso utilizzato per le operazioni U.E.P. Per ciò che riguarda i paesi con parità F.M.I., i tassi utilizzati per le operazioni U.E.P. concordano naturalmente con tale parità (tranne per l'Islanda: \$ 1 = 16,29).

³ I tassi di mercato alla metà di maggio 1955 erano \$ S.U. 1 = \$ can. 0,9859 e £ 1 = \$ can. 2,7605.

Tassi ufficiali di cambio - (continuazione).

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
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.
AMERICA DEL SUD					
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	,0423177	21,-	58,80	Parità F.M.I. dal 18 agosto 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.
AFRICA					
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.
ASIA					
Birmania	Kyat	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	Parità F.M.I. dal 7 agosto 1953.
Ceylon	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.
Cina	Yen Min Piao	—	2,46	6,893	Tasso ufficiale dal 1° marzo 1955.
Corea	Hwan	—	180	504	Tasso ufficiale dal 15 dic. 1953.
Giappone	Yen	,00246853	360	1.014,40	Parità F.M.I. dal 11 maggio 1953.
Giordania	Dinar	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.
India(*)	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	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	,444335	20,-	56,-	Tasso ufficiale dal 18 marzo 1955.
AUSTRALASIA					
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.

* Comprende i possedimenti francesi e portoghesi in India.

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

La produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S. per la quale non si dispone di dati), dopo essersi aggirata dal 1950 al 1953 intorno a 24,5 milioni di once, è cresciuta considerevolmente nel 1954, toccando il livello di 26 milioni di once. Al prezzo ufficiale americano di \$35 per oncia di fino, il totale del 1954 equivale a \$910 milioni. Il valore dell'oro resosi disponibile per il mondo occidentale, compreso l'oro proveniente dall'U.R.S.S., è stato di circa \$1.000 milioni.

L'Unione del Sud Africa da sola ha aumentato la sua produzione di 1,3 milioni di once, contribuendo per oltre quattro quinti all'incremento complessivo e raggiungendo un livello pari a circa il 50% della produzione mondiale (esclusa quella dell'U.R.S.S.). Si è pure registrata una notevole ripresa nella produzione del Canada (dopo il prolungato sciopero dell'anno precedente), nonché in quella dell'Australia, dell'Africa occidentale britannica e della Rhodesia del sud. La produzione è viceversa lievemente diminuita in qualche altra area, soprattutto negli Stati Uniti.

Grazie alla maggiore fiducia nelle singole monete, si è verificato un sensibile declino nel tesoreggiamento netto di oro nell'Europa occidentale. Al Medio ed Estremo Oriente è affluita una quantità di oro per il valore di oltre \$100 milioni, ma dato che una parte del metallo viene assorbita da usi artistici ed impiegato come mezzo di pagamento, non si può affermare che tutto quest'oro vi sia stato tesoreggiato.

Valutando l'oro assorbito per usi industriali dal mondo occidentale a circa \$180 milioni (importo di poco superiore cioè alla stima per il 1953), quello destinato a scopi monetari ammonta a circa \$600 milioni, al quale occorre aggiungere almeno \$50 milioni, rappresentanti l'oro venduto dall'U.R.S.S. nei primi mesi del 1954.

Nel 1954, le riserve auree delle banche centrali e delle Tesorerie (escluse quelle dell'U.R.S.S.) sono aumentate di \$640 milioni, pari ad oltre due terzi della produzione corrente. Gli Stati Uniti hanno registrato un'ulteriore perdita di oro per quasi \$300 milioni, il che contribuisce a spiegare l'incremento delle riserve auree dei paesi dell'Europa occidentale per circa \$800 milioni; oltre tre quinti di questo importo sono affluiti alla Germania occidentale ed al Regno Unito.

Fra il 1949 ed il 1954, le scorte auree degli Stati Uniti sono scese da \$24,6 a 21,8 miliardi, mentre il totale delle riserve auree degli altri paesi è cresciuto da \$10,8 a 15,6 miliardi. L'aliquota dell'oro monetato in possesso degli Stati Uniti rispetto alle scorte mondiali si è quindi ridotta dal 70% nel 1949 al 58% nel 1954. Questa redistribuzione ha contribuito a ristabilire l'equilibrio nella struttura monetaria mondiale ed ha reso il ritorno alla convertibilità di più pratica attuazione. Nel 1954, inoltre, gli averi in

dollari a breve scadenza di tutti i paesi (esclusi quelli degli Stati Uniti e delle istituzioni internazionali) sono aumentati di circa \$1.230 milioni, portando il totale a circa \$13 miliardi. In conseguenza, attualmente il totale delle riserve in oro e dollari di tali paesi ha raggiunto l'importo veramente imponente di \$28,6 miliardi.

La riapertura del mercato dell'oro di Londra, il 22 marzo 1954, per alcune categorie di operazioni, ha costituito un evento di grande importanza. Siccome ha coinciso col ridursi del tesoreggiamento di metallo a proporzioni modeste ed alla scomparsa dei premi di mercato libero, tale riapertura ha contribuito ad avviare l'oro verso gli organi ufficiali, a prezzi che, comparati con quelli ufficiali americani alla vendita ed all'acquisto, erano favorevoli tanto per gli acquirenti che per i venditori. Le banche centrali, soprattutto dell'Europa occidentale, sono state i principali acquirenti. Dato che le banche centrali possono scegliere fra acquistare oro dalle autorità americane di Nuova York e cedere oro alle medesime a \$35 per oncia di fino, più o meno una commissione dello 0,25 %, il prezzo internazionale in dollari dell'oro sul mercato londinese ha oscillato entro limiti strettissimi.

Si è così compiuto un altro passo verso il ristabilimento di quel delicato meccanismo, che è essenziale per il funzionamento senza attriti del sistema monetario internazionale.

Produzione dell'oro.

Nel 1954, si sono ulteriormente dissipati i timori, precedentemente nutriti, che la produzione dell'oro sarebbe lentamente declinata nel dopoguerra. Vero è che la produzione di tale anno, ammontante a 26 milioni di once, era ancora di circa il 30 % inferiore a quella senza precedenti di 37 milioni di once del 1940, ma essa ha superato di circa il 23 % la produzione del 1945, con un aumento di oltre il 6 % per il solo 1954.

La straordinaria espansione registrata nella produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa durante il 1954 comprende i primi risultati apprezzabili delle nuove miniere che si stanno aprendo allo sfruttamento su vasta scala nello Stato libero di Orange e nel Far West Rand. Nel 1954, le sole miniere dello Stato libero di Orange triplicarono quasi la loro produzione ed alla fine dell'anno essa ammontava a circa il 10 % di quella del Witwatersrand (Transvaal), la regione dove si trovano le miniere più vecchie. Si prevede inoltre che la produzione delle nuove miniere continuerà ad aumentare notevolmente nei prossimi anni.

Sebbene l'imponente incremento nella produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa sia soprattutto dovuto all'apertura di nuove miniere, il conseguimento di tale risultato è stato notevolmente agevolato da una serie di fattori concomitanti. La persistente scarsità di mano d'opera, che aveva precedentemente ostacolato la produzione, si attenuò notevolmente durante il 1953 e 1954. Nel primo trimestre del 1955, la disponibilità di mano d'opera

Produzione mondiale di oro
(esclusa l'U.R.S.S.).

Paese produttore	1929	1940	1949	1950	1951	1952	1953	1954
Peso, in migliaia di once di fino								
Unione del Sud Africa	10.412	14.046	11.705	11.664	11.516	11.819	11.941	13.237
Canada	1.928	5.333	4.124	4.441	4.393	4.472	4.056	4.367
Stati Uniti	2.059	4.870	1.996	2.375	1.996	1.938	1.990	1.869
Australia	426	1.644	889	870	896	980	1.075	1.116
Africa occ. britannica .	208	939	677	689	699	691	731	787
Rhodesia del sud . . .	562	833	528	511	487	497	501	536
Filippine	163	1.121	288	334	394	469	481	416
Messico	652	883	406	408	393	459	483	387
Colombia	137	632	359	379	431	422	437	377
Congo belga	173	559	334	339	352	369	371	372
Giappone	335	864	84	135	177	201	228	250*
Nicaragua ¹	12	163	217	230	251	255	259	237
India	364	289	164	197	226	253	223	220
Cile	26	343	185	192	175	177	131	130*
Perù	121	281	114	148	158	135	130	130*
Brasile ²	107	150	119	131	136	137	116	121
Nuova Guinea	36	295	93	80	94	127	121	85*
Isole Figi	—	111	104	103	98	74	77	75*
Svezia	35	209	80	79	71	70*	70*	70*
Nuova Zelanda	120	186	85	77	75	59	38	35*
Totale	17.876	33.751	22.551	23.382	23.018	23.604	23.459	24.817
Altri paesi ³	624	3.249	1.449	1.318	982	1.096	1.141	1.183
Produzione mondiale (stima) ⁴	18.500	37.000	24.000r	24.700r	24.000	24.700	24.600	26.000
Valore, in milioni di dollari S. U.								
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino . .	650 ⁴	1.295	840r	865r	840	865	860	910

¹ Rappresenta il 90% circa del totale delle esportazioni. ² Esclusa la produzione di oro alluvionale, che è minima.
³ Esclusa U.R.S.S. ed aree associate.
⁴ 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 Africa¹: Statistiche d'esercizio.

Anno	Rendimento per tonnellata trattata		Costo di produzione	Utile di esercizio	Minerale trattato	Totale utile di esercizio ²	Imposte	Dividendi
	in dwt ³	in valore	per tonnellata trattata	milioni di tonnellate	milioni di £SA			
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.	15 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	3,893	48 s. 5 d.	36 s. 6 d.	11 s. 11 d.	58,8	34,9 ⁴	12,3	18,2
1954	4,068	50 s. 11 d.	38 s. 8 d.	12 s. 3 d.	62,4	38,2 ⁴	14,3	19,1

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 6,7 milioni nel 1951, a £SA 3,7 milioni nel 1952 ed a £SA 1,9 milioni nel 1953. Le vendite a premio cessarono con l'apertura del mercato dell'oro di Londra.

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.

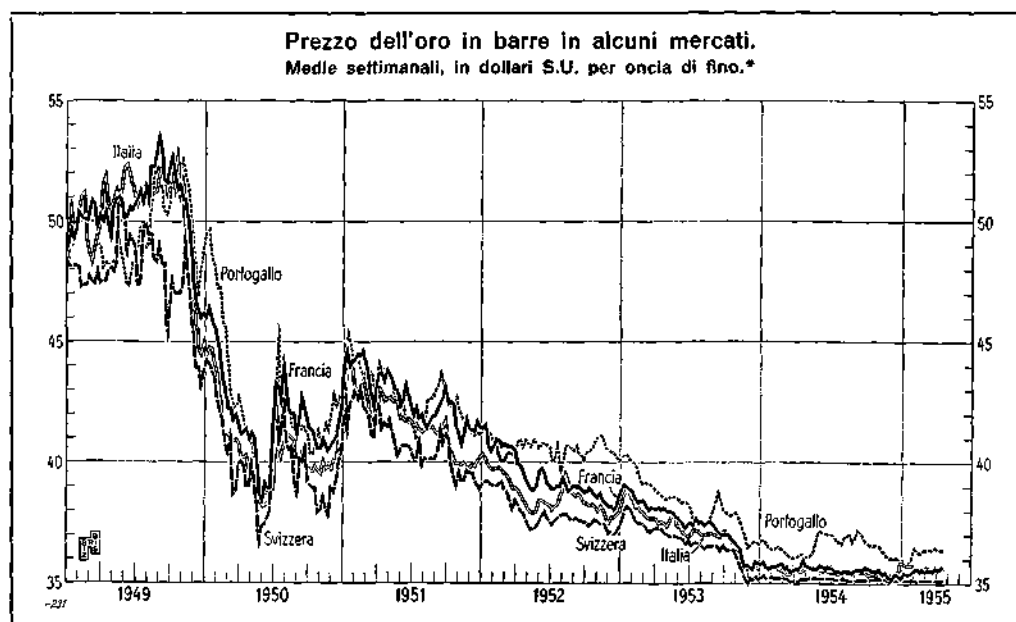
indigena ha superato in media di circa l'8% il livello del periodo corrispondente del 1954, che, a sua volta, aveva subito un incremento del 6% rispetto allo stesso periodo del 1953. La penuria di energia elettrica sembra inoltre essere divenuta meno acuta, in seguito sia ad un aumento di produzione, sia ad una migliore ripartizione degli approvvigionamenti disponibili. Infine, l'estrazione combinata di uranio ed oro in un numero crescente di miniere ha incoraggiato la lavorazione dei minerali marginali.

Quale risultato dei fattori ora citati, nel 1954 il tonnellaggio di minerale trattato è cresciuto del 6% e dato che è aumentato anche il contenuto medio in oro per tonnellata trattata, la produzione totale, in termini di onces di fino, ha superato dell'11% quella dell'anno precedente. I costi di produzione hanno subito un incremento del 12%, quasi pari cioè a quello della produzione aurifera, sicchè i costi per oncia di oro fino prodotto sono rimasti relativamente stabili. Gli utili di esercizio, dopo un'ininterrotta diminuzione da £SA 51,5 milioni nel 1950 a £SA 34,9 nel 1953, sono aumentati nel 1954 di quasi il 10%, raggiungendo £SA 38,2 milioni. I profitti conseguiti dall'estrazione dell'uranio, non compresi in questi dati, sono cresciuti sensibilmente, passando da circa £SA 1,8 milioni nel 1953, a £SA 8,1 milioni nel 1954.

La produzione del Canada, sebbene nel 1954 abbia superato il basso livello del 1953, è rimasta tuttavia inferiore al totale raggiunto negli anni 1951 e 1952. Dato che gli elevati costi di produzione hanno continuato a costituire un problema pressante per molte miniere, all'inizio del 1955 è stato annunciato ufficialmente che il sistema di sussidi governativi ai produttori sarebbe stato prorogato per almeno altri due anni. In pari tempo, si è proceduto ad una drastica revisione dei tassi delle sovvenzioni stesse, escludendo dall'assegnazione alcuni produttori a bassi costi e riducendola alquanto per qualche altro.

Negli Stati Uniti, che occupano il terzo posto fra i paesi produttori di oro, la quantità di metallo prodotto durante il 1954 si è ridotta del 6%. In questo paese l'oro viene per lo più ricavato sussidiariamente al trattamento di metalli primari e nonostante le fluttuazioni registrate nei singoli anni, l'andamento generale della produzione si mantiene alquanto stabile.

Mentre i produttori di oro degli Stati Uniti sono stati costretti a cedere la loro produzione al prezzo ufficiale, quelli degli altri paesi hanno finora potuto aumentare i loro profitti vendendone almeno una parte a premio sui diversi mercati liberi. Ma ormai i produttori non riescono più ad ottenere un premio apprezzabile oltre il prezzo ufficiale americano per l'oro, e la conseguente flessione nei loro redditi ha certamente influito sfavorevolmente sulla produzione in alcune aree. Fino ad un certo punto, i minori proventi dei produttori sono stati compensati dalle vendite di oro sul nuovo mercato di Londra, che non solo sono state effettuate ad un prezzo lievemente superiore a quello ufficiale all'acquisto degli Stati Uniti, ma spesso hanno anche comportato spese inferiori di trasporto e di altra natura.



* Al cambio del dollaro per i biglietti di banca.

Nota: Si noti che il premio pagato per l'oro monetato rispetto all'oro in barre, che su alcuni mercati ha raggiunto qualche volta anche il 40 %, è sceso recentemente a meno del 5 %.

Mercati dell'oro e tesoreggiamento.

Dal grafico che precede si può rilevare il radicale cambiamento verificatosi dal 1949 nel prezzo di mercato libero dell'oro e soprattutto il suo andamento dall'inizio del 1951.

Lo scoppio del conflitto coreano nel giugno 1950 interruppe il rapido declino nei prezzi di mercato libero dell'oro in corso da circa nove mesi. Dal principio del 1951, con l'attenuarsi della tensione internazionale ed il progressivo arrestarsi dell'inflazione, il movimento al ribasso riprese. Quando, verso la fine del 1953, in Occidente furono vendute cospicue quantità di oro

Stime dell'"oro scomparso".

Classificazione ¹	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
	milioni di dollari S.U.								
Produzione di oro	755	770	805	840	865	840	865	880	910
Vendite dell'U.R.S.S. ² . . .	45	30	—	—	—	—	—	75	50
Meno: incremento delle riserve auree ufficiali . . .	—350	—430	—380	—480	—410	—150	—310	—430	—640
„Oro scomparso“	450	370	425	360	455	690	555	505	320
Destinato a usi industriali	280	120	170	200	180	140	180	170	180
tesoreggiamento ³	170	250	255	160	275	550	375	335	140

¹ Dal dati relativi alla produzione ed alle variazioni nelle riserve ufficiali di oro è esclusa l'U.R.S.S.

² I dati si basano su dichiarazioni non ufficiali.

³ Residuo. Come viene rilevato a pagina 127, una modesta quantità dell'oro spedito in Oriente è stata immessa in circolazione, venendo pertanto impiegata per scopi monetari.

sovietico, il prezzo libero dell'oro in barre si avvicinò rapidamente alla parità ufficiale americana. Tale fenomeno rispecchiò non solo l'aumentata offerta di oro, ma anche una notevole diminuzione nella propensione al tesoreggiamento.

E' possibile che l'oro venduto dall'U.R.S.S. sia stato superiore a quello riportato nella tabella che precede, nel qual caso risulterebbe sottovalutato l'ammontare tesoreggiato in alcuni degli anni considerati. Ma è indubbio che il tesoreggiamento si è sensibilmente ridotto nella seconda metà del 1953 ed all'inizio del 1954, poco prima che nel marzo venisse riaperto a Londra il mercato dell'oro. In seguito alla scomparsa dei premi pagati sull'oro per scopi di tesoreggiamento, alla maggior parte dei produttori non rimase altra scelta che cedere l'oro alle proprie banche centrali. Verso la fine del 1953, il Tesoro dell'Unione del Sud Africa annunciò inoltre che a partire da quel momento l'oro non avrebbe più potuto essere venduto sui mercati liberi a meno di \$35 per oncia di fino, consegna Unione del Sud Africa. In pratica ciò significava che tutto l'oro doveva essere ceduto alla "South African Reserve Bank" (per conto del Tesoro dell'Unione), dato che le vendite al Tesoro americano avrebbero dovuto essere effettuate a prezzi inferiori.

La riapertura del mercato di Londra, avvenuta il 22 marzo, fornì quindi un nuovo sbocco abbastanza allettante per molti produttori. A questo proposito occorre tuttavia osservare che nell'Unione del Sud Africa, da quella data, tutto l'oro di nuova produzione dovette essere ceduto alla "South African Reserve Bank" che, a sua volta, ne disponeva attraverso il mercato di Londra.

Sul mercato di Londra l'oro può essere acquistato o venduto soltanto contro dollari, sterline di "Conto americano" o "Conto canadese", oppure contro sterline "registrate", una nuova categoria di sterline convertibili che può essere ottenuta soltanto da residenti di paesi non appartenenti, nè all'area del dollaro, nè all'area della sterlina, in cambio di oro o dollari. Oltre ad agevolare le transazioni sul mercato dell'oro, le sterline "registrate" si sono dimostrate un mezzo per gli investimenti a breve termine sul mercato monetario londinese. Un'operazione di questo tipo implica l'acquisto di sterline "registrate" a pronti (con cui acquistare attività fruttifere a breve termine sul mercato di Londra) e la simultanea vendita di sterline "registrate" a termine.

I residenti dell'area della sterlina possono acquistare oro contro sterline per usi industriali e di altra natura, purchè ne siano autorizzati dalla Banca d'Inghilterra.

In linea di principio, il mercato dell'oro di Londra è un mercato libero, cioè senza limiti di prezzo. Ma, sebbene sia il principale mercato libero del mondo, non è tuttavia il solo ed il prezzo dell'oro a Londra oscilla pertanto in rapporto alle variazioni che si verificano nella domanda e nell'offerta di oro su tutte le altre piazze. Nella situazione attuale però il prezzo tende praticamente a fluttuare fra un "minimo" ed un "massimo". Entrambi questi termini meritano qualche spiegazione.

Fintanto che il Tesoro americano continuerà ad acquistare oro al prezzo fisso di \$35 per oncia di fino meno lo 0,25 % per commissione (ossia a \$34,9125), si ritiene che (tenuto conto delle spese di trasporto, di assicurazione e di altra natura inerenti al trasferimento di oro da Londra a Nuova York) il prezzo in dollari dell'oro sul mercato londinese non potrà scendere al di sotto di \$34,76. Siccome poi le autorità britanniche mantengono i movimenti del cambio fra sterlina e dollaro entro i limiti di \$2,78 e \$2,82 (cioè entro lo 0,75 % sotto e sopra la parità ufficiale di \$2,80), al cambio massimo di \$2,82 si quoterà a Londra un prezzo minimo in sterline per l'oro

di 246s. 6d.¹ Se il cambio fra sterlina e dollaro cade al di sotto di £1 = \$2,82, il prezzo minimo dell'oro aumenterà in proporzione.

Il prezzo massimo è determinato — sebbene con minore esattezza² — dal fatto che il Sistema di Riserva Federale, agendo per conto del Tesoro americano, vende oro ad altre banche centrali al prezzo di \$35 più lo 0,25% per commissione (cioè, a \$35,0875). Tenuto conto delle altre spese inerenti al trasferimento di oro a Londra, ciò significa che ivi il prezzo massimo in dollari dell'oro sarà di circa \$35,24. Al cambio più basso fra sterlina e dollaro, cioè a £1 = \$2,78, il prezzo massimo in sterline ammonterà a 253s. 6d.

In pratica, prescindendo dai menzionati fattori potenziali, due sono stati gli elementi che, durante lo scorso anno, sembrano aver fissato limiti ancora più stretti alle oscillazioni nell'attuale prezzo dell'oro, e cioè:

1) i prezzi fissi all'acquisto ed alla vendita a Nuova York, rispettivamente di \$34,9125 e \$35,0875;

2) il fatto che Londra è stato in ampia misura un mercato di "banche centrali". Ogniquale volta il prezzo in dollari dell'oro a Londra tende a superare il limite di \$35,0875, le banche centrali trovano vantaggioso trasferire parte dei loro acquisti su Nuova York, nel caso naturalmente che desiderino tenervi una parte delle proprie riserve auree. Viceversa, se le banche centrali diventano venditrici di oro possono preferire, se il prezzo a Londra scende al di sotto di \$34,9125, di cedere al Tesoro americano una parte dell'oro da esse detenuto a Nuova York, piuttosto che vendere ad un minore prezzo in dollari a Londra.

Non tutte le operazioni delle banche centrali estere sul mercato di Nuova York vengono però effettuate direttamente con le autorità americane. Le banche centrali eseguono anche numerose operazioni di "swap" con oro detenuto a Nuova York contro oro in altri centri. Normalmente il prezzo, cui tali operazioni vengono effettuate, ha uno stretto rapporto con il prezzo in dollari dell'oro a Londra, mentre l'oro detenuto a Nuova York viene offerto con un lieve sconto se, per esempio, le banche centrali europee sono piuttosto propense a costituire scorte nel proprio paese od a Londra.

¹ Si ha un rapporto inverso per quanto riguarda il prezzo in sterline dell'oro e cambio fra sterlina e dollaro, dato che un consolidamento della sterlina, in termini di dollaro, provocherà — coeteris paribus — un ribasso nel prezzo in sterline dell'oro (e viceversa). Bisogna pure tener conto di un altro possibile fattore che, dato un certo rapporto fra il cambio sterlina-dollaro e la domanda ed offerta di oro, potrebbe modificare i limiti di prezzo più sopra indicati, ammettendo che la Banca d'Inghilterra volesse intervenire sul mercato dell'oro. In base alla norma F-4 del F.M.I., emendata verso la fine del 1954, le vendite o gli acquisti ufficiali devono effettuarsi a prezzi oscillanti entro l'1% rispetto alla parità di "conio" dell'oro a Londra. Si ottiene tale prezzo convertendo in sterline, alla parità ufficiale di £1 = \$2,80, il prezzo ufficiale in dollari di un'oncia di fino, cioè di \$35; il risultato è 250s. per oncia di fino. I limiti entro cui la Banca d'Inghilterra deve svolgere le proprie operazioni (cioè, per conto del Fondo di stabilizzazione dei cambi) oscillano quindi fra 247s. 6d. e 252s. 6d.

(Nel testo emendato, la norma F-4 del F.M.I. recita come segue:

"Nelle operazioni su oro, effettuate da un paese membro, il margine sopra o sotto il valore di parità deve essere contenuto, a scelta del paese membro, entro:

1. lo 0,25%, più le seguenti spese:

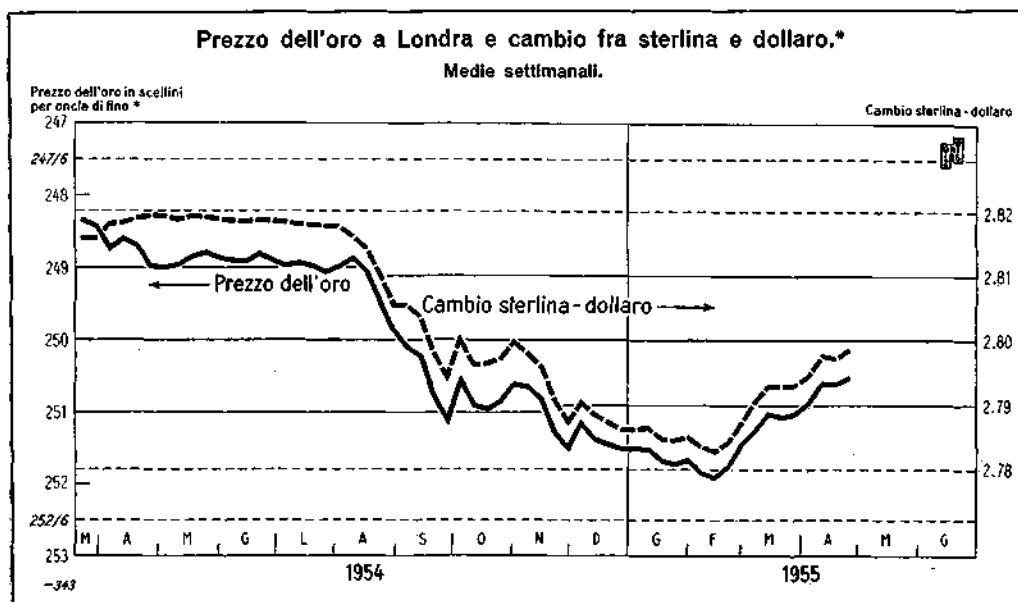
a) costo effettivo o calcolato relativo alla conversione dell'oro trasferito in barre di buona fattura da consegnare sulla normale piazza per le operazioni su oro dell'acquirente o del membro la cui moneta viene scambiata contro oro;

b) il costo effettivo o calcolato di trasporto dell'oro trasferito alla normale piazza per le operazioni su oro dell'acquirente o del membro la cui moneta viene scambiata contro oro;

c) le spese sostenute dal custode per il trasferimento dell'oro;

2. l'1%, nel quale sono comprese tutte le spese elencate qui sopra.")

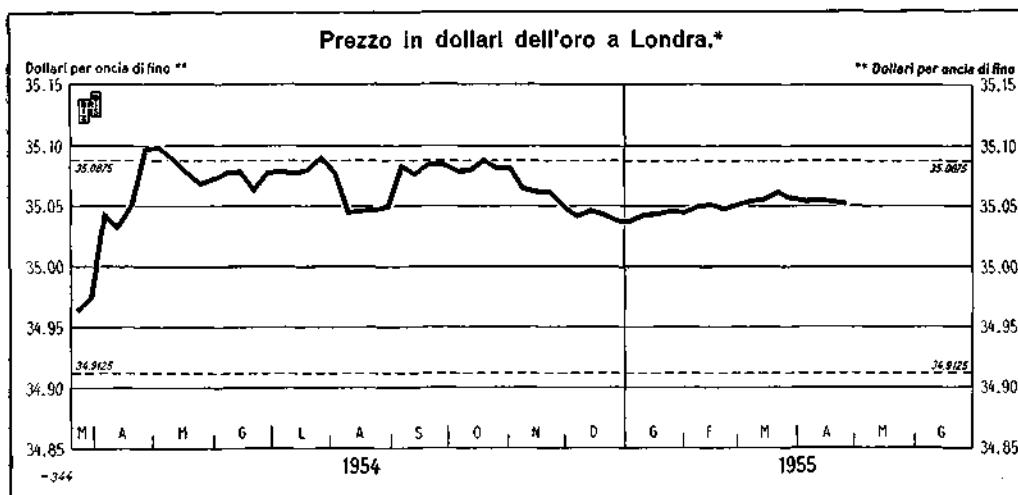
² Per completezza bisogna menzionare che il Tesoro americano è per principio contrario alle vendite sui mercati liberi, in quanto disperdono una parte dell'oro in usi non monetari. Ciò non significa però che nel caso si dovesse di nuovo presentare una forte domanda per scopi di tesoreggiamento, il Tesoro americano si rifiuterebbe di vendere oro contro dollari ad altre banche centrali, dato che tale decisione potrebbe, fra l'altro, ripercuotersi sul valore internazionale del dollaro.



* Prezzo dell'oro e cambio medio fra sterlina e dollaro al momento della "determinazione" quotidiana.

Le oscillazioni del prezzo in sterline dell'oro hanno avuto, grosso modo, un andamento parallelo alle variazioni verificatesi nel cambio fra sterlina e dollaro, con tendenza a rimanere un poco al di sotto di 249s. dal marzo all'agosto 1954, quando la sterlina era quotata a poco meno di \$2,82, per passare poi a 251s. ed oltre quando, nell'ultima parte del 1954 e nei primi mesi del 1955, si avvicinò al limite inferiore di \$2,78.

Dal grafico che segue si può rilevare che il prezzo alla vendita dell'oro fissato dal Tesoro americano in \$35,0875 per la piazza di Nuova York costituisce praticamente il limite superiore del prezzo in dollari dell'oro a Londra; tale prezzo è stato superato soltanto qualche volta, soprattutto nell'aprile e nel maggio 1954, e poi di nuovo verso la fine di luglio.



* Prezzo in sterline dell'oro diviso per il cambio medio fra sterlina e dollaro al momento della "determinazione" quotidiana.

** Scala doppia di quella impiegata per il grafico che precede.

La fermezza del prezzo sul mercato londinese ha fino a questo momento rispecchiato la crescente domanda di oro da parte delle banche centrali, dovuta principalmente al fatto che diversi paesi dell'Europa occidentale hanno incassato notevoli quantità di dollari.

Data la stabilità del prezzo in dollari dell'oro sul mercato di Londra e la favorevole posizione geografica di tale mercato rispetto ai principali centri di offerta e di domanda, è interessante esaminare gli effetti del suo funzionamento sulla direzione e sul volume dei movimenti internazionali di oro.

Nel 1949, l'Unione del Sud Africa concluse un accordo in base al quale ogni anno avrebbe venduto alle autorità britanniche non meno di 4 milioni di onces di oro fino (pari a £50 milioni). In pratica però, per procurarsi le sterline necessarie a pagare le sue importazioni, ecc., tutti gli anni successivi l'Unione del Sud Africa cedette quantità di oro considerevolmente superiori al minimo stipulato.

Fra il 1950 ed il 1953, oltre ad esportare oro monetato, l'Unione del Sud Africa vendette altresì notevoli quantità di oro sui mercati liberi. Infatti, misurate in onces di fino, tali vendite (sotto forma di prodotto lavorato e semilavorato in accordo alle disposizioni del Fondo monetario internazionale) ammontarono pressochè al 35 % di tutte le esportazioni sudafricane di metallo. Siccome attualmente tutto l'oro di nuova produzione deve essere ceduto alla "South African Reserve Bank"

quest'ultima effettua praticamente tutte le sue operazioni attraverso il mercato di Londra, e si è pertanto lasciato scadere, alla fine del 1954, lo speciale accordo relativo alle vendite, stipulato nel 1949 fra il governo sudafricano e le autorità britanniche.

In aggiunta alla produzione corrente, abbastanza cospicua, dell'Africa occidentale britannica e della Rhodesia del sud, Londra riceve di solito anche una notevole aliquota dell'oro prodotto nell'America latina. La produzione dell'Australia, per ragioni in parte geografiche, non passa attraverso il mercato di Londra. Una parte è affluita direttamente alle riserve monetarie del paese, mentre un'altra è stata assorbita dai mercati liberi dell'Oriente. Risulta invece che il Canada ha venduto a Londra una modesta quantità del suo oro, ma la maggior parte della sua produzione degli scorsi anni è stata impiegata per aumentare le riserve auree del paese. Per numerosi paesi produttori di oro, soprattutto appartenenti all'area della sterlina, il prezzo in dollari dell'oro sul mercato di Londra, mantenutosi dal marzo 1954 superiore alla media di \$35,05, ha sostenuto favorevolmente il confronto con il prezzo all'acquisto stabilito dal Tesoro americano in \$34,9125 sulla piazza di Nuova York.

Per quanto riguarda l'acquisto di oro, i principali acquirenti sul mercato di Londra sono state finora le banche centrali (soprattutto dei paesi dell'Europa occidentale) e sono esse che sin dalla sua riapertura hanno impresso un ritmo relativamente stabile alle vendite. Durante lo scorso anno, anche la quantità di oro acquistata dai paesi del Vicino ed Estremo Oriente, per lo più a scopi di tesoreggiamento, è rimasta assai costante. Dalla riapertura del mercato di Londra è praticamente scomparsa la domanda di oro per

Unione del Sud Africa:
Esportazione di oro monetato.

Anno	Destinazione				Totale
	Regno Unito	Stati Uniti	Svizzera	Altri paesi	
	milioni di £SA				
1950	72	5	3	1	80
1951	65	19	—	1	85
1952	68	9	17	1	95
1953	79	1	17	1	98
Totale*	284	33	36	5	358

* A causa dell'arrotondamento, i dati parziali non corrispondono esattamente ai totali.

Fonte: La tabella è stata ricavata da "Gold goes to market" della Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines, in "The Mining Survey", vol. 5, n. 4.

fini speculativi, che è provocata principalmente dalle "posizioni" assunte dagli operatori. L'esiguità delle variazioni giornaliere nelle quotazioni in dollari dell'oro a Londra, rispetto al rendimento che è possibile ottenere altrimenti con i fondi che verrebbero immobilizzati in giacenze speculative di oro, ha sensibilmente ridotto l'incentivo ad assumere posizioni speculative.

Una caratteristica degna di nota del funzionamento tecnico del mercato di Londra è il fatto che le fluttuazioni giornaliere nel prezzo in dollari dell'oro, sebbene vivaci, sono state alquanto modeste. Il prezzo risente ancora di improvvise perturbazioni politiche ed economiche di portata internazionale, ma non si registrano più reazioni così forti come nel passato. Un fattore che, insieme all'ampiezza del nuovo mercato, ha contribuito efficacemente alla stabilità del prezzo in dollari dell'oro sul mercato di Londra, è la prontezza con cui la Banca d'Inghilterra è intervenuta per acquistare o vendere oro per conto del Fondo di stabilizzazione dei cambi o in qualità di agente della "South African Reserve Bank" per le vendite di oro di nuova produzione attraverso il mercato londinese. Il poter effettuare operazioni su oro, in aggiunta ai più ampi poteri recentemente conferitile per quanto riguarda le transazioni sui mercati esteri della sterlina trasferibile, ha aumentato l'efficacia delle operazioni di sostegno compiute dalla Banca d'Inghilterra. A causa delle continue, temporanee oscillazioni nei prezzi, la Banca può, ad un certo momento — quando per esempio stia effettuando operazioni in sostegno della sterlina — ritenere più vantaggioso acquistare sterline contro oro, che acquistare sterline utilizzando le sue scorte di dollari. Occorre notare che il volume delle transazioni effettuate al momento della quotidiana "determinazione" del prezzo (ore 10,30) può rappresentare, e spesso rappresenta, solo una frazione delle operazioni che si svolgono in una giornata sul mercato londinese. La Banca d'Inghilterra è pronta ad intervenire sul mercato in qualsiasi momento.

Il mercato dell'oro di Parigi, che è un mercato libero soltanto per quanto concerne le operazioni all'interno, è stato istituito nel febbraio 1948. L'oro può essere acquistato liberamente contro franchi francesi, ma non può essere esportato od importato, salvo per scopi ufficialmente autorizzati. Esiste tuttavia una stretta relazione fra prezzo in franchi dell'oro a Parigi e cambio non ufficiale del franco sui mercati esteri, soprattutto, della Svizzera. Per tutto il periodo postbellico, in Francia la domanda di oro per scopi di tesoreggiamento è stata assai forte e le monete d'oro erano quotate con un notevole premio rispetto all'oro in barre. Al principio del 1954 il premio si aggirava ancora sul 20%, ma successivamente è diminuito senza interruzione ed alla fine dell'anno era inferiore al 7%. Il prezzo dell'oro in barre non si è invece discostato molto dal prezzo ufficiale degli Stati Uniti di \$35 per oncia di fino durante tutto l'anno. La contrazione del premio sulle monete d'oro rispecchia non solo la mancanza di nuovi acquisti per scopi di tesoreggiamento, ma anche forse una incipiente tendenza al detesoreggiamento, soprattutto da parte di privati ed imprese che preferiscono abbandonare l'oro in favore di attività fruttifere sotto forma di titoli. Questa impressione è rafforzata dal fatto che il volume delle operazioni sul mercato di Parigi si è ridotto ed è noto che la Banca di Francia è intervenuta sul mercato con l'acquisto di oro in barre.

In Svizzera, il ritorno a condizioni più normali sul mercato dell'oro ha indotto le autorità ad abolire, dal 15 maggio 1954, l'imposta sugli scambi del 4% per gli acquisti privati di oro monetato ed in barre (escluso l'oro destinato ad usi industriali). Questa misura non ha tuttavia provocato un aumento della domanda di oro monetato od in barre sul mercato interno. Durante l'anno, il premio del marengo svizzero, denominato "vreneli" (moneta d'oro di fr.sv. 20, contenente 5,806 grammi di oro fino) rispetto al prezzo dell'oro in barre è passato dal 19 all'1%. In seguito ad un annuncio ufficiale del gennaio 1955, la Banca Nazionale cede liberamente marenghi svizzeri alle banche svizzere e ad altri operatori. Il prezzo di vendita al pubblico varia fra fr.sv. 28,60 e 29. L'obiettivo principale della Banca Nazionale era quello di sterilizzare parte dell'eccessiva liquidità nell'economia interna, ma la domanda del pubblico per queste monete è stata relativamente debole.

Movimenti delle riserve monetarie.

Nel 1954, le riserve auree delle banche centrali, delle tesorerie statali (esclusa l'U.R.S.S.) e delle istituzioni internazionali sono aumentate di \$640 milioni, ossia di circa il 2%, raggiungendo alla fine dell'anno l'importo di \$37,4 miliardi. Le riserve auree degli Stati Uniti sono tuttavia diminuite di quasi \$300 milioni, sicchè le scorte degli altri paesi sono cresciute effettivamente di oltre \$940 milioni, importo che rappresenta un incremento complessivo del 6%.

Come nel 1953, così anche nel 1954 gran parte degli aumenti nelle riserve auree è stato registrato dai paesi dell'Europa occidentale, per un totale di quasi \$800 milioni. In termini assoluti, i maggiori aumenti furono quelli della Germania occidentale (\$300 milioni) e del Regno Unito (\$250 milioni), ma pure le riserve del Portogallo, dei Paesi Bassi, della Svizzera e della Svezia conseguirono cospicui miglioramenti. Per quanto riguarda la Francia, è noto che la banca centrale ed il Fondo di stabilizzazione dei cambi hanno acquistato notevoli quantità di oro e di dollari, di cui non è pubblicato l'importo.

I paesi fuori dell'Europa che hanno aumentato le proprie riserve sono stati Canada, Congo belga, Unione del Sud Africa, Australia, Venezuela e Libano. Tutti questi paesi, tranne gli ultimi due, sono importanti produttori di oro: tale fatto lascia presumere che gli incrementi verificatisi durante il 1954 siano stati in ampia misura dovuti all'afflusso di oro di nuova produzione alle riserve ufficiali.

Perdite severe sono state invece subite dalle riserve auree del Messico, dell'Indonesia e della Bolivia.

L'aliquota con la quale gli Stati Uniti partecipano alle scorte mondiali di oro monetato ammontava al 55% nel 1938, al 60% nel 1945 ad a quasi il 70% nel 1949, ma, alla fine del 1954, era scesa al 58% in seguito al declino nelle riserve auree del paese ed anche all'afflusso di oro di nuova produzione alle riserve di altri paesi.

Riserve auree di banche centrali e tesorerie
(comprese le istituzioni internazionali).

Paese od istituzione	Fine							Varia- zione durante il 1954
	1938	1945	1950	1951	1952	1953	1954	
	milioni di dollari S.U.							
Paesi europei								
Germania (occ.) . . .	29 ¹	0	0	28	140	326	626	+ 300
Regno Unito ² . . .	2.877	1.980	2.900	2.200	1.500	2.300	2.550	+ 250
Portogallo	86	433 ³	192	265	286	361	429	+ 68
Paesi Bassi	998	270	311	316	544	737	796	+ 59
Svizzera	701	1.342	1.470	1.452	1.411	1.459	1.513	+ 54
Svezia	321	482	90	152	184	218	265	+ 47
Austria	88 ⁴	0	50	50	52	47	57	+ 10
Finlandia	26	3	12	26	26	26	31	+ 5
Belgio	780	733	587	621	706	776	778	+ 2
Spagna	525 ⁵	110	61	51	51	54	56	+ 2
Turchia	29	241	150	151	143	143	144	+ 1
Danimarca	53	38	31	31	31	31	31	0
Francia	2.757	1.550	523 ⁶	548 ⁶	573 ⁶	576 ⁶	576 ⁶	0 ⁶
Grecia	27	28	2	4	10	11	11	0
Islanda	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlanda	10	17	17	18	18	18	18	0
Italia	193	24	256	333	346	346	346	0
Norvegia	84	80	50	50	50	52	45	— 7
Altri paesi								
Canada	192	361	590	850	896	996	1.080	+ 84
Venezuela	54	202	373	373	373	373	403	+ 30
Congo belga	6	16 ⁷	23	33	65	86	115	+ 29
Libano	—	2	20	26	31	35	63	+ 28
Unione del Sud								
Africa	220	914	197	190	170	176	199	+ 23
Australia	6	53	88	112	112	117	139 ⁸	+ 22
Giappone	230	119 ⁹	128	133	128	130	133	+ 3
Brasile	32	354	317	317	317	321	322	+ 1
Iran	26	131	140	138	138	137	138	+ 1
Argentina	431	1.197	216	268	288	373	373	0
Cile	30	82	40	45	42	42	42	0
Cuba	1	191	271	311	214	186	186	0
Ecuador	3	21	19	22	23	23	23	0
Egitto	55	53	97	174	174	174	174	0
El Salvador	7	13	23	26	29	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	29	32	33	33	33	0
Pakistan	—	—	27	27	38	38	38	0
Tailandia	—	86	118	113	113	113	113	0
Uruguay	73	195	236	221	207	227	227	0
Perù	20	28	31	46	46	36	35	— 1
Bolivia	3	22	23	23	21	21	5	— 16
Indonesia	80	201 ¹⁰	209	280	235	145	81	— 64
Messico	29	294	208	208	144	158	62	— 96
Stati Uniti	14.592	20.083	22.820	22.873	23.252	22.091	21.793	— 298
Istituzioni Internazionali								
Fondo Monetario Internazionale . . .	—	—	1.495	1.530	1.692	1.702	1.740	+ 38
Banca dei Regola- menti Internazionali	14	39	167	115	196	193	196	+ 3
Unione europea dei pagamenti . . .	—	—	—	65	158	153	153	0
Totale	25.993	32.315	34.882	35.122	35.481	35.864	36.442	+ 578
Altri paesi (esclusa l'U.R.R.S.)	427	1.455	938	848	799	846	908	+ 62
Stime complessive (esclusa l'U.R.R.S.) ¹¹	26.420	33.770	35.820	35.970	36.280	36.710	37.350	+ 640

¹ Germania prebellica.

² A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale.

³ Fine del 1945. ⁴ Principio di marzo 1938.

⁵ Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia.

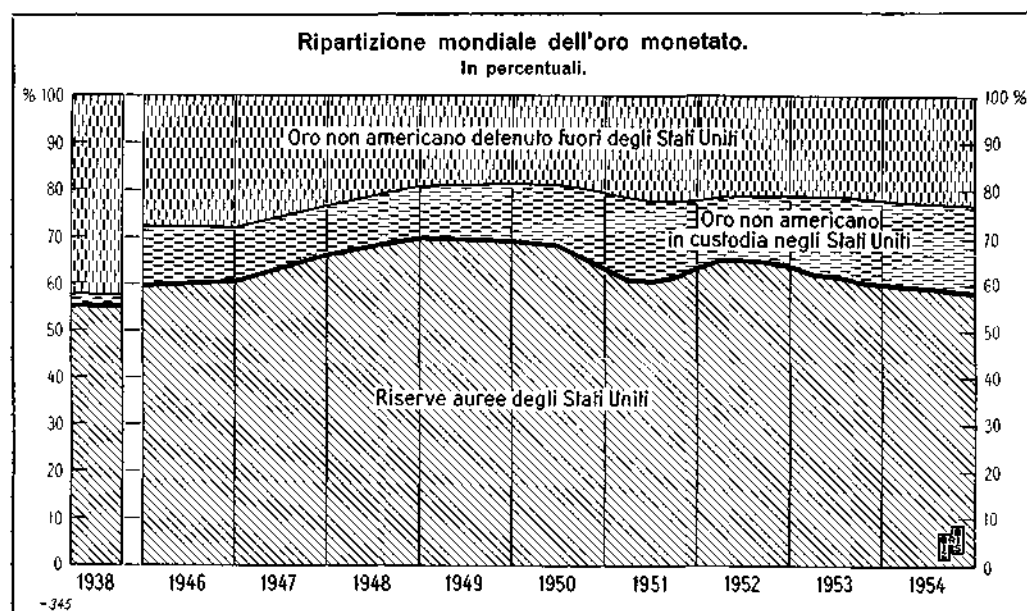
⁶ Settembre 1954. ⁷ Settembre 1945.

⁸ Aprile 1938. ⁹ Giugno 1945. 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.

Nel 1938, gli altri paesi tenevano in custodia negli Stati Uniti soltanto \$630 milioni, ossia il 2% delle riserve auree mondiali. Nel 1945, l'importo di tale oro era salito a quasi \$4.300 milioni, cioè al 13% del totale, in conseguenza delle forti spedizioni per scopi di sicurezza. L'espansione verificatasi fra il 1945 ed il 1949 nelle riserve americane di oro non fu provocata da alcuna riduzione apprezzabile nell'ammontare dell'oro in custodia e deve quindi essere stata causata dall'assorbimento di oro di nuova produzione da parte degli Stati Uniti o di oro proveniente dalle riserve di paesi debitori. Il declino registrato dal 1949 al 1954 nelle riserve auree degli Stati Uniti non assunse d'altra parte la forma di trasferimenti da Nuova York, ma piuttosto quella di incrementi nell'oro ivi tenuto in custodia. Il risultato fu che l'importo totale dell'oro negli Stati Uniti (cioè, le riserve proprie del paese, più l'oro in custodia per conto di altri paesi) rimase pressochè invariato: \$28,8 miliardi nel 1948 contro \$28,6 miliardi nel 1954. Il grafico che segue indica, in percentuali, la ripartizione dell'oro monetato negli Stati Uniti e negli altri paesi.



Mentre il totale dell'oro effettivamente detenuto negli Stati Uniti, nel 1954, è quasi uguale a quello del 1949, la sua proporzione rispetto alle scorte mondiali di oro monetato è scesa, nello stesso periodo, dall'81 al 77%. Ciò significa che l'oro di nuova produzione è affluito a paesi altri che gli Stati Uniti e che è probabilmente aumentato tanto l'oro in custodia a Londra, quanto quello tenuto nelle camere blindate delle banche centrali.

La tabella che segue riporta i cospicui incrementi annuali, registrati dal 1949, dell'oro in custodia negli Stati Uniti (ad eccezione del 1951, anno in cui la situazione risentì fortemente della crisi coreana).

Dalla tabella si rileva che negli anni 1953 e 1954 le importazioni nette dagli o le esportazioni nette verso gli Stati Uniti sono state pratica-

mente nulle. L'oro proveniente da "altre fonti" è invece aumentato, fatto che rispecchia soprattutto una diminuzione nel ritmo del tesoreggiamento e di conseguenza l'afflusso di maggiori quantità di oro di nuova produzione.

Variazioni nelle riserve ufficiali di oro di paesi altri che gli Stati Uniti.*

Anno	Variazioni nell'oro in custodia negli Stati Uniti	Variazioni nelle riserve auree tenute fuori degli Stati Uniti			Variazioni nel totale delle riserve del paesi altri che gli Stati Uniti
		Importazioni da (+) ed esportazioni verso (-) gli Stati Uniti (al netto)	Incrementi (+) provenienti da altre fonti	Totale	
milioni di dollari S.U.					
1946	- 470	- 310	+ 510	+ 200	- 270
1947	- 210	- 1.870	+ 350	- 1.520	- 1.730
1948	+ 160	- 1.680	+ 370	- 1.310	- 1.150
1949	+ 500	- 690	+ 510	- 180	+ 320
1950	+ 1.350	+ 370	+ 430	+ 800	+ 2.150
1951	- 620	+ 550	+ 160	+ 710	+ 90
1952	+ 300	- 680	+ 310	- 370	- 70
1953	+ 1.170	-	+ 420	+ 420	+ 1.590
1954	+ 330	- 20	+ 630	+ 610	+ 940

* Compresa le istituzioni internazionali, ma esclusa l'U.R.S.S.

Se si desidera ottenere un quadro più preciso della situazione effettiva delle riserve dei singoli paesi, non è possibile non tener conto del crescente volume dei saldi in dollari a breve termine (compresi gli averi delle istituzioni internazionali). I dati della tabella alla pagina seguente sono stati ricavati dal fascicolo di marzo 1955 del "Federal Reserve Bulletin".

Nel 1954, il totale degli averi in oro e dollari di paesi altri che gli Stati Uniti è cresciuto di \$2.172 milioni, contro un incremento di \$2.639 milioni nell'anno precedente. Di tale importo, oltre il 70% è affluito a paesi del continente europeo, fra i quali Germania, Francia ed Italia hanno registrato i maggiori aumenti. L'area della sterlina ha conseguito in complesso un incremento di \$195 milioni, di cui \$180 milioni sono stati assorbiti dalle riserve del Regno Unito.

Nell'emisfero occidentale, il Canada ha accresciuto i suoi averi di \$196 milioni, mentre i paesi dell'America latina hanno aumentato complessivamente le loro riserve soltanto di \$62 milioni, contro un incremento di \$254 milioni nel 1953. Le riserve dei paesi asiatici, in contrasto con l'andamento negli altri paesi, hanno mostrato complessivamente una tendenza a declinare.

L'aumento cospicuo negli averi delle istituzioni internazionali è soprattutto dovuto ai dollari che numerosi paesi hanno versato al Fondo monetario internazionale per riacquistare valute nazionali. Il Regno Unito per esempio ha riacquisito dal Fondo monetario internazionale sterline per l'importo di \$112 milioni ad esso vendute nel 1947 e 1948.

Stima delle variazioni verificatesi durante il 1954 nelle riserve di oro e negli averi in dollari a breve scadenza di paesi altri che gli Stati Uniti¹
(comprese le Istituzioni internazionali).

Aree e paesi	Averi alla fine del 1953			Averi alla fine del 1954			Variazione nel totale durante il 1954
	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	
milioni di dollari S.U.							
Europa occidentale all'infuori del Regno Unito							
Austria	47	191	238	57	273	330	+ 92
Belgio-Lussemburgo ² . .	874	224	1.098	891	148	1.039	- 59
Danimarca	31	96	127	31	71	102	- 25
Finlandia	26	38	64	31	41	72	+ 8
Francia ²	596 ³	453	1.049	596 ³	758	1.354	+ 305
Germania (occ.)	326	899	1.225	626	1.372	1.998	+ 773
Grecia	11	101	112	11	113	124	+ 12
Italia	346	466	812	346	679	925	+ 113
Norvegia	52	119	171	45	103	148	- 23
Paesi Bassi ²	761	294	1.055	820	298	1.118	+ 63
Portogallo ²	386	83	469	457	102	559	+ 90
Spagna ²	114	36	150	116	72	188	+ 38
Svezia	218	117	335	265	141	405	+ 71
Svizzera	1.459	674	2.133	1.513	672	2.185	+ 52
Turchia	143	14	157	144	8	152	- 5
Altri paesi dell'Europa occidentale ⁴	523	357	880	607	333	940	+ 60
Totale	5.913	4.162	10.075	6.556	5.084	11.640	+1.565
Altri paesi dell'Europa continentale ⁵							
	290	16	306	290	19	309	+ 3
Area della sterlina:							
Regno Unito ⁶	2.300	709	3.009	2.550	639	3.189	+ 180
Dipendenze del Regno Unito	—	108	108	—	103	103	- 5
Australia	117	59	176	133	48	181	+ 5
India	247	99	346	247	87	334	- 12
Unione del Sud Africa	176	38	214	199	33	232	+ 18
Resto dell'area della sterlina ⁷	106	91	197	116	90	206	+ 9
Totale	2.946	1.104	4.050	3.245	1.000	4.245	+ 195
Canada	996	1.421	2.417	1.080	1.533	2.613	+ 196
America latina	1.921	1.702	3.623	1.836	1.849	3.685	+ 62
Asia	672	1.637	2.309	634	1.692	2.226	- 83
Altri paesi	178	106	284	178	111	289	+ 5
Totale	12.916	10.148	23.064	13.819	11.188	25.007	+1.943
Istituzioni internazionali ⁸							
	1.702	1.629	3.331	1.740	1.820	3.560	+ 229
Totale complessivo	14.618	11.777	26.395	15.559	13.008	28.567	+2.172

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.

² Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi.

³ 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.

⁴ Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., ma compresi i suoi saldi in dollari.

⁵ Averi in oro e dollari americani dichiarati dal governo britannico.

⁶ Escluse l'Irlanda e l'Islanda che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".

⁷ Comprende la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali. Escluse 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 1955.

Dell'aumento globale di \$2,2 miliardi, che i paesi altri che gli Stati Uniti hanno registrato nel 1954, negli averi in oro e dollari, \$1,6 miliardi rappresentano proventi netti delle operazioni svolte nel quadro della bilancia dei pagamenti con gli Stati Uniti, mentre la rimanenza è dovuta soprattutto all'afflusso di oro di nuova produzione. I rapporti fra la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti col resto del mondo sono stati descritti alla pagina 83-86. E' vero che nel 1954 gli Stati Uniti hanno conseguito un avanzo nelle partite correnti di \$1,4 miliardi (esclusi i trasferimenti di merci di natura militare, ma incluse le rimesse private), contro un'eccedenza di solo \$0,1 miliardo nell'anno precedente, e hanno ridotto le donazioni a titolo non militare da \$2 a 1,7 miliardi, ma gli effetti di queste variazioni sono stati in gran parte compensati da un'espansione nell'uscita netta di capitali privati da \$0,4 a 1,5 miliardi; le spese militari effettuate all'estero per \$2,5 miliardi, sono rimaste allo stesso livello del 1953.

Un altro fattore che ha notevolmente influito sugli averi in oro e dollari dei paesi dell'Europa occidentale, a prescindere dalla situazione dei loro pagamenti nei confronti degli Stati Uniti, è costituito dai regolamenti eseguiti nell'ambito dell'Unione europea dei pagamenti, riassunti nella tabella alla pagina seguente. Una parte cospicua (dal 1° luglio 1954, il 50 %) degli avanzi e disavanzi mensili accumulati nell'Unione viene regolata in oro e dollari, e nel 1954 (ed in qualche misura anche nel 1955, sono stati inoltre effettuati alcuni rimborsi addizionali con gli stessi mezzi.

All'interno del gruppo dei paesi partecipanti all'U.E.P. i versamenti in oro e dollari da ed alla Unione si sono pressochè uguagliati nel triennio 1952-54. Diversi paesi hanno tuttavia conseguito cospicui aumenti o notevoli perdite. Austria, Belgio, Germania occidentale, Paesi Bassi e Svizzera hanno per esempio aumentato considerevolmente le proprie riserve attraverso i regolamenti con l'Unione, mentre la maggior parte degli altri paesi ha dovuto effettuare versamenti netti. Nel 1954, la Germania occidentale ha incassato più oro e dollari attraverso i regolamenti con l'Unione che da tutte le altre fonti insieme, mentre l'oro ed i dollari percepiti dal Regno Unito, dalla Francia e dall'Italia sono dovuti ai regolamenti eseguiti fuori dell'Unione e hanno servito in parte a compensare i disavanzi accumulati nell'Unione stessa.

L'espansione negli averi in oro e dollari degli anni recenti ha notevolmente consolidato le riserve di numerosi paesi. Ma i diversi paesi non hanno registrato incrementi uguali e nello scorso anno alcuni hanno persino visto diminuire le proprie riserve. Un confronto cui si ricorre spesso per accertare l'adeguatezza delle riserve di un paese è quello esistente fra i suoi averi in oro e dollari ed il volume delle sue importazioni, quale risulta dalla tabella a pagina 144.

Quantunque, nel considerare la situazione della più parte dei paesi, sia necessario tener conto anche di altre riserve, oltre che degli averi in oro e dollari (per esempio di saldi in sterline, crediti verso l'U.E.P. e, fino ad un

Variazioni negli averi in oro e dollari dei paesi dell'U.E.P.

Paese		Variazione netta negli averi in oro e dollari per				Totale delle variazioni nette ⁴
		regolamenti U.E.P. ¹			Operazioni con l'area del dollaro ed altre aree ³	
		ordinari	speciali ²	Totale		
milioni di dollari S.U.						
Austria	1952	+ 17	—	+ 17	+ 19	+ 36
	1953	+ 37	—	+ 37	+ 58	+ 95
	1954	+ 17	+ 16	+ 33	+ 59	+ 92
Belgio-Lussemburgo ⁵	1952	+ 141	+ 80	+ 221	— 84	+ 137
	1953	— 20	—	— 20	+ 83	+ 63
	1954	— 8	+ 79	+ 71	— 130	— 59
Danimarca	1952	+ 2	—	+ 2	+ 23	+ 25
	1953	— 14	—	— 14	+ 40	+ 26
	1954	— 51	— 18	— 69	+ 44	— 25
Francia ⁴	1952	— 228	—	— 228	+ 292	+ 64
	1953	— 257	—	— 257	+ 339	+ 82
	1954	— 84	— 69	— 153	+ 458	+ 305
Germania (occ.)	1952	+ 153	—	+ 153	+ 104	+ 257
	1953	+ 172	—	+ 172	+ 362	+ 534
	1954	+ 239	+ 153	+ 392	+ 381	+ 773
Grecia	1952	—	—	—	+ 7	+ 7
	1953	— 2	—	— 2	+ 57	+ 55
	1954	— 55	—	— 55	+ 67	+ 12
Italia	1952	— 30	—	— 30	+ 52	+ 22
	1953	— 80	—	— 80	+ 237	+ 157
	1954	— 113	— 43	— 156	+ 269	+ 113
Norvegia	1952	—	—	—	+ 10	+ 10
	1953	— 21	—	— 21	+ 32	+ 11
	1954	— 33	— 15	— 48	+ 25	— 23
Paesi Bassi ⁵	1952	+ 110	—	+ 110	+ 181	+ 291
	1953	+ 40	—	+ 40	+ 200	+ 240
	1954	— 5	+ 47	+ 42	+ 21	+ 63
Portogallo ⁵	1952	— 10	—	— 10	+ 53	+ 43
	1953	— 8	—	— 8	+ 103	+ 95
	1954	— 14	+ 10	— 4	+ 94	+ 90
Regno Unito ⁵	1952	— 276	—	— 276	— 236	— 512
	1953	+ 115	—	+ 115	+ 571	+ 686
	1954	+ 89	— 110	— 21	+ 196	+ 175
Svezia	1952	+ 44	—	+ 44	+ 7	+ 51
	1953	+ 6	—	+ 6	+ 54	+ 60
	1954	— 50	+ 35	— 15	+ 86	+ 71
Svizzera	1952	+ 22	—	+ 22	+ 58	+ 80
	1953	+ 69	—	+ 69	+ 11	+ 80
	1954	+ 55	+ 45	+ 100	— 48	+ 52
Turchia	1952	— 98	—	— 98	+ 84	— 14
	1953	+ 2	—	+ 2	+ 4	+ 6
	1954	— 72	—	— 72	+ 67	— 5
Totale	1952	— 153 ⁶	+ 80	— 73	+ 570	+ 497
	1953	+ 39 ⁶	—	+ 39	+ 2.151	+ 2.190
	1954	— 85 ⁶	+ 130	+ 45	+ 1.589	+ 1.634

¹ I regolamenti eseguiti durante l'anno solare si riferiscono agli scambi effettuati dal novembre al novembre.

² L'ampio volume di regolamenti speciali effettuati in oro e dollari nel 1954 è dovuto principalmente a quelli derivanti dalla proroga dell'attività dell'U.E.P. a partire dal 1° luglio 1954. In tali regolamenti sono compresi \$130 milioni in oro e dollari, prelevati dagli averi dell'Unione e ripartiti fra i paesi creditori, nonché i trasferimenti risultanti dal versamento di rimborsi bilaterali e quote d'ammortamento (vedasi capitolo VIII). Un rimborso speciale di \$80 milioni eseguito dalla Francia all'inizio del 1955 non è incluso nella tabella.

³ Compresa le istituzioni internazionali ad eccezione dell'U.E.P. Calcolato come residuo.

⁴ Soltanto oro e saldi in dollari a breve termine (vedasi tabella a pagina 141).

⁵ Compresa le aree monetarie dipendenti.

⁶ Per il modo con cui funziona il meccanismo dei regolamenti gli incassi ed i pagamenti netti non possono essere uguali.

Numero di mesi di importazioni coperte dagli averi in oro e dollari.

Paese	1948	1953	1954
Austria	1,9	5,3	6,1
Belgio- Lussemburgo . .	4,5	4,5	4,1
Danimarca	1,3	1,5	1,1
Finlandia	0,6	1,5	1,3
Franca	2,6	2,9	3,6
Germania occ. . . .	0,8 ¹	3,9	5,2
Grecia	0,9	4,5	4,6
Italia	3,2	4,1	4,6
Norvegia	2,1	2,3	1,7
Paesi Bassi	1,9	5,1	4,5
Portogallo	7,8	15,5	17,9
Regno Unito	3,1	3,9	4,0
Stati Uniti ²	41,3	24,6	25,5
Svezia	1,1	2,6	2,7
Svizzera	19,4	21,5	20,0

¹ 1949.

² Soltanto oro.

certo punto, saldi in alcune altre valute), i dati riportati nella tabella danno un'idea approssimativa del crescente consolidarsi delle riserve negli anni più recenti. Siccome le variazioni nelle riserve rispecchiano le fluttuazioni nella situazione dei pagamenti esterni di un paese, esse sono spesso i sintomi premonitori della necessità di modificare la politica finanziaria interna, e negli anni recenti si è manifestata una crescente prontezza a rispondere rapidamente e vigorosamente a tali sintomi.

* * *

Oltre agli averi in oro e dollari, anche i saldi in sterline sono un importante mezzo di pagamento per il regolamento delle transazioni internazionali e le riserve monetarie di numerosi paesi ne contengono aliquote ragguardevoli. Inoltre, nello scorso anno, la maggiore trasferibilità della sterlina ha decisamente aumentato l'utilità di questa moneta. E' interessante notare per esempio che, nei regolamenti valutari adottati in Brasile nel gennaio e febbraio 1955, la sterlina è annoverata fra le valute convertibili (dollaro, ecc.), per quanto riguarda i tassi di cambio differenziati da applicarsi alla conversione in cruzeiros dei proventi derivanti dalle diverse categorie di esportazioni (vedasi capitolo V). Come si può rilevare dalla tabella che segue, nel 1954 gli averi in sterline dei paesi non appartenenti a tale area monetaria sono cresciuti, ma sono tutt'ora notevolmente inferiori al livello del 1951.

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	735	1.999	2.734	3.745
1951	38	57	409	514	1.018	930	1.863	2.793	3.811
1952	34	6	320	394	754	1.034	1.647	2.681	3.435
1953	62	40	304	366	772	1.102	1.832	2.934	3.706
1954	94	9	322	427	852	1.226	1.823	3.049	3.901

* Esclusi i saldi in sterline di organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario internazionale), ammontanti a £475 milioni alla fine del 1954.

Nell'area della sterlina, le colonie britanniche che nel 1954 sembrano aver conseguito, come gruppo, un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, hanno ulteriormente aumentato i loro saldi in sterline. Gli averi complessivi di altri paesi, appartenenti all'area della sterlina, sono rimasti pressochè allo stesso livello dell'anno precedente.

Tenendo conto delle variazioni nette registrate in tutte le attività e passività che influiscono sulle riserve monetarie del Regno Unito (comprese le variazioni negli averi in oro e dollari, nelle passività in sterline, nell'indebitamento verso il Fondo monetario internazionale, nonché negli impegni verso l'Unione europea dei pagamenti), si constata che, nel 1954, come è già stato ricordato a pagina 36, vi è stato un miglioramento netto di £8 milioni. Di conseguenza, la massima parte dell'eccedenza di £160 milioni, registrata dal Regno Unito nelle partite correnti, è andata ad aumentare gli investimenti a lungo termine nei paesi d'oltremare.

* * *

La disponibilità di riserve monetarie sufficientemente ampie è naturalmente una condizione indispensabile per l'adeguato funzionamento di un sistema monetario internazionale ed il consolidamento, avutosi negli ultimi anni, delle riserve di numerosi paesi è pertanto assai importante. Ma sarebbe un sistema ben vulnerabile quello in cui ogni disavanzo stagionale od anche solo temporaneo provocasse un prelievo dalle riserve monetarie. Occorre sottolineare che i crediti atti a sostenere il flusso degli scambi ed a contribuire a colmare modeste difficoltà nell'esecuzione dei pagamenti, costituiscono sempre una caratteristica essenziale di un sistema monetario adeguatamente funzionante. Attraverso il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti i paesi partecipanti hanno potuto beneficiare automaticamente di un cospicuo importo di credito ed essa è stata utile come strumento temporaneo in un'epoca in cui non si poteva fare affidamento su altro credito. Ma col ritorno di condizioni più normali la funzione svolta da tali finanziamenti diminuirà, sicchè dovrà aumentare quella del credito privato. Allo scopo di incoraggiare l'attività lungo queste direttrici, è indispensabile che non venga meno la fiducia nella situazione degli eventuali debitori e che le istituzioni finanziarie dei centri che possono fornire credito siano sufficientemente attrezzate per poter soddisfare il fabbisogno di crediti a breve termine. La prova del progresso compiuto in questo settore è data dal fatto che nello scorso anno vi è stato un aumento nei movimenti di fondi privati a breve termine aventi funzione stabilizzatrice e che in qualche caso essi hanno contribuito ad attenuare la pressione esercitata sulle riserve monetarie.

VII. Moneta e credito nel 1954-1955.

Nel periodo che va dal gennaio 1954 alla fine di maggio 1955, la politica di flessibilità nel settore creditizio e monetario ha trovato ulteriore diffusa applicazione, soprattutto per quanto riguarda i saggi d'interesse. Ci si è ora generalmente convinti che la politica di saggi d'interesse flessibili è lo strumento più adatto per conseguire e mantenere l'equilibrio monetario, congiuntamente, quando possibile, con operazioni di mercato aperto da parte della banca centrale, mentre nella più parte dei paesi le autorità ricorrono meno frequentemente a variazioni nelle riserve legali delle banche.

Dopo lo scoppio del conflitto in Corea nel giugno 1950, venticinque paesi hanno modificato il loro saggio ufficiale di sconto. Un paese (Austria) ha variato il saggio sette volte negli ultimi cinque anni. Due paesi (Germania occidentale e Regno Unito) hanno effettuato sei variazioni e quattro altri (Belgio, Francia, Paesi Bassi e Stati Uniti) ne hanno eseguito cinque.

Nel periodo dal gennaio 1954 alla fine di maggio 1955, quattro paesi - Grecia, Norvegia, Nuova Zelanda e Spagna - hanno variato i loro saggi di sconto per la prima volta da quando nel 1950 ebbe inizio la nuova tendenza. In Norvegia e nella Nuova Zelanda i saggi sono stati rialzati, mentre il contrario si è verificato in Grecia e Spagna. Durante lo stesso periodo, altri sette paesi compresi nella tabella che segue (Canada, Ceylon, Finlandia, Francia, Germania occidentale, Irlanda e Stati Uniti) hanno ridotto i saggi di sconto, mentre quattro paesi (Austria, Danimarca, Regno Unito e Svezia), oltre a Norvegia e Nuova Zelanda, li hanno aumentati.

Nel 1954, ad eccezione della Danimarca, tutti i paesi compresi nelle tabelle che trovansi a pagine 148-149 hanno registrato un aumento nei mezzi di pagamento. Ma in tutti, esclusi gli Stati Uniti, l'espansione monetaria ha proceduto all'incirca di pari passo con l'incremento del prodotto nazionale lordo. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, la proporzione dei mezzi di pagamento rispetto al prodotto nazionale lordo è lievemente cresciuta in seguito alla politica anticiclica perseguita dalle autorità, ma l'espansione nell'attività economica verificatasi nell'ultima parte del 1954 e nei primi mesi del 1955 sembra già avere riassorbito buona parte di tale aumento. In Danimarca, la modesta riduzione dei mezzi di pagamento avutasi nel 1954 è stata accompagnata da una considerevole perdita di divise estere (vedasi pagina 32).

Il rapporto fra mezzi di pagamento ed il prodotto nazionale lordo è diminuito pure in Belgio, Italia e Paesi Bassi, mentre in cinque paesi (Finlandia, Norvegia, Regno Unito, Svezia e Svizzera) è rimasto invariato. In Francia e nella Germania occidentale (come negli Stati Uniti) tale rapporto è invece aumentato.

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
	%		%
Austria		Grecia	
10 luglio 1935	3½	12 luglio 1948	12
6 dicembre 1951	5	1 gennaio 1954	10
3 luglio 1952	6	1 gennaio 1955	9
22 gennaio 1953	5½	Giappone	
26 marzo 1953	5	5 luglio 1948	5,11
24 settembre 1953	4	1 ottobre 1951	5,84
3 giugno 1954	3½	India	
20 maggio 1955	4½	28 novembre 1935	3
Belgio		15 novembre 1951	3½
6 ottobre 1949	3¼	Irlanda	
11 settembre 1950	3½	23 novembre 1943	2½
5 luglio 1951	3½	25 marzo 1952	3½
13 settembre 1951	3¼	25 maggio 1954	3
18 dicembre 1952	3	Islanda	
29 ottobre 1953	2½	1 gennaio 1948	6
Bolivia		2 aprile 1952	7
4 febbraio 1948	5	Norvegia	
30 agosto 1950	6	9 gennaio 1946	2½
Brasile		14 febbraio 1955	3½
2 febbraio 1945	6	Nuova Zelanda	
14 ottobre 1954	8	26 luglio 1941	1½
16 maggio 1955	6	12 aprile 1954	3½
Canada		26 novembre 1954	4
8 febbraio 1944	1½	Paesi Bassi	
17 ottobre 1950	2	27 giugno 1941	2½
14 febbraio 1955	1½	26 settembre 1950	3
Ceylon		17 aprile 1951	4
28 agosto 1950	2½	22 gennaio 1952	3½
23 luglio 1953	3	1 agosto 1952	3
11 giugno 1954	2½	7 aprile 1953	2½
Cile		Regno Unito	
13 giugno 1935	6	26 ottobre 1939	2
28 marzo 1951	8	8 novembre 1951	2½
Danimarca		11 marzo 1952	4
15 gennaio 1946	3½	17 settembre 1953	3½
4 luglio 1950	4½	13 maggio 1954	3
2 novembre 1950	5	27 gennaio 1955	3½
23 settembre 1953	4½	24 febbraio 1955	4½
23 giugno 1954	5½	Spagna	
Finlandia		22 marzo 1949	4
1 luglio 1949	5½	1 luglio 1954	3½
3 novembre 1950	7½	Stati Uniti	
16 dicembre 1951	5½	13 agosto 1948	1½
1 dicembre 1954	5	21 agosto 1950	1½
Francia		16 gennaio 1953	2
8 giugno 1950	2½	5 febbraio 1954	1½
11 ottobre 1951	3	18 aprile 1954	1½
8 novembre 1951	4	15 aprile 1955	1½
17 settembre 1953	3½	Svezia	
4 febbraio 1954	3¼	9 febbraio 1945	2½
2 dicembre 1954	3	1 dicembre 1950	3
Germania occ.		20 novembre 1953	2½
14 luglio 1949	4	19 aprile 1955	3½
27 ottobre 1950	6	Turchia	
29 maggio 1952	5	1 luglio 1938	4
21 agosto 1952	4½	26 febbraio 1951	3
8 gennaio 1953	4	Unione del Sud Africa	
11 giugno 1953	3½	13 ottobre 1949	3½
20 maggio 1954	3	27 marzo 1952	4

* E' indicato pure l'ultimo saggio di sconto in vigore prima del luglio 1950.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento.¹

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		
Belgio (franchi)					
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	425 ²	24	41
1953	105,9	179	420 ²	25	43
1954	106,7	182	440 ²	24	41
Danimarca (corone)					
1938	0,43	2,55	7,7	6	33
1945	1,49	8,24	14,5	10	57
1948	1,55	6,74	19,5	8	35
1949	1,55	6,45	20,7	7	31
1950	1,63	6,45	23,6	7	27
1951	1,73	6,55	25,8	7	25
1952	1,89	6,97	27,2	7	26
1953	2,03	7,41	28,5	7	26
1954	2,05	7,26	29,7	7	24
Finlandia (marchi)					
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	803,9	6	9
1953	46,7	74,3	805,0	6	9
1954	49,9	79,3	847,0	6	9
Francia (franchi)					
1938	112	192	432	26	44
1946	732	1.349	3.018	24	45
1948	993	2.165	6.739	15	32
1949	1.301	2.704	8.480	15	32
1950	1.590	3.120	9.359	17	33
1951	1.883	3.678	11.950	16	31
1952	2.124	4.159	13.680	16	30
1953	2.310	4.627	13.800	17	34
1954	2.551	5.266	14.720	17	36
Germania occ. (marchi)					
1938 ³	8,6	30,9	100,2	9	31
1949	7,1	13,8	79,4	9	17
1950	7,7	15,8	89,8	9	18
1951	8,8	18,6	113,6	8	16
1952	10,2	20,7	126,0	8	16
1953	12,0 ⁴	23,4	134,3	9	17
1954	12,8	26,4	145,3	9	18
Italia (lire)					
1938	25	42	164	15	26
1947	928	1.507	6.239	15	24
1948	1.122	1.963	7.251	15	27
1949	1.194	2.236	7.586	16	29
1950	1.326	2.486	8.352	16	30
1951	1.459	2.876	9.360	16	31
1952	1.573	3.316	10.134	16	33
1953	1.662	3.819	11.093	15	33
1954	1.758	3.761	11.797	15	32

¹ Vedi nota alla pagina che segue.

² Stima non ufficiale.

³ Germania prebellica.

⁴ Dal dicembre 1953 comprende DM 0,7 miliardi di biglietti di banca emessi a Berlino ovest.

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		
Norvegia (corone)					
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	4,96	15,02	15	33
1950	2,31	4,84	16,65	14	29
1951	2,53	5,40	20,71	12	26
1952	2,79	5,67	22,78	12	25
1953	3,00	5,88	23,14	13	25
1954	3,19	6,11	24,81	13	25
Paesi Bassi (florini)					
1938	1,05	2,54	5,9	18	43
1946	2,80	6,19	10,7	26	58
1948	3,18	7,33	15,7	20	47
1949	3,13	7,55	17,5	18	43
1950	2,97	7,10	19,4	15	37
1951	3,04	7,27	21,6	14	34
1952	3,17	8,04	22,4	14	36
1953	3,39	8,55	24,1	14	36
1954	3,68	9,12	26,2	14	35
Regno Unito (sterline)					
1938	0,46	1,64	5,72	8	29
1946	1,38	4,96	9,81	14	51
1948	1,25	5,13	11,71	11	44
1949	1,27	5,19	12,45	10	42
1950	1,29	5,28	13,14	10	40
1951	1,36	5,36	14,52	9	37
1952	1,45	5,38	15,67	9	34
1953	1,53	5,54	16,71	9	33
1954	1,62	5,73	17,59	9	33
Stati Uniti (dollari)					
1935-39	5,6	31,1	85,2	7	37
1946	26,7	110,0	209,2	13	53
1948	26,1	111,6	257,3	10	43
1949	25,4	111,2	257,3	10	43
1950	25,4	117,7	285,1	9	41
1951	26,3	124,5	326,2	8	38
1952	27,5	129,0	346,1	8	37
1953	28,1	130,5	364,9	8	36
1954	27,9	134,4	357,2	8	36
Svezia (corone)					
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	41,9	11	25
1953	4,89	10,89	43,2	11	25
1954	5,14	11,09	45,4	11	25
Svizzera (franchi)					
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	23,5	23	52
1953	5,6	12,8	24,1	23	53
1954	5,8	13,2	25,0*	23	53

* Stime non ufficiali.

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.

L'esame di un periodo più lungo — dalla fine del 1949 alla fine del 1954 — mette in rilievo che i mezzi di pagamento dei singoli paesi sono aumentati in misura assai diversa.

Variazioni percentuali nei mezzi di pagamento.

Paese	1950	1951	1952	1953	1954	Variazione complessiva 1950-54
	percentuali					
Austria	+ 13	+ 19	+ 8	+ 24	+ 25	+ 125
Belgio	—	+ 8	+ 3	+ 4	+ 2	+ 17
Danimarca	—	+ 2	+ 6	+ 6	— 2	+ 13
Finlandia	+ 13	+ 39	— 9	+ 6	+ 7	+ 61
Francia	+ 15	+ 18	+ 13	+ 11	+ 14	+ 95
Germania occidentale	+ 14	+ 18	+ 11	+ 13	+ 13	+ 91
Italia	+ 11	+ 16	+ 15	+ 9	+ 4	+ 68
Norvegia	— 2	+ 12	+ 5	+ 4	+ 4	+ 23
Paesi Bassi	— 6	+ 2	+ 11	+ 6	+ 7	+ 21
Regno Unito	+ 2	+ 2	—	+ 3	+ 3	+ 10
Svezia	+ 6	+ 19	+ 4	+ 4	+ 2	+ 40
Svizzera	+ 3	+ 4	+ 3	+ 4	+ 3	+ 19
Turchia	+ 18	+ 19	+ 15	+ 26	+ 7*	+ 117*
Stati Uniti	+ 6	+ 6	+ 4	+ 1	+ 3	+ 21
Canada	+ 10	—	+ 7	— 1	+ 6	+ 23

* Fino all'agosto 1954.

Il paese che durante questi anni ha registrato la minore variazione — 10% per l'intero periodo — è il Regno Unito. Non c'è dubbio che nel 1949 i mezzi di pagamento fossero eccessivamente abbondanti in questo paese, ma dato che fu possibile mantenerli il saggio di incremento più basso che altrove, lo squilibrio iniziale, se non è stato ancora del tutto eliminato, deve ora essersi notevolmente ridotto.

Quanto agli altri paesi, circostanze eccezionali (quali la svalutazione dello scellino austriaco nel 1953 ed il livello anormalmente basso del volume dei mezzi di pagamento, dovuta a ragioni diverse, in Francia e nella Germania occidentale) possono talvolta aver consentito negli anni recenti saggi d'incremento relativamente elevati. Ma in seguito all'arrestarsi del movimento ascensionale nei prezzi delle merci a mercato internazionale (vedasi pagina 5) e all'intensificarsi della concorrenza internazionale, le possibilità di future espansioni prive di pericolo appaiono piuttosto limitate. L'aumento del saggio ufficiale di sconto, deciso dalla Banca Nazionale Austriaca nel maggio 1955, per citare soltanto un esempio, dimostra come simili considerazioni influenzino la politica monetaria.

In economie altamente protette il volume dei mezzi di pagamento può essere aumentato, per un certo periodo di tempo, senza immediate ripercussioni sulla bilancia dei pagamenti. Ora che il riconoscimento dei vantaggi derivanti dalla libertà commerciale sta provocando un progressivo abbandono delle restrizioni agli scambi, col risultato che il livello dei prezzi nazionali è esposto all'influenza dei movimenti che si verificano sui mercati mondiali, ogni indebita espansione nel volume dei mezzi di pagamento causerà rapi-

damente un peggioramento della bilancia dei pagamenti ed influirà quindi, in questo ed in altri modi, sfavorevolmente sulla stabilità della moneta nazionale. E' pertanto della massima importanza non lasciarsi fuorviare da quanto è accaduto nei primi anni postbellici e convincersi che si è in presenza di una nuova situazione, nella quale è necessario prestare maggiore attenzione di quanto si è fatto finora alle variazioni nel volume dei mezzi di pagamento.

Una conseguenza dell'espansione nella produzione e nei redditi, del consolidamento della fiducia nelle singole monete nazionali e dell'eliminazione dei timori circa la situazione internazionale, è stato l'incessante incremento del risparmio personale. Nella maggior parte dei paesi sono aumentati i depositi presso gli istituti di credito, ma tali depositi rappresentano soltanto un'aliquota, e non di rado decrescente, del totale. Di eguale importanza è il fatto che negli anni recenti sono cresciute di volume anche altre forme di risparmio personale, soprattutto il risparmio assicurativo, i prestiti privati diretti, i rimborsi di ipoteche e di altri debiti, gli investimenti diretti nell'edilizia, ecc. Contrariamente al risparmio personale, l'autofinanziamento mediante l'impiego di utili non distribuiti, che dopo la guerra ha rappresentato in tutti i paesi una forma importantissima di risparmio, tende a diminuire rispetto al risparmio globale, non solo perchè l'apporto da altre fonti è divenuto più abbondante, ma anche perchè le imprese commerciali ed industriali, avendo soddisfatto le più urgenti necessità di nuovi impianti, ritengono di dover tener conto maggiormente di prima degli interessi dei loro azionisti, aumentando progressivamente i dividendi.

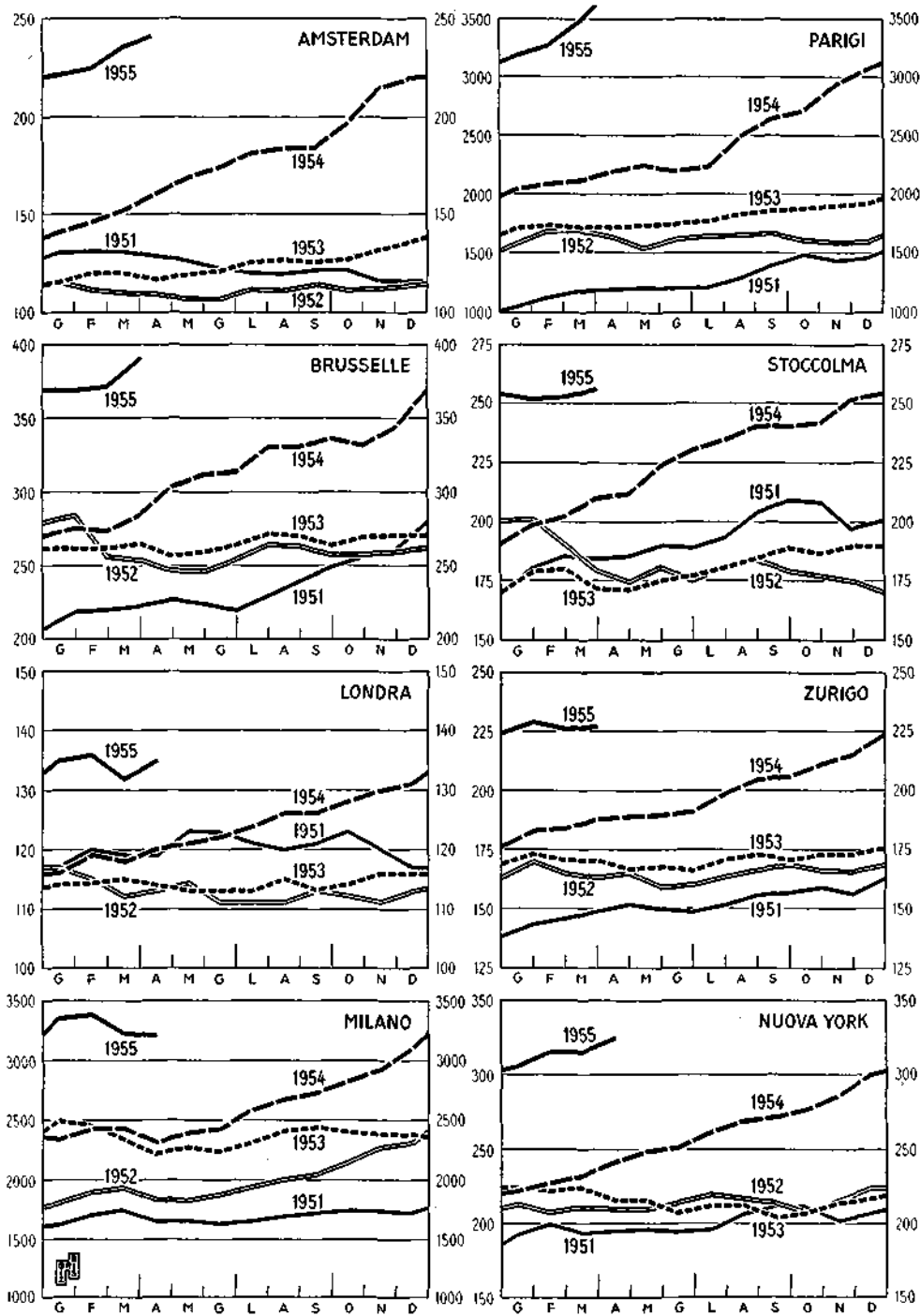
A pagina 9 dell'Introduzione è stato menzionato che, nel 1954, si è registrato un adeguamento verso l'alto dei valori azionari negli Stati Uniti, conseguenza, in parte, di una migliore valutazione dell'aumento avutosi durante il periodo bellico e postbellico nei costi di riproduzione dei beni strumentali, dovuto principalmente all'incremento nei prezzi delle merci e all'espansione ancora più rapida nei redditi dei lavoratori. Come si può rilevare dalla tabella che segue, anche in altri centri finanziari le quotazioni azionarie subirono notevoli rialzi.

Indici delle quotazioni delle azioni
(1938 = 100).

Fine	Amsterdam	Brusselle	Londra	Milano	Nuova York	Parigi	Stoccolma	Zurigo
1949	132	188	109	1.511	151	1.085	137	128
1950	123	206	114	1.589	179	948	170	138
1951	116	279	117	1.715	207	1.456	200	163
1952	114	262	113	2.317	223	1.592	170	169
1953	136	270	116	2.391	217	1.919	190	176
1954	220	369	131	3.090	300	3.059	254	224
<i>Percentuale di aumento nel 1954</i>								
	62	37	13	29	38	59	34	27
<i>Indici dei prezzi all'ingrosso a fine 1954 (1938 = 100).</i>								
	374	416	331	5.350	214	2.592	269	217

Indici delle quotazioni delle azioni

(1938 = 100)



Per diversi anni vi è stata una notevole disparità nei diversi mercati fra l'aumento nel costo di riproduzione dei beni strumentali e quello nel valore di capitalizzazione delle azioni e soltanto nel 1954 è stato possibile ristabilire un rapporto più equo. Il pagamento di dividendi più elevati (oltre alla riduzione, in alcuni paesi, delle imposte sui sovraprofiti) ha indubbiamente contribuito al consolidamento dei mercati, ma anche altri fattori vi hanno concorso, quali per esempio, il miglioramento nella situazione politica internazionale* e la circostanza che il decorso della recessione americana non influi sfavorevolmente sulle singole economie dell'Europa occidentale.

Altro fatto interessante è il continuo incremento nella domanda di azioni da parte di istituzioni investitrici e ciò in un'epoca in cui per ragioni fiscali e di altra natura scarse furono le emissioni di nuove azioni.

Nelle borse valori comprese nella tabella che precede, gli aumenti nelle quotazioni variarono dal 13%, a Londra al 62%, ad Amsterdam. Nella maggior parte dei centri finanziari, l'incremento avvenne progressivamente nel corso del 1954, ma a Parigi ed a Milano esso si concentrò nella seconda metà dell'anno.

* * *

Nell'Introduzione (pagine 17-18) sono state accennate le direttrici della politica creditizia degli Stati Uniti. Tanto nel 1953 che nel 1954 le autorità sono intervenute prontamente, prima per frenare le tendenze troppo espansionistiche, messe in evidenza dai movimenti nelle scorte e da altri sintomi all'inizio del 1953 e poi, più tardi nello stesso anno e nella prima metà del 1954, quando il ritmo dell'attività rallentò, per attenuare gli effetti della recessione e stimolare la produzione con facilitazioni di credito.

Dalla metà del 1952, si possono distinguere cinque fasi diverse nella politica monetaria perseguita dal Sistema di Riserva Federale:

1. Dal luglio al dicembre 1952: lieve contenimento, principalmente attraverso operazioni di mercato aperto.
2. Dal gennaio all'aprile 1953: contenimento più rigoroso mediante aumento dei saggi di sconto.
3. Dal maggio 1953 al giugno 1954: facilitazioni al credito mediante acquisti di mercato aperto, riduzioni delle riserve minime legali (nel luglio 1953) e ribasso del saggio di sconto in due riprese (nel febbraio e nell'aprile-maggio 1954). Con queste misure venne inaugurata la politica di attiva facilitazione dell'espansione del credito, rafforzata, nel giugno e luglio, da ulteriori riduzioni nelle riserve minime legali.
4. Dal luglio 1954 al marzo 1955: adozione di un atteggiamento neutrale attraverso una politica avente unicamente lo scopo di compensare le variazioni stagionali nel volume dei mezzi di pagamento e del credito.

* Si ricorderà che in pochi mesi durante il secondo semestre del 1954 sono stati conclusi numerosi trattati internazionali e precisamente gli accordi per l'Indo-China, il Canale di Suez, il petrolio iraniano e Trieste, nonché i trattati di Londra e di Parigi che hanno portato alla fondazione dell'Unione dell'Europa occidentale.

5. Dall'aprile 1955: lieve contenimento mediante un modesto aumento (dello 0,25 %) del saggio ufficiale di sconto, che coincise con un incremento dei saggi di mercato e dei minimi di copertura nelle operazioni di borsa.

Esaminando le misure adottate dal Sistema di Riserva Federale risulta chiaramente che i tre strumenti di cui esso dispone — operazioni di mercato aperto, variazioni nelle riserve minime legali e nel saggio ufficiale di sconto — sono stati ripetutamente impiegati, sebbene quello delle operazioni di mercato aperto sia apparso il più flessibile, rapido ed efficace dei tre.* Nel 1954, il saggio ufficiale di sconto è stato ridotto due volte: nel febbraio, dal 2 all'1,75 % e nell'aprile-maggio, all'1,50 %, mentre il saggio all'acquisto delle accettazioni bancarie a novanta giorni fu portato dal 2,125 all'1,50 %.

Fra il 16 giugno ed il 1° agosto 1954, le riserve minime legali per le banche affiliate furono ridotte un'altra volta, rendendo così disponibili circa \$1,6 miliardi, precedentemente immobilizzati (la riduzione nelle riserve minime legali decisa alla metà di giugno 1953 aveva reso disponibili \$1,2 miliardi). Gli effetti della riduzione nelle riserve legali avevano già incominciato a farsi sentire nel luglio 1954. In questo mese ed in quello successivo, le banche di Riserva Federale vendettero per \$1 miliardo di titoli, allo scopo di attenuare le conseguenze della riduzione e di ripartirle su un più lungo periodo.

Sistema di Riserva Federale:
Riserve obbligatorie delle banche affiliate
(in percento dei depositi).

Riserve minime su	Percentuale applicabile dal			Riserve massime legali
	1° febbraio 1951	9 luglio 1953	1° agosto 1954	
Depositi a vista di:				
Banche in città sedi di una Banca di riserva.	24	22	20	26
Banche in centri urbani.	20	19	18	20
Banche in centri rurali.	14	13	12	14
Depositi vincolati di:				
Tutte le banche affiliate.	6	6	5	6

In contrasto con quanto era accaduto in anni precedenti, quando il credito concesso all'economia era stato il principale fattore dell'espansione nei mezzi di pagamento, nel 1954 il maggior contributo venne dato dall'imponente aumento nei portafogli di titoli detenuti dalle banche commerciali, che si accrebbero di \$7,6 miliardi (vedasi tabella a pagina 17). I titoli furono venduti soprattutto dalle compagnie di assicurazione e dalle banche ipotecarie, le quali, a loro volta, utilizzarono i proventi delle vendite per la

concessione di prestiti per scopi d'investimento. Le banche registrarono non soltanto una riduzione nel volume del credito accordato all'economia, ma anche nel ritmo di espansione del credito al consumo, poichè, sebbene nel 1954 quest'ultimo sia aumentato di \$600 milioni, l'importo fu notevolmente inferiore all'incremento dei due anni precedenti, nei quali fu, rispettivamente, di \$4,4 e 3,7 miliardi. Alle fine del 1954, il totale del credito al consumo ammontava a \$30,1 miliardi, di cui \$10,4 miliardi concessi al settore delle vendite rateali di automobili.

Nel 1954, il debito pubblico è aumentato di \$3,6 miliardi, raggiungendo alla fine dell'anno l'importo di \$278,8 miliardi, rimanendo di circa \$2 miliardi al di sotto del massimo legale, che era stato elevato temporaneamente da \$275 a 281 miliardi. Il totale del debito risultava così suddiviso: \$24,9 miliardi erano posseduti dalle banche di Riserva Federale, \$77,7 miliardi da altre banche, \$34,4 miliardi da società (com-

* Nel discorso tenuto il 7 aprile 1955 (già menzionato a pagina 80), il Presidente della Banca di Riserva Federale di Nuova York, Allan Sproul, disse che l'"onere di tale politica (cioè, del "danaro facile") veniva principalmente sopportato dalle operazioni di mercato aperto, termine con cui vengono indicati le vendite e gli acquisti di titoli governativi effettuati dalle banche di Riserva Federale, per aumentare o ridurre, a seconda della necessità, le risorse del sistema bancario".

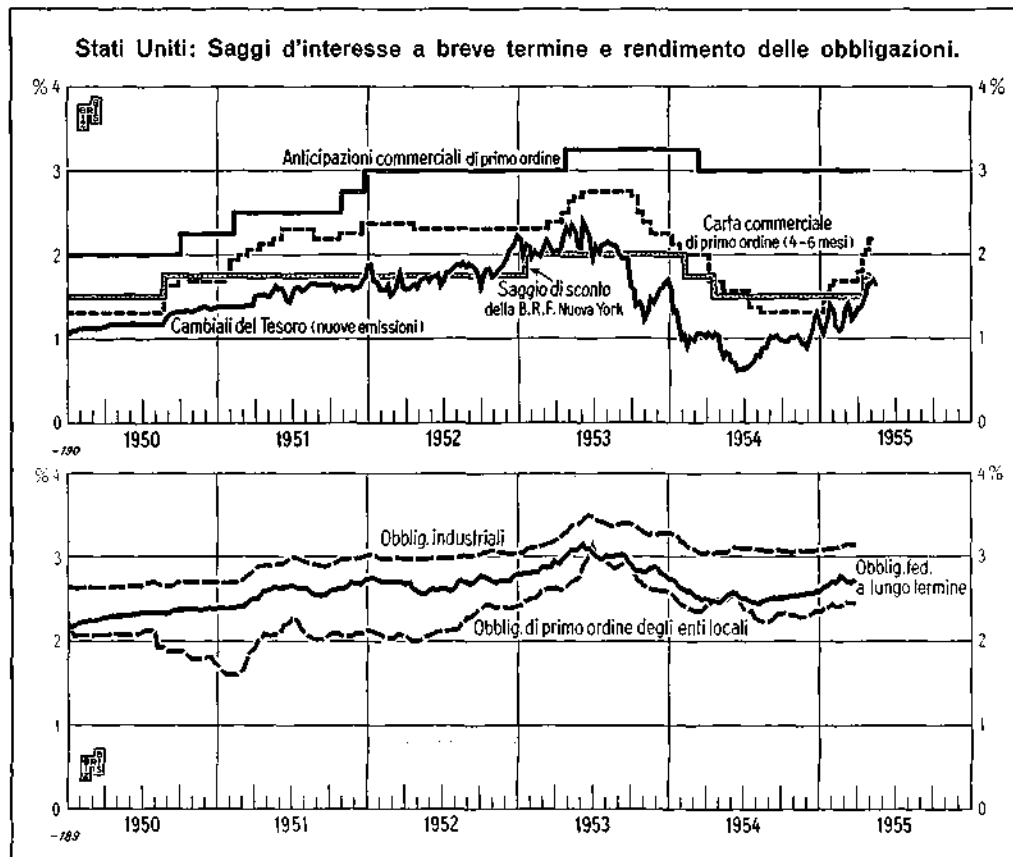
Stati Uniti: Saggi d'interesse sui mercati monetari e dei capitali.

Media	Saggio di sconto della Banca di Riserva Federale	Rendimento dei titoli governativi				Carta commerciale a breve termine		Rendimenti medi delle	
		Buoni a 3 mesi (nuove emissioni)	Titoli a 9-12 mesi	Titoli a 3-5 anni	Obbligazioni a 12 e più anni	Carta commerciale di prima categoria a 4-6 mesi	Accettazioni bancarie di prima categoria	obbligazioni di società	azioni ordinarie
percentuali									
1950 4° trimestre	1,75	1,35	1,44	1,64	2,38	1,71	1,31	2,88	6,62
1951 4° "	1,75	1,65	1,73	2,03	2,66	2,26	1,65	3,19	5,78
1952 4° "	1,75	1,92	1,92	2,27	2,73	2,31	1,75	3,20	5,32
1953 2° "	2,00	2,20	2,38	2,80	3,05	2,62	1,88	3,51	5,55
1953 4° "	2,00	1,49	1,62	2,31	2,82	2,37	1,88	3,41	5,56
1954 2° "	1,75-1,50	0,81	0,81	1,76	2,51	1,63	1,25	3,14	4,80
1954 4° "	1,50	1,04	1,02	1,90	2,55	1,31	1,25	3,13	4,27
1955 1° "	1,50	1,26	1,42	2,20	2,69	1,61	1,36	3,18	4,14

prese le compagnie di assicurazione) e \$92,1 miliardi da risparmiatori privati, autorità locali, ecc. La rimanenza di \$49,6 miliardi era detenuta da enti federali e fondi fiduciari.

La tabella che segue riporta le principali variazioni nei saggi d'interesse verificatesi a partire dal quarto trimestre del 1950.

La ripresa dei saggi, verificatasi nel primo trimestre del 1955, rispecchia il passaggio dalla politica di "attiva facilitazione" ad una di "lieve contenimento".



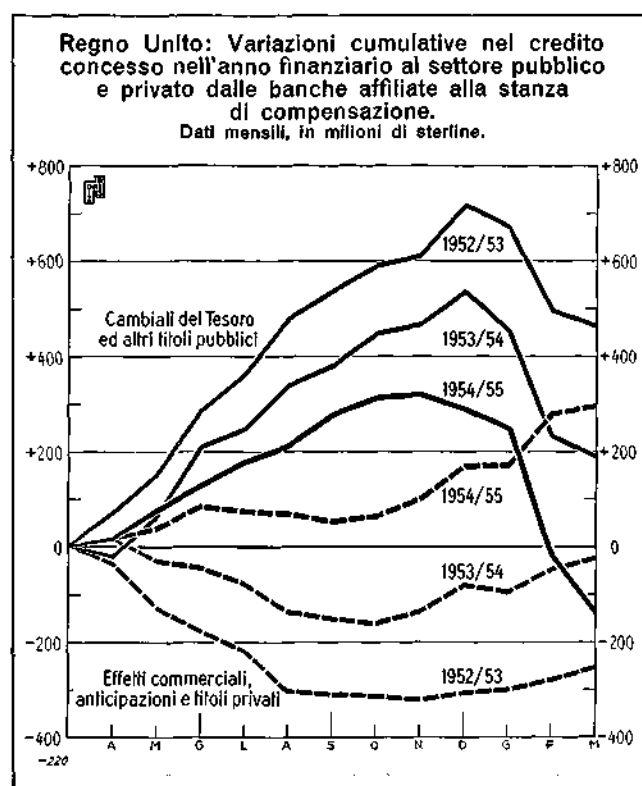
Nel 1954, il Tesoro degli Stati Uniti ha effettuato due importanti operazioni di conversione: uno, nel febbraio, per \$18,2 miliardi e l'altro, nel novembre, per \$17 miliardi. Nel corso del 1954, la proporzione dei titoli governativi negoziabili, con scadenza massima di un anno, passò dal 47,4 al 39,8% rispetto al totale, mentre l'aliquota di quelli con scadenza fra cinque e dieci anni aumentò dal 13,1 al 21,3%.

Nel 1954, i mezzi di pagamento sono aumentati di \$3,9 miliardi, pari al 3%, in seguito soprattutto (come è già stato menzionato) all'incremento nei portafogli bancari di titoli governativi e di altra natura.

Nel Regno Unito, il cospicuo avanzo di £433 milioni, conseguito nell'esercizio finanziario 1954-55 nelle "partite in bilancio", ha coperto i nove decimi della spesa pubblica netta in conto capitali, sicchè la quota di spesa netta per "partite fuori bilancio", da finanziare con prestiti, non ha superato £68 milioni. Nel 1954, il governo britannico approfittò inoltre del periodo di danaro relativamente facile per effettuare operazioni di conversione e di rimborso per circa £1,7 miliardi.

Il seguente grafico e la successiva tabella illustrano la riduzione nella domanda di credito da parte del settore pubblico.

Dato che la maggior parte delle entrate pubbliche viene riscossa nell'ultimo trimestre dell'anno finanziario (gennaio-marzo), il credito al settore pubblico raggiunge generalmente il suo livello più elevato in dicembre, per poi declinare. Il grafico indica il movimento "a forbice" delle due principali categorie di credito concesso nel 1954-55 dalle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione.



pubblico raggiunge generalmente il suo livello più elevato in dicembre, per poi declinare. Il grafico indica il movimento "a forbice" delle due principali categorie di credito concesso nel 1954-55 dalle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione. Nel periodo corrispondente all'esercizio finanziario, l'aumento nel credito accordato dalle banche al settore privato risulta dalla voce "Effetti commerciali, anticipazioni e titoli privati", mentre la lieve contrazione netta nel credito concesso al settore pubblico appare dalla voce "Cambiali del Tesoro ed altri titoli pubblici".

La seguente tabella riporta ulteriori dettagli circa le variazioni verificatesi nelle diverse partite comprese nelle situazioni mensili delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione.

**Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione:
Alcune voci della situazione mensile.**

Metà marzo	Passivo	Attivo						
	Depositi netti	Settore pubblico				Settore privato		
		Danaro alla giornata e a breve preavviso	Cambiali del Tesoro	Investi- menti	Totale	Antici- pazioni	Effetti	Totale
		milioni di sterline						
1952	5.684	526	678	1.935	3.139	1.946	176	2.122
1953	5.842	472	955	2.122	3.549	1.798	69	1.867
1954	6.010	468	995	2.269	3.732	1.760	83	1.843
1955	6.139	438	849	2.281	3.568	2.024	116	2.140
Variazione negli ultimi dodici mesi	+ 129	- 30	- 146	+ 12	- 164	+ 264	+ 33	+ 297

Le principali variazioni che si notano nella tabella sono le seguenti:

- 1) l'aumento nel credito al settore privato dopo due anni di declino;
- 2) la contrazione nel credito al settore pubblico dopo tre anni di espansione;
- 3) l'incremento senza interruzione nei depositi netti, che, nel 1954, sono cresciuti del 2%, mentre nello stesso anno il reddito nazionale reale è aumentato del 4% e la produzione del 6,6%.

Tutti i settori dell'economia hanno beneficiato delle maggiori anticipazioni effettuate dalle banche.

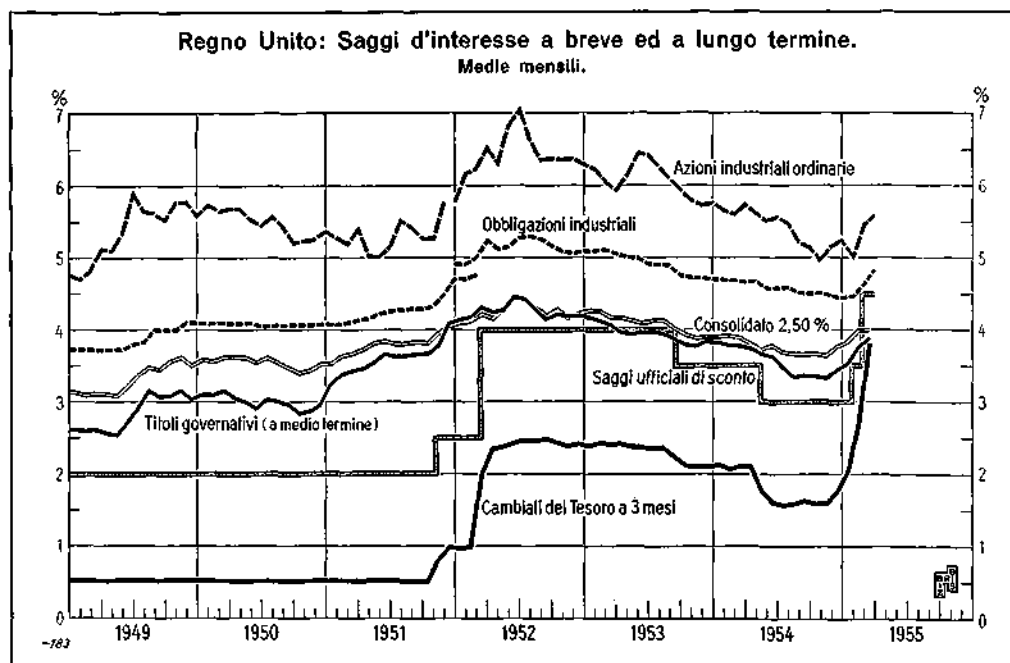
**Regno Unito:
Variazioni nelle anticipazioni bancarie.**

Anticipazioni a	Dal febbraio al febbraio		
	1952-53	1953-54	1954-55
	milioni di sterline		
Industria e commercio	- 123	+ 3	+ 104
Finanza, servizi, privati	- 69	+ 15	+ 57
Totale	- 192	+ 18	+ 161
Enti di pubblica utilità	+ 5	- 53	+ 75
Autorità locali	- 1	+ 9	+ 17
Totale complessivo	- 188	- 26	+ 253

Il cospicuo aumento nelle anticipazioni agli "enti di pubblica utilità" (cioè, alle industrie nazionalizzate), dopo il declino verificatosi nel 1953-54, è la conseguenza dei maggiori investimenti effettuati da queste industrie, dato che nel 1954 esse si rivolsero al mercato dei capitali nella stessa misura del 1953.

La contrazione nella cassa, nel danaro alla giornata e nelle cambiali del Tesoro ed il contemporaneo incremento nei depositi hanno in-

fluito sensibilmente sulla liquidità delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione, la cui proporzione, nel marzo 1955, era scesa al minimo convenzionale del 30% rispetto al totale dei depositi. Già nell'autunno precedente il mercato monetario di Londra era divenuto più teso, come si può rilevare dall'andamento dei saggi a breve termine. Fra la fine di settembre e la fine di novembre 1954, lo sconto medio sulle cambiali del Tesoro si è aggirato, alle aste settimanali, attorno all' 1,58-1,63%; in dicembre è cresciuto incessantemente fino a raggiungere l'1,86% alla fine del mese, per toccare infine il 2,01% all'ultima asta prima dell'aumento del saggio ufficiale di sconto, che il 27 gennaio 1955 venne portato dal 3 al 3,50%. Questa variazione nel saggio di sconto e quella successiva decisa il 24 febbraio 1955, che lo elevò al 4,50%, sono discusse nel capitolo II (vedasi pagina 37).



Nella primavera 1955, il saggio relativo alle cambiali del Tesoro salì oltre il 3,75%, sicchè l'acquisto di tali titoli è divenuto un investimento interessante per i detentori di cospicui saldi bancari. Il movimento ascensionale dei saggi d'interesse sul mercato monetario e dei capitali risulta dalla seguente tabella.

Regno Unito: Saggi d'interesse e rendimenti.

Classificazione	31 ottobre 1951	Fine aprile			
	1952	1953	1954	1955	
	percentuali				
1. Banca d'Inghilterra Saggio di sconto	2,0	4,0	4,0	3,5	4,5
2. Saggi del mercato					
Cambiali del Tesoro a 3 mesi .	0,52	2,31	2,38	2,06	3,91
Accettazioni bancarie a 3 mesi .	1,0	3,0	3,0	2,12	3,94
Accettazioni commerciali a 3 mesi	2,12	4-5	4-5	3-3,5	4,25-4,75
3. Saggi sui depositi bancari . .	0,5	2,0	2,0	1,75	2,5
4. Public Works Loan Board (oltre 15 anni)	3,0	4,25	4,25	4,0	4,0
5. Titoli governativi (rendimento)*					
Buoni di risparmio 2,50 %, 1964-67	3,39	3,98	3,62	3,34	3,83
Consolidato 2,50 %	3,87	4,18	4,16	3,75	4,08
War Loan 3,50 %	4,08	4,50	4,35	4,01	4,27

* Rendimenti calcolati all'ultima data di scadenza per i Buoni di risparmio. Per i consolidati ed il War Loan, i rendimenti non tengono conto della scadenza.

Nel 1954, le nuove emissioni di titoli (non governativi) sono ammontate a £471 milioni. Questo importo supera di quasi il 20% quello del 1953 ed equivale approssimativamente, in termini reali, alla media degli anni prebellici 1933-38. Circa la metà dei nuovi titoli è stata emessa dalle industrie nazionalizzate, mentre le emissioni delle società, nonostante che nel 1954 siano

raddoppiate, rimangono tutt'ora, in termini reali, notevolmente al di sotto del livello d'anteguerra. Lo stesso vale per le emissioni estere.

La situazione di bilancio e gli sviluppi più importanti nel settore del credito in Francia sono stati esposti nel capitolo II. Qui di seguito si completano le notizie già date.

Si calcola che, nel 1954, gli investimenti in Francia siano aumentati di circa fr.fr. 80 miliardi (vedasi tabella a pagina 41); una maggiore aliquota di prima ha tuttavia potuto essere finanziata con prestiti ottenuti da istituti di credito specializzati, nonché con l'emissione di azioni, obbligazioni, ecc. Ciò dimostra che la formazione di nuovo risparmio è stata superiore a quella degli anni precedenti. La formazione di capitale monetario è infatti passata da fr.fr. 574 miliardi nel 1953 a fr.fr. 825 miliardi nel 1954, è aumentata cioè di circa il 45%.

Francia: Formazione del nuovo capitale monetario.

Classificazione	1951	1952	1953	1954
	miliardi di franchi francesi			
Risparmio liquido				
Aumento nei depositi a risparmio e vincolati . . .	98	143	225	250
Aumento nelle riserve delle compagnie di assicurazione sulla vita	23	26	28	46
Titoli a breve termine del Tesoro collocati presso il pubblico	80	77	92	166
Totale risparmio . . .	201	246	345	462
Emissioni sul mercato dei capitali di:				
Autorità pubbliche	19	238	93	192
Industrie nazionalizzate	24	31	62	70
Economia privata	61	81	96	137
Totale investimenti . .	104	350	251	399
Totale complessivo . .	305	596	596	861
Partite duplicate	— 18	— 67	— 22	— 36
Formazione netta di nuovo capitale monetario	287	529	574	825

L'incremento del risparmio investito direttamente sul mercato dei capitali è stato relativamente maggiore dell'aumento nel risparmio liquido ed in entrambi i settori le autorità pubbliche hanno assorbito una percentuale più elevata (il 52% del totale nel 1954, contro il 43% nell'anno precedente).

Francia: Ripartizione del nuovo credito bancario all'economia.

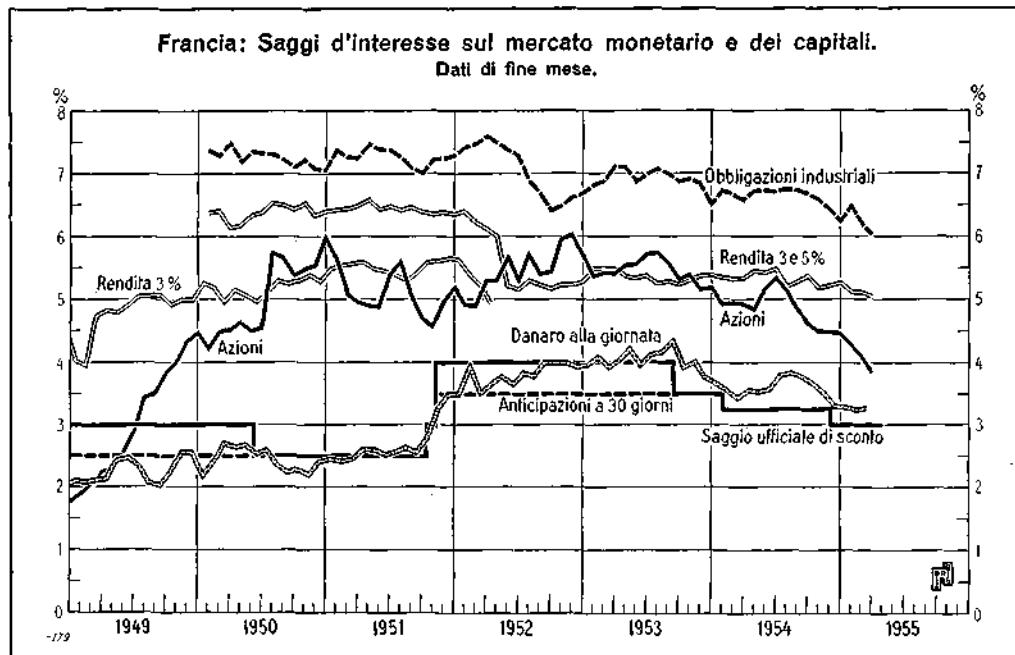
Classificazione	1951	1952	1953	1954	Consistenza alla fine del 1954
	miliardi di franchi francesi				
Credito a breve termine	+ 494	+ 164	+ 143	+ 200	2.205
Credito a medio termine	+ 56	+ 202	+ 104	+ 134	647
Totale	+ 550	+ 366	+ 247	+ 334	2.852
Importo scontato alla Banca di Francia	+ 194	+ 168	+ 54	+ 124	1.122

L'economia privata ha continuato a dipendere in ampia misura dal sistema bancario, non solo per quanto riguarda il capitale di esercizio, ma anche per i fondi d'investimento.

Del nuovo credito, che l'economia privata ha ottenuto dalle banche, circa il 40% ha assunto la forma di fondi a medio termine (di solito con scadenza di cinque anni) e la maggior parte di questi crediti è stata riscontata presso la Banca di Francia.

In seguito all'espansione nel risparmio e nel volume dei mezzi di pagamento (vedasi tabella a pagina 40), la liquidità delle imprese commerciali e delle banche è notevolmente aumentata. Le banche hanno accresciuto la loro capacità di sconto da fr.fr. 281 miliardi a fr.fr. 365 miliardi (cioè, esse possono rifinanziarsi presso la banca centrale per questo importo senza superare i limiti, oltre i quali vengono applicati saggi di penalizzazione).

Dalla metà del 1954 i saggi d'interesse a breve ed a lungo termine hanno continuato a declinare sotto la pressione esercitata dall'andamento del mercato. Tale effetto è stato intensificato dalla politica monetaria intesa a ridurre il costo del danaro.



I saggi a lungo termine, per i titoli a reddito fisso, sono scesi al 6 e 5%, mentre il rendimento delle azioni industriali è diminuito, a causa del "boom" nei valori azionari, a meno del 4%. All'inizio del 1954, la Banca di Francia ribassò il saggio di sconto dello 0,25% e di altrettanto verso la fine dell'anno, di modo che in complesso esso passò dal 3,50 al 3%. Le riduzioni praticate nelle commissioni e nelle altre spese hanno pure contribuito a diminuire il costo del danaro.

Come è stato menzionato a pagina 42, la rapida espansione nella produzione industriale dell'Italia ha inevitabilmente sottoposto a tensione il suo mercato monetario e dei capitali. Nonostante ciò, è stato possibile moderare

alquanto l'incremento dei mezzi di pagamento, che, nel 1954, sono aumentati del 4%, contro il 9% nell'anno precedente.

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1951	1952	1953	1954
miliardi di lire				
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 133	+ 114	+ 89	+ 96
Depositi a vista	+ 256	+ 326	+ 215	+ 46
Totale	+ 389	+ 440	+ 304	+ 142
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Credito bancario all'economia	+ 361	+ 688	+ 660	+ 596
Credito bancario allo stato	+ 132	+ 281	+ 280	+ 275
Totale credito bancario	+ 493	+ 969	+ 940	+ 871
Oro e divise estere	+ 222	— 25	— 29	+ 4
Altre partite	— 21	— 17	— 57	— 104
Meno: Depositi a risparmio e vincolati, aumento	— 305	— 487	— 550	— 629
Totale complessivo	+ 389	+ 440	+ 304	+ 142

Nel 1954, si è fatto meno ricorso al sistema bancario per l'ottenimento di nuove risorse, mentre ci si è viceversa serviti in più ampia misura del mercato dei capitali.

Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti.

Classificazione	1951	1952	1953	1954
miliardi di lire				
Finanza interna				
Banche	493	969	940	871
Mercato dei capitali	242	283	394	478
	735	1.252	1.334	1.349
Fondi di contropartita	223	143	72	20
Totale	958	1.395	1.406	1.369
Utilizzati da:				
Settore pubblico	422	488	433	436
Economia privata	536	907	973	933

Dato che il 1954 è stato un anno di attività febbrile, le imprese commerciali ed industriali hanno avuto maggiori possibilità di autofinanziarsi che negli anni precedenti (ed in un paese dove il costo del danaro è elevato, si preferisce naturalmente finanziare gli investimenti in questo modo). Capitali esteri sono stati direttamente investiti in Italia e diverse imprese hanno ottenuto prestiti dall'estero. Per quanto riguarda il finanziamento dell'edilizia, in Italia più che altrove, all'atto di ac-

quistare una casa od un appartamento, si richiede un notevole versamento in contanti, fino al 50% od oltre, del prezzo, non concedendo gli istituti di credito specializzati prestiti ipotecari superiori generalmente al 40-50% del costo totale. Per poter effettuare tali pagamenti si preleva di solito dai risparmi precostituiti o si ricorre a prestiti fuori del sistema bancario. Questo tipo di finanziamento è quindi molto importante in Italia, se si considera che, nel 1954, l'aumento negli investimenti fissi netti (ammontante a circa lire 100 miliardi) è da attribuire interamente alla costruzione di nuove abitazioni.

Va inoltre ricordata un'interessante variazione verificatasi nella ripartizione dei depositi bancari, in seguito ad un nuovo accordo concluso fra le banche, concernente l'aumento nei saggi da corrispondere su certi tipi di depositi e che è in vigore dal febbraio 1954. Prima di questa epoca, gli ele-

vati interessi praticati dalle banche su anticipazioni ed altre forme di concessione di credito, le avevano spinte a farsi concorrenza per ottenere maggiori depositi corrispondendo saggi più elevati di quelli concordati. Il nuovo accordo, legalizzando la nuova struttura dei saggi e rendendola di generale applicazione, ha provocato un imponente spostamento dai depositi a vista ed a risparmio, ai depositi vincolati con preavviso da tre a dodici mesi, che rendono fino al 4,75 %.

Nel 1954, i depositi a vista sono cresciuti soltanto di lire 46 miliardi (rispetto ad un aumento di lire 214 miliardi nell'anno precedente), mentre i depositi a risparmio sono diminuiti di lire 165 miliardi. L'incremento nei depositi vincolati è stato invece di ben lire 794 miliardi.

In Austria, diversi fattori hanno contribuito al rapido incremento dei mezzi di pagamento negli anni recenti. Si è registrata una cospicua espansione nelle riserve di oro e divise estere della Banca Nazionale, con il conseguente aumento della massa monetaria, mentre le banche commerciali in seguito alla loro maggiore liquidità hanno potuto estendere credito con più facilità. Siccome sul mercato dei capitali esistono solo limitate possibilità per finanziare gli investimenti, soprattutto privati, per il fabbisogno di nuovi fondi, le imprese commerciali ed industriali hanno continuato a fare ampiamente ricorso al sistema bancario.

Austria: Variazione nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1952	1953	1954
milioni di scellini			
Nuovo credito bancario a			
Economia privata	375	2.400	5.400
Tesoro	375	— 100	— 150
Totale nuovo credito bancario . .	750	2.300	5.250
Aumento nelle riserve di oro e divise estere della Banca Nazionale	1.625	4.800	2.975
Altre partite (movimenti di fondi di contropartita, ecc.)	—	— 750	400
Totale	2.375	6.350	8.625
Meno: aumento (—) nei depositi a risparmio e vincolati	— 1.050	— 1.800	— 2.925
Aumento nei mezzi di pagamento	1.325	4.550	5.700

Si osserverà che, nel 1953 e 1954, non sono stati concessi nuovi crediti al Tesoro.

In seguito all'aumento nella loro liquidità, le banche commerciali dalla fine del 1951 non solo cessarono quasi completamente di riscontare effetti presso la Banca Nazionale, ma riacquistarono da essa anche circa scellini 2 miliardi di buoni del Tesoro ed accrebbero inoltre di quasi altrettanto i loro depositi liberi presso la stessa banca.

Verso la fine del 1954, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti e la conseguente uscita dal paese di divise estere costrinse le banche ad effettuare prelievi dai

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	8.721	454	2.367
1950	500	809	1.849	6.349	429	2.829
1951	634	1.710	2.210	8.032	539	2.050
1952	2.260	1.247	1.730	9.048	631	2.084
1953	7.057	446	593	10.474	1.496	2.780
1954	9.669	282	102	12.252	2.622	2.242
1955 15 maggio	8.863	308	74	11.620	2.345	2.262

loro conti presso la Banca Nazionale e si ebbe anche una lieve espansione nel risconto. Data la nuova situazione creatasi, la Banca Nazionale poté agire più efficacemente ed allo scopo di contenere la concessione di nuovo credito entro limiti ragionevoli, decise di rialzare il saggio di sconto dal 3,50 al 4,50 %, con effetto dal 20 maggio 1955.

Nella primavera 1955, è stato emesso un prestito per la costruzione di centrali elettriche ed alla fine di maggio, data di chiusura del prestito, le sottoscrizioni superarono scellini 1 miliardo. Anche questo prestito, come altri due precedenti dello stesso tipo, beneficia di alcuni privilegi fiscali, sebbene di minore importanza di quelli concessi in precedenza.

In Svizzera, il "boom" è continuato con immutata intensità durante il 1954. Anzi, in alcuni settori (nell'industria edilizia, chimica e meccanica) vi fu persino un'accelerazione nel movimento ascensionale. Il lavoro straordinario (cioè, quello prestato oltre l'orario normale di lavoro di 48 ore) è aumentato e nonostante la presenza di oltre 200.000 lavoratori stranieri nel paese (esclusi quelli addetti ai servizi domestici) è stato difficile soddisfare l'intensa domanda di mano d'opera. Benchè esista un attivo mercato dei capitali, si è registrata una notevole espansione nel volume del credito bancario, accordato sia a titolo di prestiti ipotecari, sia di anticipazioni all'industria.

Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di cinquantadue banche.

Anno	Attivo					Passivo	
	Cassa	Effetti	Anticipazioni	Prestiti ipotecari	Titoli	Passività a vista	Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc.
cifre arrotondate, in milioni di franchi svizzeri							
1950	— 235	+ 40	+ 555	+ 395	+ 80	+ 185	+ 540
1951	+ 80	— 80	+ 550	+ 450	+ 85	+ 130	+ 810
1952	+ 75	+ 10	+ 255	+ 553	+ 120	+ 150	+ 1.075
1953	+ 125	+ 115	+ 125	+ 515	+ 190	+ 315	+ 840
1954	+ 40	— 270	+ 735	+ 580	+ 100	+ 80	+ 935
Consistenza alla fine del 1954	1.425	2.175	6.340	10.785	2.760	5.975	16.120

Nell'attivo si è tuttavia registrato un declino nel portafoglio effetti delle banche. Quasi tutto l'incremento nel passivo è dovuto alla voce "Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc."

Nel 1954, la Banca Nazionale svizzera ha accresciuto i suoi averi in oro e dollari di fr.sv. 365 milioni, mentre l'espansione nei biglietti in circolazione è stata di fr.sv. 183 milioni e quella nelle passività a vista di fr.sv. 151 milioni. L'aumento in queste due voci è il più elevato registrato dopo la fine della guerra, con la sola eccezione del 1949.

Le autorità svizzere si sono trovate a dover risolvere il problema di frenare l'espansione creditizia eccessivamente rapida e di evitare che i fondi disponibili sul mercato - costituiti da risparmio ordinario o dal rimborso di vecchi prestiti - provocassero eccessivi investimenti di natura in parte speculativa. Nel 1954, circa fr.sv. 400 milioni sono stati, per fortuna, eliminati dal mercato sotto forma di prestiti esteri a lungo termine emessi a saggi varianti dal 3,50 al 4,50% (vedasi pagina 51). Per quanto riguarda i prestiti federali, alla metà di marzo 1954, il saggio d'interesse effettivo era caduto al 2,17%, ma alla fine dell'anno era risalito al 2,55%. I saggi sulle prime ipoteche corrisposti dalle banche svizzere sono rimasti al 3,50%, ma altri istituti hanno offerto fondi a saggi lievemente inferiori.

Allo scopo di evitare che il livello già basso dei saggi d'interesse scendesse ulteriormente, nel 1954, le banche svizzere hanno concluso un accordo temporaneo, di consultazione reciproca nel caso di richieste di prestiti cospicui. Su iniziativa della Banca Nazionale sono stati stipulati altri due accordi nella primavera 1955: col primo, oltre ottanta banche si sono impegnate a tenere parte del loro attivo liquido presso la Banca Nazionale e col secondo, le banche si sono assunte l'obbligo di limitare l'accettazione di fondi esteri e la corresponsione di interessi su di essi.

Caratteristica notevole del sistema creditizio della Germania occidentale è (come già ricordato nel capitolo II, pagine 45-46) la funzione importantissima che le banche hanno svolto nei finanziamenti a medio e a lungo

Germania occidentale: Fondi ricevuti e crediti concessi dal sistema bancario.

Classificazione	1952	1953	1954	Consistenza alla fine del 1954
miliardi di DM				
Fondi ricevuti				
A vista	1,3	2,3	3,8	21,1
A termine	8,1	10,1	11,5	49,9
Totale fondi ricevuti	9,4	12,4	15,3	71,0
Crediti concessi da:				
Sistema di banche centrali	— 0,8	— 0,1	— 0,1	0,8
Altri istituti di credito				
A breve termine	3,4	2,6	3,3	25,1
A medio e lungo termine	4,6	6,8	7,7	30,7
Acquisti di titoli	0,5	1,2	2,0	5,7
Totale per gli altri istituti di credito	8,5	10,6	13,0	61,5
Totale crediti concessi	7,9	10,5	12,9	62,3

termine. Considerando il sistema nel suo complesso (cioè, la Bank deutscher Länder, le banche centrali dei Länder, le banche commerciali, le casse di risparmio, nonché le altre diverse "Casse", ecc.), si constata che negli anni recenti il volume del nuovo credito a medio e lungo termine ha notevolmente superato quello del nuovo credito a breve termine.

Ogni anno i fondi a termine ricevuti dagli istituti di credito superano notevolmente quelli a vista, nonché i crediti a media e lunga scadenza. L'eccedenza dei depositi sui crediti ha migliorato la liquidità delle banche rispetto al sistema bancario centrale.

Germania occidentale: Alcune voci della situazione consolidata dei conti della Bank deutscher Länder e delle banche centrali dei Länder

Fine	Attivo			Passivo		
	Oro e divise estere (al netto)	Effetti interni	Crediti di congruaglio	Biglietti in circolazione	Depositi di istituti di credito	Altri depositi
	milioni di DM					
1952	4.576	3.360	7.237	10.509	2.990	2.009
1953	8.112	2.786	5.642	11.547	3.311	1.531
1954	10.879	2.850	3.985	12.350	3.959	1.397

Gli averi in oro e divise estere costituiscono un'aliquota crescente dell'attivo del sistema bancario centrale e nel passivo si è registrato un incremento sia nei biglietti in circolazione, sia nei depositi degli istituti di credito.

Negli anni recenti, gli istituti di credito hanno dovuto assumersi diversi compiti propri del mercato dei capitali, il quale non ha ancora ripreso il suo completo funzionamento. Nel 1953 e 1954 esso ha cominciato ad assorbire titoli, specialmente obbligazioni, in quantità crescente.

Germania occidentale: Titoli collocati dopo la riforma monetaria.

Periodo	Titoli governativi, comunali e di altra natura	Obbligazioni ipotecarie	Obbligazioni industriali	Azioni	Totale
	milioni di DM				
1948 (seconda metà)	2	6	10	1	19
1949	473	201	96	41	811
1950	413	211	53	51	728
1951	216	468	62	165	913
1952	799	628	130	259	1.816
1953	1.474	1.043	396	269	3.182
1954	1.676	2.239	791	453	5.159

Occorre tuttavia ricordare che, nel 1954, gli istituti di credito acquistarono titoli per circa DM 2 miliardi, di modo che gli acquisti da parte di altri risparmiatori non devono aver superato DM 3 miliardi. Le misure adottate per porre il mercato dei capitali su basi più sane sono state esposte a pagina 46. A giudicare dalle emissioni nei primi cinque mesi del 1955, sembra che il saggio effettivo a lungo termine, per titoli che non beneficiano di privilegi fiscali, stia scendendo verso il 6%.

In Belgio, i mezzi di pagamento sono aumentati di fr.belgi 2,9 miliardi nel 1954, e questo è il minor incremento registrato da tre anni. Tale fatto non è però da attribuire ad un declino nel volume del nuovo credito, perchè nel 1954, il credito concesso all'economia privata ed allo stato ha ampiamente superato quello dell'anno precedente.

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	+ 0,8	+ 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
1954	+ 0,5	+ 1,7	+ 2,2	+ 1,1	+ 2,1	+ 3,2	+ 5,4

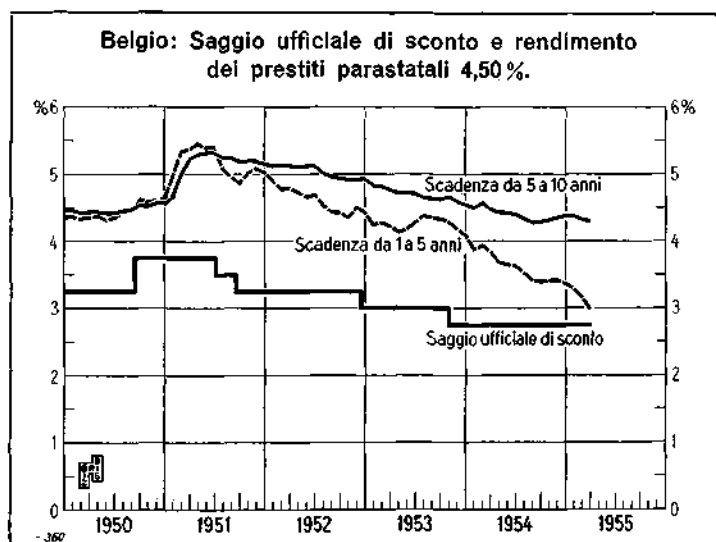
Un fattore importante, che ha contribuito a compensare non solo l'espansione nel credito ma anche gli effetti dello svincolo di fr.belgi 2,8 miliardi per depositi speciali contro crediti verso l'U.E.P.*, è stata la riduzione di fr.belgi 3,7 miliardi negli averi netti in oro e divise estere della Banca Nazionale, che sono passati da fr.belgi 54,4 miliardi alla fine del 1953 a fr.belgi 50,7 miliardi alla fine del 1954.

Belgio: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.

Classificazione	Variazione nel			Consistenza alla fine del 1954
	1952	1953	1954	
miliardi di franchi belgi				
Attivo				
Oro e divise estere (al netto)	+ 3,3	+ 0,9	— 3,7	50,7
Credito agli enti pubblici	+ 2,3	+ 1,2	+ 2,7	45,4
Credito all'economia	+ 0,5	— 0,4	+ 0,5	9,8
Partite varie	— 4,2	— 2,5	— 0,4	6,0
Attivo complessivo . . .	+ 1,9	— 0,8	— 0,9	111,9
Passivo				
Depositi speciali contro crediti verso l'U.E.P.	+ 2,8	— 1,1	— 2,8	—
Fondi di contropartita	+ 0,3	— 1,1	— 0,1	0,1
Circolazione monetaria	+ 2,8	+ 3,8	+ 1,1	102,7
Partite varie	— 4,0	— 2,4	+ 0,9	9,1
Passivo complessivo . .	+ 1,9	— 0,8	— 0,9	111,9

Siccome il mercato interno non era in grado di fornire tutti i fondi di cui il Tesoro aveva bisogno (vedasi pagina 48), nel 1954-55 il governo belga emise prestiti sui mercati svizzero, olandese ed americano, il cui ricavo venne in parte utilizzato per rimborsare prestiti e crediti precedentemente ottenuti. Fra la fine del 1953 e la fine

* Come venne spiegato nella ventiquattresima Relazione annuale (pagine 108 e 178), nel 1951, le autorità belghe decisero, in seguito all'accumulazione di cospicui avanzi mensili nell'U.E.P., di bloccare parte dei proventi derivanti dalle esportazioni verso i paesi dell'U.E.P., allo scopo di compensare l'effetto espansivo di tali eccedenze. Nel 1953, quando il Belgio cominciò a registrare disavanzi nei regolamenti mensili dell'U.E.P., queste disposizioni furono un poco attenuate e nell'aprile 1954, il sistema dei depositi speciali venne abolito mentre si prendevano contemporaneamente i necessari provvedimenti per il progressivo svincolo dei fondi già bloccati.



di marzo 1955, il debito pubblico esterno è aumentato di fr.belgi 2,4 miliardi, raggiungendo il livello di circa fr.belgi 24 miliardi. Il saggio ufficiale di sconto è rimasto invariato al 2,75 %, mentre i saggi del mercato per le obbligazioni a breve e medio termine sono diminuiti lievemente. Nelle primavera 1955, il saggio d'interesse effettivo sui titoli governativi a lunga scadenza era di circa il $4\frac{1}{2}\%$.

Nei Paesi Bassi, l'afflusso netto di oro e divise estere alla banca centrale è sceso da fiorini 1.070 milioni nel 1953 a fiorini 235 milioni nel 1954 (a causa della contrazione nel saldo attivo della bilancia dei pagamenti; vedasi pagina 49), ma la minore espansione nei mezzi di pagamento, derivante da tale declino, è stata più che compensata da un aumento nel nuovo credito concesso durante l'anno.

Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1952	1953	1954
	milioni di fiorini		
Variazioni nei mezzi di pagamento			
Circolazione monetaria	+ 136	+ 221	+ 288
Depositi a vista	+ 612	+ 275	+ 272
Totale	+ 748	+ 496	+ 560
Variazioni nelle partite corrispondenti			
Credito allo stato	— 1.074	— 719	+ 157
Credito all'economia	+ 90	+ 303	+ 455
Totale del credito	— 984	— 416	+ 612
Oro e divise estere	+ 1.989	+ 1.070	+ 235
Altre partite (al netto)	— 84	— 134	— 47
Totale	+ 921	+ 520	+ 800
Meno: aumento nei depositi vincolati	— 173	— 24	— 240
Totale complessivo	+ 748	+ 496	+ 560

Nel 1954, sono stati creati, per la prima volta dal 1951, mezzi di pagamento per conto del governo nella misura di fiorini 86 milioni. Dei fondi di contropartita si sono impiegati circa fiorini 428 milioni; di questo importo, fiorini 336 milioni sono stati utilizzati per ridurre l'indebitamento verso il sistema bancario, mentre la rimanenza venne prelevata da depositi precedentemente accumulati. Le autorità locali hanno invece ricevuto meno credito che nel 1953.

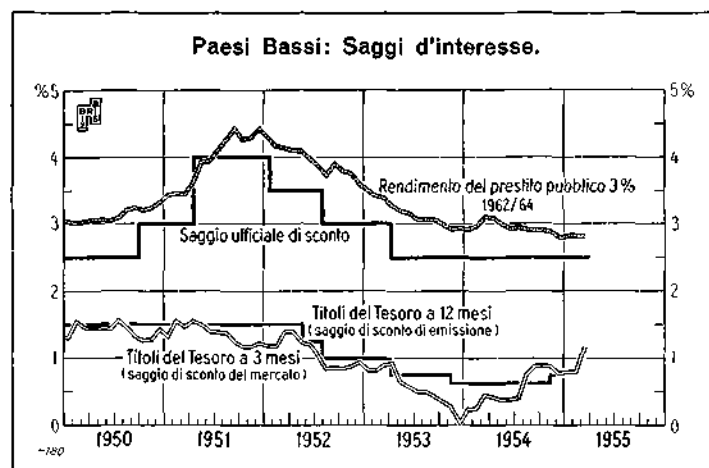
L'80 % del nuovo credito all'economia fu accordato nella seconda metà del 1954. Ciò significa che la forte domanda di fondi era connessa con l'accumulo di scorte di merci e con il simultaneo declino nel saldo attivo della bilancia dei pagamenti.

Nederlandsche Bank: Principali voci del bilancio (al netto).

Fine	Attivo		Passivo	
	Oro e divise estere	Credito allo stato	Circolazione monetaria	Conti di banche olandesi
cifre arrotondate, in milioni di fiorini				
1949	1.365	2.700	3.080	30*
1950	1.485	2.930	2.935	30
1951	1.680	3.065	2.990	— 50
1952	3.660	570	3.115	5
1953	4.445	270	3.340	250
1954	4.650	160	3.625	460
Variazione fra fine 1949 e fine 1954	+ 3.285	— 2.540	+ 545	+ 430

* Stima.

Esaminando il periodo 1950-54, durante il quale gli averi netti di oro e divise estere della Nederlandsche Bank aumentarono più di tre volte, si constata che l'espansione monetaria provocata da questo incremento nell'attivo della banca fu in ampia misura compensata dai rimborsi netti di debiti che il governo effettuò, per fiorini 2.540 milioni, alla banca centrale. Il governo ridusse inoltre il suo indebitamento verso le altre banche di fiorini 480 milioni. Del totale di fiorini 3.020 milioni così rimborsato, fiorini 2.263 milioni erano costituiti da fondi di contropartita, mentre la rimanenza venne prelevata dalle risorse di bilancio.



a 9 ½ anni al 3,22 %, per quelle con scadenza a 27 ½ anni.

Per tutti i paesi scandinavi il 1954 è stato un anno piuttosto critico, in quanto l'imponente espansione economica ha reso difficile il mantenimento di un adeguato equilibrio all'interno dei singoli paesi e nei confronti degli altri paesi.

Attorno alla fine del 1954 e l'inizio del 1955, i saggi a breve termine del mercato si sono lievemente irrigiditi, mentre quelli a lungo termine hanno presentato, semmai, una tendenza al ribasso. Nel dicembre 1954, il rendimento effettivo dei titoli governativi variava dal 2,78 %, per le obbligazioni con scadenza

Le informazioni sulla Danimarca contenute nel capitolo II, pagina 32, possono essere completate con la seguente tabella, che indica le variazioni verificatesi nelle passività a vista della Banca Nazionale e nelle partite corrispondenti.

Banca Nazionale di Danimarca: Passività a vista e partite corrispondenti.

Classificazione	1950	1951	1952	1953	1954
milioni di corone danesi					
Variazioni nelle passività a vista					
Circolazione monetaria	+ 82	+ 108	+ 149	+ 152	+ 26
Depositi a vista	— 432	+ 18	+ 30	— 49	— 78
Totale	— 350	+ 126	+ 179	+ 103	— 52
Variazioni nelle partite corrispondenti¹					
Oro e divise estere	— 306	+ 199	+ 312	— 6	— 498
Depositi per licenze d'importazione: aumento (—)	—	— 262	— 58	+ 126	— 10
Operazioni per conto dello stato ²	— 71	+ 139	— 398	— 89	+ 302
Altre partite	+ 27	+ 50	+ 323	+ 72	+ 154
Totale	— 350	+ 126	+ 179	+ 103	— 52

¹ 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).

Il fatto che le passività a vista della Banca Nazionale siano diminuite soltanto di cor.dan. 52 milioni, e cioè di poco più di un decimo delle perdite subite durante il 1954 nelle riserve monetarie, è stato soprattutto la conseguenza del maggior credito concesso allo stato, ma, in una certa misura, anche del credito accordato alle banche commerciali (mediante il risconto di effetti e l'adempimento da parte della Banca Nazionale di impegni precedentemente assunti circa la concessione di prestiti edilizi, ecc.), compreso nella voce "altre partite" della tabella.

Dopo l'aumento del saggio ufficiale di sconto al 5,50 %, deciso nel giugno 1954, le quotazioni dei titoli di stato ribassarono; alla fine dell'anno, il saggio d'interesse effettivo sui titoli di stato a lungo termine era di circa il 6,75 %. I buoni del Tesoro con scadenza a sei mesi furono emessi al 4,25 %, rispetto al 3,50 % dell'anno precedente.

Sebbene, nel 1954, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti della Norvegia sia stato lievemente superiore a quello registrato nel 1953, questo paese ha visto affluire fondi più cospicui a titolo di prestiti esteri (dalla B.I.R.S., Svezia, ecc.), sicchè la contrazione nelle riserve valutarie (cor.norv. 275 milioni) è risultata inferiore a quella dell'anno precedente.

Il fattore che, nel 1954, ha esercitato maggiore influenza è stato l'incessante utilizzo da parte del Tesoro del suo conto presso la Banca di Norvegia.

Le banche commerciali erano state ripetutamente invitate a limitare la concessione di credito e nel febbraio 1955 le autorità stesse adottarono una politica creditizia più restrittiva elevando il saggio di sconto della Banca di Norvegia dal 2,50 al 3,50 %. Questa misura fu seguita da un aumento in tutti gli altri saggi d'interesse, con la sola eccezione del saggio praticato dalle banche statali sui crediti edilizi.

Banca di Norvegia: Variazioni nelle principali voci del bilancio.

Anno	Attivo		Passivo	
	Oro e divise estere	Conti del Tesoro (al netto)	Biglietti in circolazione	Depositi bancari
	cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi			
1952	+ 180	— 220	+ 250	— 305
1953	— 496	— 360	+ 210	— 10
1954	— 275	— 350	+ 195	— 165

Allo scopo di sollevare le banche commerciali e le casse di risparmio dall'onere di dover trasferire una parte delle loro risorse alle banche statali, che finanziano l'edilizia, nel marzo 1955, il governo ha emesso un prestito per l'ammontare di cor.norv. 400 milioni con scadenza a 20 anni al 4% (mentre fino a quell'epoca tutti i prestiti — tranne uno all'inizio del 1954 — erano stati emessi al saggio fisso del 2,50%). Nello stesso tempo è stato posto un limite ai nuovi impegni che dette banche statali potranno assumere nel 1955, ma, dati i gravosi impegni già assunti, si stima che i loro esborsi nel 1955 ammontaranno a cor.norv. 775 milioni, superando di cor.norv. 184 milioni quelli del 1954.

Dal 1° febbraio 1955 è entrata in vigore la legge emanata nel 1952 circa l'introduzione di riserve minime di cassa statutarie, in base alla quale le grandi banche commerciali e casse di risparmio devono mantenere una riserva di cassa di almeno il 10%. Al principio della primavera 1955 la liquidità degli istituti di credito si era notevolmente ridotta, mentre la domanda di nuovo credito era tutt'ora assai sostenuta. Siccome le quotazioni delle obbligazioni governative stavano cedendo, nell'aprile la Banca di Norvegia effettuò acquisti di sostegno del prestito governativo di nuova emissione, allo scopo di impedire che il saggio effettivo superasse il 4%.

All'inizio del 1954, la Svezia disponeva di abbondanti risorse, sia sul mercato monetario, sia su quello dei capitali, dato l'elevato grado di liquidità del sistema bancario.

Il governo approfittò di questa situazione per emettere, nel febbraio, quattro prestiti: due fruttiferi, a breve termine, uno fruttifero a lungo termine ed uno abbinato ad una lotteria. Le sottoscrizioni ammontarono complessivamente a circa cor.sv. 1.000 milioni. A partire dal luglio, abbisogando di ulteriori fondi, il governo emise buoni del Tesoro, che, collocati presso le banche, vengono da queste considerati come parte integrante dell'attivo liquido. Fu soltanto in ottobre e novembre, quando il governo lanciò due prestiti a lunga scadenza — uno al 3,50 e l'altro al 4% — che insieme raccolsero più di cor.sv. 900 milioni, che la liquidità delle banche si ridusse in misura tale da obbligarle a cedere parte dei loro portafogli di titoli di stato.

Nell'anno, considerato nel suo complesso, le banche commerciali ridussero i loro portafogli di titoli di stato di cor.sv. 300 milioni, ma esse aumentarono contemporaneamente i prestiti e gli sconti di cor.sv. 1.160 milioni, di cui il 40% concessi all'edilizia.

Nell'ottobre 1954, gli istituti di credito sono stati autorizzati ad aumentare di 0,25-0,50% i saggi d'interesse praticati sui crediti da loro concessi, esclusi quelli all'edilizia.

Svezia: Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche.

Anno	Attività liquide			Prestiti e sconti			Depositi
	Cassa	Titoli governativi	Totale	Edilizia	Tutti gli altri settori	Totale	
	cifre arrotondate, in milioni di corone svedesi						
1951	+ 260	+ 740	+ 1.000	+ 70	+ 870	+ 940	+ 1.580
1952	+ 60	— 130	— 70	+ 90	— 420	— 330	— 150
1953	— 350	+ 1.630	+ 1.280	+ 340	— 260	+ 80	+ 1.480
1954	—	— 300	— 300	+ 450	+ 710	+ 1.160	+ 890
Consistenza a fine 1954	650	3.050	3.700	1.280	9.810	11.090	12.730

Nell'aprile 1955, si è verificata un'altra variazione nelle condizioni del credito, in quanto il saggio ufficiale di sconto è stato portato dal 2,75 al 3,75 % ed un prestito governativo è stato emesso al 4,50 % (vedasi pagina 33). Tutti i saggi d'interesse subirono incrementi proporzionali ed il governatore della Riksbank affermò che per il futuro non si sarebbe dovuto contare sulla banca centrale per il rifornimento automatico del mercato dei fondi necessari per soddisfare completamente la domanda di capitali. Le banche commerciali sono state inoltre richieste di allineare, entro la fine di giugno, le loro riserve di cassa con le percentuali legali in vigore.

In contrasto con la situazione dei tre paesi scandinavi, la Finlandia ha registrato, nel 1954, un'eccedenza nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti incrementando così le sue riserve monetarie di MF 10,3 miliardi, ma l'effetto di tale aumento è stato in ampia misura compensato dal rimborso di oltre metà dell'indebitamento del Tesoro verso l'Istituto di emissione.

Banca di Finlandia: Variazioni nella liquidità.

Classificazione	Variazioni nel			Consistenza alla fine del 1954
	1952	1953	1954	
	miliardi di marchi finlandesi			
Passività a vista				
Circolazione monetaria	+ 1,4	— 1,1	+ 2,9	47,9
Depositi a vista	+ 3,6	+ 0,5	— 0,8	3,2
Totale	+ 5,0	— 0,6	+ 2,1	51,1
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Oro e divise estere (al netto)	— 14,6	+ 12,4	+ 10,3	43,0
Crediti verso il Tesoro (al netto)	+ 6,0	— 0,3	— 8,2	6,2
Effetti	+ 20,3	— 9,8	— 1,7	20,4
Altre partite (al netto)	— 6,7	— 2,9	+ 1,7	— 18,5
Totale	+ 5,0	— 0,6	+ 2,1	51,1

Mentre, nel 1954, la Banca di Finlandia ha potuto ridurre lo sconto diretto degli effetti presentatili da privati, si è registrato un lieve aumento (di MF 0,2 miliardi) nel risconto delle banche commerciali. Queste ottennero inoltre fondi addizionali da altri istituti di credito, soprattutto casse di risparmio. Le banche commerciali poterono così concedere credito per un importo notevolmente superiore al totale dei depositi ricevuti.

Finlandia: Variazioni nei depositi e nel credito delle banche commerciali.

Anno	Depositi			Credito	
	A vista	Vincolati	Totale	Totale	Di cui riscontato
	miliardi di marchi finlandesi				
1951	+ 18,3	+ 10,1	+ 28,4	+ 18,2	— 6,9
1952	— 14,7	+ 13,0	— 1,7	+ 19,3	+ 17,2
1953	+ 4,1	+ 10,7	+ 14,8	+ 0,7	— 8,9
1954	+ 2,8	+ 13,0	+ 15,8	+ 23,3	+ 0,2

La rapida espansione creditizia verificatasi nel 1954 provocò qualche preoccupazione e portò all'adozione delle seguenti misure:

1. Lo scarto fra i vari saggi d'interesse della Banca di Finlandia fu aumentato a partire dal 1° dicembre 1954 (vedasi pagina 34); dei saggi più bassi beneficeranno i crediti speciali per l'acquisto di macchinario, ecc., mentre quelli più elevati saranno applicati ai crediti che si ritiene opportuno scoraggiare.
2. Un accordo, firmato nel febbraio 1955, fra la Banca di Finlandia e gli istituti di credito, che detengono l'86 % di tutti i depositi, stabilisce che il 40 % dell'incremento mensile, registrato nei depositi per un periodo di otto mesi, e cioè dal principio di febbraio alla fine di settembre 1955, venga depositato presso la Banca di Finlandia in uno speciale conto fruttifero. A meno che la Banca di Finlandia non chieda la proroga dell'accordo, nel 1956 i fondi depositati verranno svincolati in quote trimestrali.

I saggi d'interesse corrisposti dalle banche finlandesi sui depositi, variano dall'1 %, per i depositi a vista, al 5,75 %, per quelli a risparmio e vincolati. La Banca di Finlandia si è impegnata a pagare saggi corrispondenti sui conti speciali delle riserve di cassa.

* * *

Era naturale che alla fine del 1953 ed al principio del 1954, quando si temette che l'attività economica dell'Europa occidentale potesse venire rallentata dalla recessione degli Stati Uniti, le autorità monetarie europee cercassero di rendere il credito prontamente disponibile e a buon mercato, allo scopo di stimolare l'attività economica all'interno dei propri paesi. Quale risultato, in parte di tale politica ed in parte di altre ragioni, i paesi europei poterono non solo resistere alle influenze sfavorevoli provenienti dal di fuori, ma sperimentarono ben presto un "boom" senza precedenti, caratterizzato da un'imponente espansione nella produzione industriale. Ci si rese allora conto, in un paese dopo l'altro, che tale espansione avrebbe potuto sottoporre le risorse disponibili ad un'eccessiva pressione e provocare tanto un peggioramento nella bilancia dei pagamenti, quanto un pericoloso grado di tensione nella struttura dei costi e dei prezzi. Nella situazione così creata era compito delle autorità di moderare il ritmo ascensionale della domanda. Le misure che sono state adottate per aumentare i saggi d'interesse e, in generale, per rendere il credito meno facilmente ottenibile, dimostrano in quale misura questi problemi formano oggetto dell'attenzione delle autorità in un crescente numero di paesi.

I normali provvedimenti di controllo del credito influiscono soprattutto sull'economia privata. Il settore pubblico ne risente generalmente meno e nel caso esso trascuri di adeguare la sua spesa, gli effetti delle misure creditizie sull'economia privata ne possono risultare quasi completamente annullati. Il settore pubblico inoltre non si limita più al bilancio in senso stretto, ma, in molti paesi, comprende anche le industrie nazionalizzate, nonchè, in diversi gradi, il settore dell'edilizia, dato che le leggi di controllo degli affitti spesso scoraggiano le costruzioni private e quindi il mantenimento di un adeguato livello nell'attività edilizia dipende dall'intervento statale. Esiste dunque la necessità non solo di imporre un controllo sull'economia privata mediante misure monetarie e fiscali, ma anche di modificare le condizioni nel settore pubblico nella misura indispensabile per assicurare un utilizzo equilibrato delle risorse disponibili.

E' più che mai importante consolidare e perfezionare i meccanismi finanziari, ora che per mantenere l'equilibrio la politica ufficiale in quasi tutti i paesi fa assegnamento su misure monetarie e fiscali invece che su riduzioni nelle importazioni e su altre restrizioni fisiche. Estendendo la liberazione degli scambi ed astenendosi dal limitare le importazioni attraverso controlli diretti, i paesi europei obbediscono ad un profondo istinto che li avverte che intervenire con misure artificiali nel flusso naturale degli scambi internazionali rappresenterebbe un grave disastro per un continente che in così ampia misura dipende dalle relazioni commerciali con il resto del mondo.

VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

L'evoluzione ed il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti, fino al marzo 1954, sono stati esaminati nelle precedenti Relazioni annuali; il presente capitolo ne continua la descrizione ed espone: la proroga dell'Unione dopo il 30 giugno 1954, le operazioni fino al marzo 1955 e la posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1955.

I. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1954.

L'attività dell'Unione è stata prorogata nel giugno 1954, analogamente a quanto si fece nel giugno del 1952 e 1953, con Decisione del Consiglio dell'O.E.C.E. adottata il 30 giugno 1954. In base a tale decisione veniva prolungata di un anno, a partire dal 1° luglio 1954, la validità dell'articolo 11 (impegni finanziari dei paesi partecipanti).

La "clausola di salvaguardia", inserita nella Decisione del giugno 1953, è stata mantenuta in vigore; essa prevede il riesame degli obblighi assunti, 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 e soprattutto verso la convertibilità delle monete.

La proroga dell'attività dell'Unione ha fornito l'occasione per introdurre notevoli modificazioni nel suo meccanismo: i rimborsi e gli ammortamenti bilaterali dei vecchi debiti, la concessione di nuove facilitazioni di credito, l'adozione della base del 50% di oro e 50% di credito per il futuro, nonché gli adattamenti necessari per rendere operanti queste modificazioni. Tutto ciò viene descritto qui di seguito.

U.E.P.: Importi oggetto di accordi bilaterali. .

Paese partecipante	Paesi creditori							Totale
	Austria	Belgio	Germania	Paesi Bassi	Portogallo*	Svezia	Svizzera	
milioni di unità di conto								
Paesi debitori								
Danimarca	3	16	24	—	—	7	13	63
Francia	10	50	80	35	7	20	30	232
Islanda	—	1	2	1	—	—	1	5
Italia	3	30	48	—	6	6	24	117
Norvegia	—	20	—	8	—	7	16	51
Regno Unito	17	84	140	70	11	48	25	395
Totale	33	201	294	114	24	88	109	863

* Le quote d'ammortamento versate a favore del Portogallo sono state sospese nell'aprile 1955, dopo che questo paese è divenuto debitore cumulativo dell'Unione.

Il rimborso e l'ammortamento bilaterale dei debiti sono stati la maggiore innovazione introdotta con la proroga, essendo apparso necessario ridurre l'ammontare complessivo del credito concesso nell'ambito dell'Unione.

Nel giugno 1954, cinque paesi debitori verso l'Unione negoziarono spontaneamente accordi con sette paesi creditori, aventi per oggetto la riduzione dei debiti bilaterali che altrimenti sarebbero rimasti da sistemare al momento della liquidazione dell'Unione; nel dicembre 1954, anche l'Islanda stipulò accordi con quattro paesi creditori. Dalla tabella che precede si può rilevare che sono stati conclusi trentatré accordi per un totale di \$863 milioni*.

Gli accordi differiscono nei dettagli, ma hanno, per la maggior parte, forma analoga. Per ogni debito è stato effettuato un rimborso immediato in dollari di non meno del 25 % fuori del meccanismo dell'Unione ed anche il saldo dovrà essere regolato fuori dell'Unione, con versamenti mensili, ripartiti su un periodo medio di sette anni. Ogni pagamento bilaterale riduce di un importo eguale la posizione del paese debitore e quella del paese creditore in seno all'Unione. Negli accordi bilaterali sono regolati i pagamenti bilaterali di interessi e le possibilità di mobilizzo (soltanto in caso di liquidazione dell'Unione), nonché altri problemi tecnici; ma fino a che l'Unione continuerà a sussistere, gli importi non ammortizzati rimarranno iscritti nei libri dell'Unione, saranno assoggettati alle normali condizioni stabilite in seno a questa per la concessione di credito e frutteranno l'interesse ai saggi correnti nell'Unione.

Vi sono tuttavia alcune eccezioni a queste norme generali. L'Italia per esempio in base ad un trattamento speciale (vedasi più avanti), ha versato subito un terzo degli importi oggetto di accordi ed ammortizzerà il rimanente ammontare in cinque anni (in un caso in sei anni); alcuni versamenti sono eseguiti trimestralmente, altri ogni semestre ed altri ancora hanno scadenza annuale. Il Regno Unito ha stipulato con Austria e Germania che le quote di ammortamento relative ai suoi debiti verranno compensate con il rimborso di debiti contratti precedentemente da tali paesi. La Danimarca ha stipulato accordi analoghi con la Germania.

U.E.P.: Situazione dei versamenti e degli incassi al 1° luglio 1954.

Paese debitore	Versamenti dei paesi debitori	Paese creditore	Incassi dei paesi creditori		
	milioni di dollari		dal paesi debitori	dalla Unione	Totale
			milioni di dollari		
Danimarca	16	Austria	9	6	15
Francia	58	Belgio	53	16	69
Islanda	1	Germania	78	70	148
Italia	39	Paesi Bassi	29	14	43
Norvegia	13	Portogallo	7	3	10
Norvegia	13	Svezia	23	9	32
Regno Unito	99	Svizzera	29	12	41
Totale	226	Totale	226	130	356

* 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.

Rimborso di debiti da parte dell'Unione. Nel luglio 1954, in aggiunta ai rimborsi bilaterali, l'Unione stessa ha rimborsato \$130 milioni di crediti accordatili dai paesi creditori; di questo importo, \$100 milioni sono stati ripartiti fra i paesi creditori, proporzionalmente all'ammontare dei crediti in essere al 30 aprile 1954, mentre \$30 milioni sono stati versati in più alla Germania per ridurre la sua posizione di creditore estremo.

Nella tabella che precede sono riassunti i rimborsi per contante di crediti concessi, effettuati bilateralmente e dall'Unione.

U.E.P.: Vecchie e nuove quote.

Paese partecipante	Vecchie quote	Nuove quote
	milioni di unità di conto	
Austria	70	84
Belgio	360	432
Danimarca	195	234
Francia	520	624
Germania	500	600
Grecia	45	54
Islanda	15	18
Italia	205	246
Norvegia	200	240
Paesi Bassi	355	426
Portogallo	70	84
Regno Unito	1.060	1.272
Svezia	260	312
Svizzera	250	300
Turchia	50	60
Totale	4.155	4.986

Nota: Siccome le quote vennero aumentate uniformemente del 20%, quelle individuali rimasero proporzionalmente invariate rispetto al totale.

La disponibilità della nuova quota del Belgio, come paese creditore, fu ridotta a \$402.626.000 e la quota della Grecia, paese debitore, è rimasta bloccata fino al 30 giugno 1955.

Adozione della base del 50 % di oro e 50 % di credito e revisione delle quote. Si è deciso che, a partire dal 1° luglio 1954, l'Unione avrebbe impiegato, per tutte le sue operazioni correnti, la base del 50 % di oro e 50 % di credito. Ma non avendo tale misura effetto retroattivo, essa non diede luogo a nuovi incassi o versamenti da parte dell'Unione; nè la modificazione rese disponibile altro credito. Si convenne tuttavia che non vi sarebbe stata alcuna riduzione nell'ammontare del credito a disposizione dei singoli paesi; di conseguenza, dato che le vecchie quote erano costituite per il 60 % di credito, le nuove (50 % di oro e 50 % di credito), come si può rilevare dalla tabella, dovettero essere aumentate del 20 % per mantenere invariata la quota di credito.

Sono state abolite le "tranches" entro il limite delle quote, quali le cosiddette "tranches intermedie" assegnate

a Belgio, Italia e Svizzera, nonché alcune disposizioni speciali adottate a favore della Norvegia (la quale, se fosse divenuta un paese creditore dell'Unione, avrebbe dovuto concedere una tranche-crediti al 100%, più \$10 milioni, cioè un importo corrispondente al prestito assegnatole a titolo di saldo creditore iniziale).

I paesi creditori hanno accettato di concedere ulteriore credito in base ad accordi di "estensione", una volta superati i limiti delle singole quote; oltre i limiti delle proprie quote, i paesi debitori verseranno, come prima, il 100 % in oro, tranne nella misura in cui dispongano di nuove facilitazioni di credito a titolo di estensioni di quota.

Un accordo particolare venne concluso per la Francia, che nel giugno 1954 era il solo paese, fra quelli che avevano stipulato accordi per il rimborso volontario dei vecchi debiti, ad avere oltrepassato la propria quota. L'importo di \$369 milioni in oro, versato dalla Francia per coprire i disavanzi

accumulati, fino al giugno 1954, oltre il limite della propria quota, non figurerà più nella posizione cumulativa contabile, dato che questa era stata calcolata raddoppiando il credito ricevuto. Se però dopo il mese di giugno 1954 la posizione della Francia dovesse risultare in complesso creditoria, le verrebbe restituito un importo di oro eguale all'eccedenza conseguita. Alla fine di marzo 1955 la Francia aveva così recuperato \$68 milioni, il che lasciava, quindi, un saldo di \$301 milioni.

Nuove obbligazioni e facilitazioni di credito.

Obbligazioni di credito. In seguito al rimborso di parte dei loro crediti verso l'Unione, i paesi creditori, come è stato menzionato più sopra, hanno convenuto di accettare nuovi e più elevati livelli circa i crediti da accordare all'Unione per regolare le eccedenze che si sarebbero potute accumulare dopo il mese di giugno 1954. Essi comprendono:

1. il credito concesso all'Unione e non ancora rimborsato dopo le operazioni relative alla proroga;
2. il credito non utilizzato delle vecchie quote prima delle operazioni relative alla proroga;
3. gli importi globali coperti dagli accordi bilaterali conclusi fra i singoli creditori e debitori;
4. un importo corrispondente al rimborso del credito prelevato dalle attività dell'Unione.

Nel caso della Germania la nuova obbligazione di credito, in base cioè ai nn. 3 e 4, è stata fissata a \$300 milioni.

Queste obbligazioni consentono il regolamento delle eccedenze cumulative contabili fino al doppio del loro ammontare, essendo accoppiate a versamenti in oro di eguale importo.

L'ammontare complessivo dell'obbligazione di credito dei singoli paesi creditori si riduce di un importo uguale a quello incassato a titolo d'ammortamento da parte dei paesi debitori; tale riduzione non modifica tuttavia il credito non utilizzato dal paese partecipante, perchè ogni quota d'ammortamento libera un eguale importo dell'obbligazione utilizzata.

Dato che il totale delle obbligazioni di credito non sarebbe stato utilizzato subito, si ritenne opportuno fissare estensioni oltre il limite delle nuove quote su una base del 50 % di oro e 50 % di credito, come è indicato nella tabella alla pagina che segue. Va da sè che l'ammontare totale del credito concesso non deve mai superare il limite massimo dell'obbligazione di credito. Si può quindi affermare che le obbligazioni di credito dirette sono costituite dagli importi che i paesi creditori si sono impegnati ad accordare entro il limite delle quote, più il credito delle eventuali estensioni stipulate.

U.E.P.: Estensioni di quota per creditori e debitori.

Paese creditore		Paese debitore	
milioni di unità di conto			
Austria	70 (+ 33)	Danimarca	18
Belgio	125	Francia	46
Germania . . .	450 (+ 314)	Islanda	2
Paesi Bassi . .	100	Italia	164
Portogallo . . .	20	Norvegia	15
Svizzera	125	Regno Unito . . .	78

Nota: Le estensioni di quota relative all'Austria ed alla Germania sono state aumentate nella misura in cui i due paesi superavano ancora le quote rettificate dopo le operazioni inerenti alla proroga, cioè, rispettivamente, di \$32.594.000 e \$313.642.000. Tutti gli altri paesi creditori si trovavano entro i limiti della propria quota rettificata all'inizio dell'esercizio 1954-55.

tate rispettivamente di \$33 e \$314 milioni, come si può rilevare dalla seguente tabella.

Facilitazioni di credito. I paesi debitori che stipularono accordi bilaterali con paesi creditori prima del 31 dicembre 1954 ricevettero un trattamento analogo. Le facilitazioni di credito furono riaperte:

1. entro le quote, per importi pari ai singoli rimborsi iniziali per contante;
2. mediante la concessione di una parte dei \$160 milioni a titolo di estensione (per \$320 milioni sulla base del 50% di oro di credito) oltre le quote.

Per quanto riguarda l'ammontare sub 2, si può dire quanto segue: l'equivalente in crediti di \$130 milioni poté essere messo a disposizione dei paesi debitori (con quote singole proporzionali ai rimborsi iniziali effettuati per contante), quale contropartita del rimborso di credito eseguito dalla stessa Unione. All'Italia venne tuttavia assegnato un ulteriore credito di \$30 milioni in considerazione della sua posizione in seno all'Unione e del fatto che aveva rimborsato subito un terzo dei propri debiti (contro un quarto da parte di altri debitori); il pagamento bilaterale di \$39 milioni di credito di riapertura entro il limite della quota, più l'aliquota di credito per \$82 milioni della nuova estensione, fece sì che l'Italia potesse disporre di nuovo credito per \$121 milioni (cioè per un importo quasi pari all'aliquota di credito, ammontante a \$123 milioni, della vecchia quota di \$205 milioni, che l'Italia alla fine di giugno 1954, aveva già quasi interamente utilizzata).

Le Decisioni del Consiglio dell'O.E.C.E. relative alla proroga dell'attività dell'Unione vennero adottate il 30 giugno 1954 ed il Protocollo addizionale fu firmato lo stesso giorno. Il testo dell'Accordo e quello delle norme direttive sono stati entrambi emendati. Le operazioni e le rettifiche relative all'apertura di esercizio (1° luglio 1954) sono state effettuate subito dopo le normali operazioni del mese di giugno 1954, ma con la stessa data di valuta del 13 luglio 1954.

Per ragioni tecniche fu anche necessario comprendere, nelle estensioni di credito concluse per l'esercizio 1954-55, tutti gli importi già regolati in base ad accordi stipulati durante l'esercizio precedente, ma che scadevano alla fine di giugno 1954. Le estensioni relative all'Austria ed alla Germania furono così aumentate.

II. Le operazioni eseguite fino al marzo 1955.

Questa sezione è suddivisa in tre parti principali che trattano: il meccanismo delle compensazioni; il meccanismo dei regolamenti; le operazioni correnti dell'Unione.

A. LE COMPENSAZIONI.

Nei cinquantasette mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione al 31 marzo 1955, il totale delle eccedenze bilaterali lorde (pari al totale dei disavanzi lordi) è stato l'equivalente di \$13,4 miliardi nelle unità monetarie nazionali dei paesi partecipanti. Di questo importo, \$10,5 miliardi, cioè il 79%, furono "compensati" attraverso le operazioni dell'Unione, lasciando \$2,8 miliardi di avanzi (e di disavanzi) cumulativi netti, da sistemare attraverso il meccanismo dei regolamenti.

Il declino negli avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi, già sensibile nel precedente esercizio, è continuato nel 1954, raggiungendo il suo livello più basso nel settembre, con \$109 milioni, per poi aumentare lievemente.

U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di compensazione.¹
(Gennaio 1954 - marzo 1955)

Mese	Avanzi (e disavanzi) lordi	Operazioni di compensazione			Avanzi (e disavanzi) netti ²
		Compensa- zione bilaterale	Effetto del principio cumulativo	Compensa- zioni totali	
milioni di unità di conto					
Totali al dicembre 1953. . . .	11.163	5.155	3.591	8.746	2.417
1954 gennaio	140	70	55	126	14
febbraio	137	63	32	94	42
marzo	190	96	65	160	30
aprile	202	62	118	180	22
maggio	153	64	69	133	20
giugno	134	66	50	116	17
luglio	143	54	69	123	19
agosto	172	88	7	95	76
settembre	109	58	27	85	24
ottobre	122	77	45	122	—
novembre	123	58	44	102	21
dicembre	145	64	43	107	38
1955 gennaio	137	48	50	98	39
febbraio	131	58	40	98	33
marzo	160	69	80	149	11
Totali al marzo 1955	13.360	6.152	4.383	10.536	2.824

¹ I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali ventiquattresima (pagina 201) e precedenti.
² 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 1955, questo fattore aveva provocato un aumento di \$77-79 milioni, facendo salire gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, dai \$2.824 milioni, di questa tabella, ai \$2.902-2.903 milioni indicati nelle tabelle alla pagina seguente.

**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.
Avanzi e disavanzi cumulativi dal gennaio 1954 al marzo 1955.¹**

CREDITORI — eccedenze cumulative.

Mese	Eccedenze nette cumulative (interessi compresi)	Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per			Eccedenze cumulative contabili	Regolamento delle eccedenze cumulative contabili		
		operazioni di regola- mento eseguite prima del- l'utilizzo delle quote	rettifiche relative alle operazioni di giugno 1952	rettifiche generali		Credito entro ed oltre la quota	Oro Versamenti effettivi	Rettifiche
milioni di unità di conto								
1954								
gennaio . .	2.477	+ 136	— 316	—	2.297	1.335	962	—
febbraio . .	2.519	+ 141	— 316	—	2.344	1.359	986	—
marzo . . .	2.549	+ 148	— 316	—	2.381	1.366	1.015	—
aprile	2.571	+ 153	— 316	—	2.408	1.379	1.029	—
maggio	2.591	+ 156	— 316	—	2.432	1.391	1.041	—
giugno	2.628	+ 159	— 306	—	2.482	1.416	1.066	—
giugno (rett.)	2.628	+ 159	— 306	— 346	2.135	1.068	1.196	— 128
luglio	2.648	+ 159	— 306	— 410	2.091	1.045	1.206	— 160
agosto	2.724	+ 159	— 306	— 423	2.155	1.077	1.244	— 166
settembre . .	2.748	+ 159	— 306	— 441	2.160	1.080	1.256	— 175
ottobre	2.748	+ 159	— 306	— 451	2.150	1.075	1.256	— 180
novembre . . .	2.767	+ 156	— 306	— 461	2.156	1.078	1.263	— 185
dicembre . . .	2.820	+ 140	— 306	— 483	2.172	1.086	1.282	— 196
1955								
gennaio	2.859	+ 127	— 306	— 653	2.027	1.014	1.375	— 361
febbraio	2.892	+ 114	— 306	— 663	2.037	1.019	1.385	— 366
marzo	2.903	+ 101	— 306	— 686	2.012	1.006	1.384	— 378

DEBITORI — disavanzi cumulativi.

Mese	Disavanzi netti cumulativi (interessi compresi)	Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per			Disavanzi cumulativi contabili	Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili			
		operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote	rettifiche generali	oro recuperabile in base all'art. 10 bis		Credito entro ed oltre la quota	Oro effettivamente versato		Rettifiche
							su base proporzionale	versamenti al 100 %	
milioni di unità di conto									
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	1.146	570	494	—
aprile	2.572	— 339	—	—	2.233	1.133	556	545	—
maggio	2.592	— 336	—	—	2.257	1.131	559	566	—
giugno	2.628	— 333	—	—	2.295	1.142	575	578	—
giugno (rett.) . .	2.628	— 333	+ 110	— 369	2.036	924	595	188	+ 328
luglio	2.647	— 333	+ 46	— 369	1.991	896	599	200	+ 296
agosto	2.724	— 333	+ 34	— 369	2.055	919	629	217	+ 290
settembre	2.747	— 333	+ 16	— 369	2.061	917	635	228	+ 281
ottobre	2.747	— 333	+ 6	— 369	2.051	914	638	223	+ 276
novembre	2.766	— 336	— 5	— 363	2.063	919	648	224	+ 271
dicembre	2.819	— 352	— 26	— 351	2.089	932	672	225	+ 260
1955									
gennaio	2.858	— 365	— 196	— 345	1.952	855	760	242	+ 95
febbraio	2.891	— 378	— 207	— 328	1.979	867	777	246	+ 90
marzo	2.902	— 391	— 229	— 301	1.980	867	788	245	+ 79

(Per le note vedasi la pagina seguente.)

B. IL MECCANISMO DEI REGOLAMENTI.

Come è già stato menzionato in questo capitolo, a partire dal 1° luglio 1954, tutti i regolamenti entro il limite delle quote e tutte le estensioni di quota hanno luogo sulla base del 50% di oro e 50% di credito. I paesi debitori, che hanno superato la propria quota e l'estensione stipulata, effettuano, come prima, i loro versamenti in oro al 100%. Le tabelle alla pagina precedente riportano gli effetti delle operazioni relativamente alla proroga, la comparsa di nuove voci, le diverse rettifiche generali e quelle nelle posizioni oro (inserite per scopi puramente contabili), nonché i versamenti in oro compiuti dalla Francia oltre il limite della propria quota (non più compresi nella posizione contabile e recuperabili in base al nuovo articolo 10 bis).

La forte pressione, cui nel primo semestre del 1954, venne assoggettato

U.E.P.: Movimento del credito dal giugno 1954
al marzo 1955*.

Credito concesso e ricevuto	Creditori cumulativi	Debitori cumulativi
	milioni di unità di conto	
Consistenza nel giugno 1954		
Entro le quote	1.034	1.142
Oltre le quote	382	—
Totale credito	1.416	1.142
Rimborsi		
Versamenti iniziali	— 226	— 226
Ammortamenti mensili	— 83	— 83
Dall'Unione	— 130	—
Dalla Francia	— 80	— 80
Totale rimborsi	— 518	— 388
Nuovo credito concesso e ricevuto (al netto)		
(luglio 1954 — marzo 1955) . . .	+ 108	+ 113
Consistenza nel marzo 1955		
Entro le quote	822	338
Oltre le quote	184	29
Totale credito	1.006	867

* Per i dettagli relativi ai singoli paesi vedasi la tabella a pagina 188.

il meccanismo dei regolamenti, è stata nel periodo sotto rassegna notevolmente attenuata da tre fattori: 1) i rimborsi speciali effettuati dopo le operazioni relative al giugno 1954; 2) la riduzione nel credito operata dalle quote di ammortamento; 3) il rovesciamento di alcune posizioni (soprattutto di quelle creditorie dell'Austria, del Portogallo e della Svezia). Ciò ha avuto per effetto di stabilizzare le operazioni globali dell'Unione (vedasi situazione dei conti a pagina 189) e di riportare i paesi entro i limiti delle proprie quote.

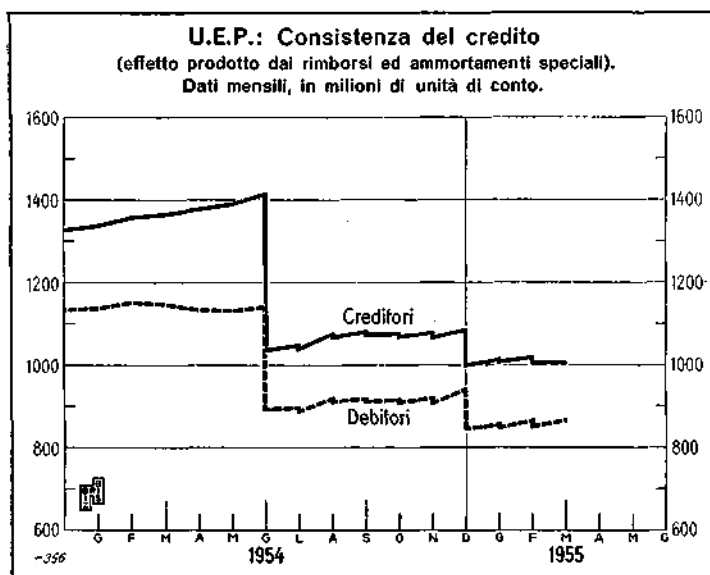
- ¹ I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali ventiquattresima e precedenti.
- ² e ³ Queste colonne riportano l'effetto operativo, cioè l'effetto finale sui conti correnti di precedenti operazioni speciali, nonché di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote.
- ⁴ Risorse esistenti, risorse speciali e saldi iniziali utilizzati prima del giugno 1954. Sebbene i singoli importi rimangano invariati, il loro effetto cambia con l'evolversi delle posizioni dei paesi partecipanti come creditori o debitori cumulativi.
- ⁵ Riduzione delle eccedenze cumulative contabili dovute alle rettifiche eseguite con le operazioni relative al giugno 1952 (dettagliatamente descritte in precedenti Relazioni annuali); il declino registrato nel giugno 1954 è stato provocato dal rimborso di \$10 milioni da parte dell'Unione al Belgio, a titolo di ammortamento di un credito speciale.
- ⁶ Rettifiche diverse effettuate negli avanzi (e disavanzi) cumulativi contabili in seguito al rimborso di crediti (bilaterali e da parte dell'Unione) connesse alla proroga dell'attività dell'Unione decisa nel giugno 1954, compresa la rettifica nelle posizioni oro riportata nell'ultima colonna. Le variazioni sono dovute alle quote di ammortamento, alle corrispondenti rettifiche nelle posizioni oro ed allo speciale rimborso di credito eseguito dalla Francia nel gennaio 1955.
- ⁷ La rettifica nelle posizioni oro rappresenta la differenza fra l'importo complessivo di credito concesso da od a paesi partecipanti all'Unione ed i versamenti od incassi di metallo effettivamente da essi effettuati; tale rettifica è necessaria per portare i conti sulla base del 50% di oro e 50% di credito.
- ⁸ Oro versato dalla Francia per coprire i disavanzi accumulati oltre il limite della quota fino al giugno 1954 ed ora recuperabili in base al nuovo articolo 10 bis dell'Accordo. Tale regolamento non figura più nel disavanzo cumulativo contabile, dato che è stata creata una voce distinta.
- ⁹ Oro effettivamente versato entro i limiti delle quote (simultaneamente al credito concesso).
- ¹⁰ Versamenti al 100% oltre il limite delle quote.

Come risulta dalla tabella alla pagina precedente, l'andamento del credito illustra la situazione relativamente favorevole dell'Unione.

Nel giugno 1954, quattro paesi creditori avevano superato le proprie quote, e quasi un quarto di tutto il credito concesso all'Unione, ammontante a \$1.416 milioni, era stato accordato a titolo di estensioni di quota. I rimborsi speciali che, in seguito alla proroga dell'Unione, sono stati effettuati a paesi creditori mediante versamenti mensili, nonché l'importo globale versato dalla Francia ammontarono a \$518 milioni, mentre il nuovo credito concesso nelle operazioni correnti fu soltanto di \$108 milioni. Il totale del credito esistente venne così ridotto di \$410 milioni, passando a \$ 1.006 milioni (mentre solo un paese creditore, la Germania, aveva superato la propria quota). L'importo netto di \$108 milioni comprende tutti i creditori cumulativi: in cifre tonde, la Germania concesse nuovo credito per \$100 milioni; Belgio, Paesi Bassi e Svizzera accordarono credito per altri \$100 milioni, mentre Austria, Portogallo e Svezia accumularono disavanzi, con la conseguenza che dovettero rimborsare crediti per circa \$100 milioni nelle operazioni correnti.

Per quanto riguarda i paesi debitori, i rimborsi di credito speciali furono di \$130 milioni inferiori a quelli eseguiti dai paesi creditori; ma sono stati concessi soltanto \$113 milioni di nuovo credito (soprattutto ad Italia, Norvegia e Danimarca, mentre il Regno Unito, avendo registrato una lieve ecce-

denza, ha effettuato rimborsi); nel marzo 1955, la consistenza totale del credito era ancora di \$275 milioni inferiore all'importo relativo al giugno 1954.



Nota: L'abbassamento nelle linee in giugno 1954 è dovuto alle operazioni di proroga. Gli abbassamenti all'inizio di ciascun mese rispecchiano gli ammortamenti bilaterali, mentre il forte abbassamento in dicembre 1954 è da attribuire soprattutto allo speciale rimborso effettuato dalla Francia. Il lieve aumento durante ogni mese deriva dal nuovo credito concesso o ricevuto nelle operazioni correnti.

C. LE OPERAZIONI CORRENTI DELL'UNIONE.

Il Dott. von Mangoldt è rimasto Presidente del Comitato di Direzione per il quinto esercizio. Nel marzo 1955, il Comitato di Direzione ha tenuto la sua cinquantaseiesima sessione.

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 prende anche decisioni su argomenti tecnici, fra cui i saggi d'interesse da pagare sul credito accordato alla e dalla 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 (1950-1951)	2	2½	2½	2½	2	2
Secondo anno (1951-1952)	2½	2½	2½	2½	2	2
Terzo anno (1952-1953)	2½	2½	3	2½	2½	2½
Quarto anno (1953-1954)	2½	3	3½	—	2½	3
Quinto anno (1954-1955)	2½	3	3½	—	2½	3

Nota: L'andamento dei saggi d'interesse fino al marzo 1954 è stato descritto nelle Relazioni annuali ventitreesima e ventiquattresima, rispettivamente a pagine 206-207 e 204.

Il Comitato, dopo aver esaminato la struttura dei saggi d'interesse in vigore nell'ambito dell'Unione, ha deciso di portare il saggio per paesi debitori sui crediti con scadenza massima di un anno, dal 2,50 al 2,75 % e di ridurre quello sui debiti con scadenza superiore ai due anni, dal 3,25 al 3,125 %. Per i crediti con scadenza superiore ad un anno, ma inferiore a due, il saggio d'interesse rimane invariato, come pure restano immutati i saggi che l'Unione paga ai paesi creditori. I nuovi saggi d'interesse, riportati nella tabella qui sopra insieme a quelli vigenti negli esercizi precedenti, sono entrati in vigore il 1° luglio 1954.

L'evoluzione degli averi in oro e dollari dell'Unione è messa in rilievo dalla tabella che segue.

Nel giugno 1954, grazie all'attività corrente dell'Unione - e soprattutto all'incasso delle risorse speciali assegnate dal governo americano per coprire alcuni disavanzi accumulati durante i primi esercizi e al cospicuo importo di \$558 milioni versato, sulla base del 100 % di oro, dai paesi debitori che avevano superato il limite delle proprie quote (Francia, Turchia e Grecia) - gli averi in oro e dollari dell'Unione stessa avevano raggiunto un livello senza precedenti, superiore di quasi \$200 milioni alla dotazione iniziale. Come si può rilevare dalla tabella, il pagamento da parte dell'Unione di \$130 milioni ai paesi creditori, effettuato dopo le operazioni relative al giugno 1954, ha ridotto di un importo eguale gli averi in dollari, ma da allora il funzionamento dell'Unione sulla base del 50 % di oro e 50 % di credito ha contribuito efficacemente alla loro stabilità.

Dal giugno 1954 al marzo 1955, la Francia registrò un'eccedenza netta di \$68 milioni, recuperando un eguale importo di oro (precedentemente versato sulla base del 100 % oltre la quota ed ora recuperabile per effetto del

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 (rett.)	123	150	78	351
dicembre	123	153	97	373
1953 giugno	124	153	160	436
dicembre	124	153	198	475
1954 giugno ⁶	124	153	267	544
giugno (rett.)	124	153	137	414
dicembre	124	153	146	423
1955 marzo	124	153	132	409

¹ Ammontare non utilizzato dell'impegno assunto dal governo americano. L'aumento registrato nel 1953 è dovuto all'aggiunta di un modesto importo in seguito alla rinuncia all'aiuto condizionato da parte della Svezia.

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 Massimo.

nuovo articolo 10 bis). Gli altri due paesi debitori sulla base del 100% di oro continuarono ad accumulare disavanzi e versarono complessivamente \$57 milioni (Grecia \$34 milioni e Turchia \$23 milioni).

I numerosi rimborsi bilaterali del luglio 1954 e le successive quote d'ammortamento sono stati versati direttamente dal paese debitore al paese creditore, senza influire sugli averi in oro e dollari dell'Unione (riducendo tuttavia il credito accordato alla e dalla Unione e provocando variazioni nelle "rettifiche delle posizioni oro" per tener conto dei versamenti bilaterali).

Con le operazioni relative al gennaio 1955, la Francia fece un pagamento in dollari di 80 milioni all'Unione, a rimborso della parte di credito da essa accordatole e non coperta da accordi d'ammortamento bilaterali. Dopo le operazioni relative al dicembre 1954, l'Unione ripartì, fra i paesi creditori, un importo eguale (di \$80 milioni) proporzionalmente ai loro crediti globali a quella data, che vennero ridotti di altrettanto all'atto dei versamenti. Ai seguenti paesi fu rimborsato per crediti l'ammontare a fianco di ciascuno indicato: Austria, \$3,2 milioni; Belgio, \$10,9 milioni; Germania, \$36,7 milioni; Paesi Bassi, \$13,3 milioni; Portogallo, \$0,5 milioni; Svezia, \$3 milioni e Svizzera, \$12,4 milioni. Le posizioni contabili di questi paesi vennero ridotte per un importo doppio di quello rimborsato. Dato che l'ammontare di \$80 milioni venne incassato ed erogato dall'Unione nello stesso giorno (cioè alla data di valuta delle operazioni relative al gennaio 1955), gli averi in oro e dollari dell'Unione non subirono variazioni.

Oltre a studi di carattere generale come quelli inerenti alla proroga dell'attività dell'Unione oltre il giugno 1954 e, attualmente, alla sua proroga oltre il giugno 1955, il Comitato di Direzione ha esaminato periodicamente la situazione economica e finanziaria dei singoli paesi partecipanti. La quarta relazione annuale del Comitato di Direzione, relativa all'esercizio chiuso il 30 giugno 1954, è stata pubblicata nel settembre 1954.

III. La posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1955.

La posizione finanziaria dell'Unione nel marzo 1955 è messa in evidenza dalla 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 1955, ed illustra il risultato delle operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote e delle rettifiche, nonché le operazioni di regolamento delle posizioni contabili che ne conseguono (entro ed oltre il limite delle quote).

La Germania ha conservato la sua posizione di massimo creditore cumulativo netto, con un'eccedenza di \$1.299 milioni nel marzo 1955; tale importo supera di \$321 milioni quello dell'anno precedente. Seguiva il Belgio con un'eccedenza di \$755 milioni, ma tenuto conto delle rettifiche effettuate relativamente alle operazioni del giugno 1952 e del giugno 1954, la sua posizione cumulativa contabile ammontava nel marzo 1955 soltanto a \$318 milioni. I Paesi Bassi invece, che avevano detenuto con \$394 milioni il terzo posto nella scala delle eccedenze nette, essendo per essi intervenute solo rettifiche di minor conto, hanno segnato, con \$365 milioni, la seconda eccedenza contabile. Altro principale paese creditore era la Svizzera con un'eccedenza cumulativa netta di \$383 milioni.

La Francia era il principale paese debitore con un disavanzo cumulativo netto di \$923 milioni; questo importo si ridusse però ad un disavanzo cumulativo contabile di \$310 milioni dopo la detrazione di \$102 milioni per operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo della quota; \$210 milioni per rettifiche, in seguito alle operazioni di proroga e \$301 milioni, rappresentanti il saldo di \$369 milioni versati dalla Francia all'Unione prima del 1° luglio 1954 per regolare i disavanzi accumulati oltre il limite della propria quota (vedasi pagina 181). Il disavanzo netto del Regno Unito ammontava a \$370 milioni, era cioè pari al 40,1% di quello della Francia, ma avendo le operazioni di regolamento, eseguite prima dell'utilizzo della quota, avuto effetto negativo, la posizione contabile del Regno Unito risultò di \$629 milioni, cioè di oltre il doppio di quella della Francia. Astrazione fatta dalla Grecia, con un disavanzo netto di \$326 milioni, e dalla Turchia, con uno di \$331 milioni, l'Italia era l'unico paese debitore ad aver superato il limite della propria quota, occupando, con \$425 milioni, il secondo posto

fra i paesi con disavanzi netti e, con \$305 milioni, il terzo fra quelli con disavanzi contabili; gli importi eccedenti la quota venivano tuttavia regolati entro i limiti dell'estensione di quota. Anche le posizioni della Danimarca e della Norvegia presentavano notevoli disavanzi, ma esse si trovano ancora entro i limiti delle proprie quote, come pure l'Islanda.

U.E.P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.
(Luglio 1950 — marzo 1955).

Paese partecipante	Posizioni nette eccedenze (+) o disavanzi (-) cumulativi del paese	Operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote e rettifiche			Coperti nell'Unione ⁴			
		Operazioni di regolamento ante-quota e rettifiche relative alle operazioni del giugno 1954 1	Rettifiche generali dal luglio 1954 2	Oro recuperabile dall'Unione con regolamenti speciali in base all'art. 10 bis 3	Crediti ricevuti (+) o concessi (-) dall'Unione	Oro effettivamente versato (+) od incassato (-)	Rettifica nei regolamenti in oro 5	Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese
		milioni di unità di conto						
Austria . . .	- 58	+ 125	- 27	-	+ 20	+ 36	- 16	+ 40
Belgio . . .	+ 755	- 316	- 121	-	+ 159	+ 210	- 51	+ 318
Danimarca . .	- 193	- 5	- 10	-	- 104	- 72	- 32	- 207
Francia . . .	- 923	+ 102	+ 210	+ 301	- 155	- 288	+ 133	- 310
Germania . . .	+ 1.299	+ 12	- 343	-	+ 484	+ 712	- 228	+ 969
Grecia . . .	- 326	+ 269	-	-	-	- 57	-	- 57
Islanda . . .	- 23	+ 15	- 1	-	- 4	- 2	- 2	- 9
Italia . . .	- 425	+ 43	+ 78	-	- 152	- 181	+ 28	- 305
Norvegia . . .	- 252	+ 60	- 22	-	- 107	- 68	- 39	- 214
Paesi Bassi . .	+ 394	+ 30	- 59	-	+ 182	+ 204	- 21	+ 365
Portogallo . .	+ 12	- 3	- 10	-	0	+ 1	- 1	0
Regno Unito . .	- 370	- 243	- 16	-	- 314	- 158	- 156	- 629
Svezia . . .	+ 59	+ 6	- 31	-	+ 17	+ 18	- 1	+ 34
Svizzera . . .	+ 383	-	- 97	-	+ 143	+ 202	- 59	+ 286
Turchia . . .	- 331	+ 92	- 10	-	- 30	- 209	- 10	- 249
Creditori e Debitori cumulativi	+ 2.903 - 2.902	- 205 + 391	- 686 + 229	- + 301	+ 1.006 - 867 ⁴	+ 1.384 - 1.034	- 378 - 79	+ 2.012 - 1.980
Totale (al netto) .	+ 1	+ 186	- 457	+ 301	+ 139	+ 350	- 457	+ 327

* Importi netti di risorse esistenti, risorse speciali e saldi iniziali (a titolo di donazioni e di prestiti) utilizzati prima delle operazioni relative al giugno 1954 e riduzione delle eccedenze cumulative contabili del Belgio e del Portogallo dovuta alle rettifiche effettuate relativamente alle operazioni del giugno 1952 (dopo aver tenuto conto dei primi due rimborsi di \$10 milioni ciascuno da parte dell'Unione sul credito speciale concesso dal Belgio).

² Risultati delle operazioni relative alla proroga del 1° luglio e dei successivi rimborsi di credito (bilaterali e da parte dell'Unione) (vedansi note a pagina 180).

³ Oro versato dalla Francia per coprire i disavanzi accumulati oltre la quota fino al giugno 1954 non più compreso nei disavanzi cumulativi contabili ed ora recuperabile in base all'art. 10 bis dell'Accordo.

⁴ Entro ed oltre il limite delle quote.

⁵ Costituisce la differenza fra l'importo totale di credito concesso ai o dai paesi partecipanti all'Unione ed i versamenti od incassi di oro da essi effettuati.

⁶ Dato che i prestiti concessi per saldi iniziali creditori alla Norvegia ed alla Turchia, per l'ammontare di \$35 milioni, sono inclusi nella colonna delle operazioni di regolamento effettuate ante-quota, questa cifra è di altrettanto inferiore all'importo di \$902 milioni riportato nella tabella a pagina 189, che comprende tutti i crediti e prestiti.

⁷ I disavanzi cumulativi contabili sono inferiori alle eccedenze cumulative contabili di \$32 milioni, questo essendo l'importo netto di cui le operazioni di regolamento effettuate prima o dopo l'utilizzo delle quote da parte dei debitori superavano quello dei creditori (\$367 milioni di risorse speciali, più \$125 milioni di saldi iniziali netti, \$301 milioni, recuperabili dalla Francia in base all'articolo 10 bis dell'Accordo, \$1 milione di interessi netti versati dall'Unione, meno le rettifiche nette effettuate nelle operazioni relative al giugno 1952 per \$305 milioni e l'importo riportato nella colonna "rettifiche generali" per \$457 milioni).

L'Austria, paese debitore cumulativo netto per \$58 milioni alla fine di marzo 1955, possedeva alla stessa data un'eccedenza contabile di \$40 milioni, dovuta ad operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo della quota, nonchè a rimborsi bilaterali; nel caso del Portogallo, l'eccedenza netta di \$12 milioni si trasformò in un disavanzo contabile di \$0,4 milioni.

Due fattori, il cui effetto sin dal luglio 1950 si è fatto costantemente sentire nell'Unione, ma che non vengono posti in rilievo nelle tabelle generali sono: 1) il rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950 e 2) i pagamenti ed incassi per interessi su debiti e crediti verso l'Unione; ve ne sono poi altri due più recenti e cioè: 3) i rimborsi bilaterali di crediti in base ad accordi conclusi nel giugno 1954 e 4) il sistema di arbitraggi in cambi.

1) Rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950. Dell'importo di \$861 milioni di debiti non consolidati rimasti nel giugno 1950 sui conti bilaterali esistenti fra le banche dei paesi partecipanti (ed accumulati in base agli accordi per i pagamenti intra-europei prima della creazione dell'Unione), alla fine di marzo 1955 rimanevano ancora \$80 milioni, ossia soltanto il 9%. Tale importo comprende un debito per \$30 milioni della Danimarca verso il Regno Unito ed uno per \$47 milioni del Regno Unito verso la Svezia (il solo paese partecipante che abbia conservato intatti i suoi averi in sterline). L'ultima quota di ammortamento sul debito di maggiore entità, quello del Regno Unito verso l'Italia, è stata registrata con le operazioni relative al febbraio 1955.

Nel calcolare le posizioni nette mensili dei paesi interessati si tiene conto dell'ammortamento e del rimborso dei vecchi debiti, regolandoli attraverso il normale meccanismo dell'Unione.

2) Pagamenti ed incassi per interessi su debiti e crediti verso l'Unione. Fino al dicembre 1954, il totale degli interessi pagati dall'Unione ammontava a \$99,75 milioni, mentre l'importo per interessi da essa incassati era di \$98,40 milioni, per cui gli esborsi netti effettuati dall'Unione furono di \$1,35 milioni. 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 ha incassato dall'Unione il maggior importo per interessi (\$23,2 milioni), seguito da Germania (\$21,8 milioni), Svizzera (\$11,6 milioni) e Paesi Bassi (\$10,3 milioni).

Il Regno Unito ha pagato un importo netto di \$42,3 milioni e la Francia uno di \$22,1 milioni.

3) Rimborsi bilaterali di crediti in base ad accordi conclusi nel 1954. Ogni rimborso di credito effettuato in base ad un accordo di ammortamento bilaterale (eseguito in dollari direttamente dal paese debitore a quello creditore, fuori dell'Unione) richiede una rettifica nella posizione cumulativa contabile tanto del paese debitore che di quello creditore nell'Unione: la misura della rettifica ammonta al doppio dell'importo versato, dato che, in base al regolamento del 50% di oro e 50% di credito in vigore nell'Unione, il rimborso del credito deve essere accompagnato da un eguale ammontare di oro (in questo caso mediante rettifica della posizione oro).

La tabella riporta l'andamento degli ammortamenti bilaterali dal giugno 1954 al marzo 1955, ivi compresi i rimborsi iniziali, nonché il rimborso di \$80 milioni eseguito dalla Francia, oltre al nuovo credito concesso per operazioni correnti durante lo stesso periodo.

U.E.P.: Credito ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso dai paesi partecipanti, giugno 1954 — marzo 1955.

Debitore cumulativo	Totale credito ricevuto - giugno 1954 (prima delle operazioni di rettifica)	Rimborsi bilaterali	Nuovo credito ricevuto per operazioni correnti	Totale credito ricevuto - marzo 1955
milioni di unità di conto				
Danimarca	98	22	29	104
Francia	312	157	—	155
Islanda	6	2	—	4
Italia	122	50	80	152
Norvegia	89	17	35	107
Regno Unito	485	141	(— 30)	314
Turchia	30	—	—	30
Totale (al netto) .	1.142	388	113	867

Creditore cumulativo	Totale credito concesso - giugno 1954 (prima delle operazioni di rettifica)	Rimborsi bilaterali e da parte dell'Unione	Nuovo credito concesso per operazioni correnti	Totale credito concesso - marzo 1955
milioni di unità di conto				
Austria	73	20	(— 33)	20
Belgio	217	96	38	159
Germania	604	221	102	484
Paesi Bassi	207	65	41	182
Portogallo	30	12	(— 18)	—
Svezia	105	41	(— 46)	17
Svizzera	181	62	24	143
Totale (al netto) .	1.416	518	108	1.006

Fra i paesi debitori, Danimarca, Italia e Norvegia hanno utilizzato nelle operazioni correnti più nuovi crediti di quanto ne abbiano ammortizzati nei nove mesi trascorsi dal giugno 1954 al marzo 1955, per cui il totale del credito loro concesso è aumentato. Nessun paese creditore ha accordato nuovo credito in misura superiore a quello che è stato rimborsato, sicché il totale dei crediti esistenti è diminuito. Austria, Portogallo e Svezia hanno rimborsato crediti anche nel corso di operazioni normali, dato che questi paesi avevano accumulato disavanzi nel periodo di nove mesi considerato.

4) Sistema di arbitraggi in cambi. Nella ventiquattresima Relazione annuale è stato messo in rilievo che il sistema di arbitraggi europei, entrato in vigore nel maggio 1953, ha sensibilmente ridotto le posizioni bilaterali reciproche dei paesi aderenti al sistema, quali vengono comunicate all'Agente, senza peraltro influire sulle posizioni nette. I debiti ed i crediti vengono in ampia misura "compensati" giorno per giorno sui mercati dei cambi, invece

che una volta al mese nell'Unione. Il sistema ha continuato ad operare efficacemente durante lo scorso esercizio, contribuendo a ridurre il totale delle posizioni bilaterali lorde.

* * *

La tabella 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), nonchè i crediti concessi a paesi debitori, e, nel passivo, il capitale dell'Unione ed i crediti accordatili da paesi creditori.

Nel giugno 1954, prima di effettuare i rimborsi e le operazioni di rettifica relative all'inizio di esercizio (1° luglio 1954), tanto il totale della situazione dei conti, quanto quello delle risorse liquide e dei crediti ricevuti avevano raggiunto livelli senza precedenti. La tabella illustra come, in seguito a queste operazioni, il rimborso di \$130 milioni prelevati dalle risorse liquide

U.E.P.: Riassunto delle situazioni trimestrali dei conti.

(Luglio 1950 — marzo 1955).

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo			Totale della situazione	Passivo		
	Risorse liquide	Donazioni non ancora ricevute	Crediti concessi		Capitale	Donazioni non ancora concesse	Crediti ricevuti
	1	2	3	4	5	6	7
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	—	1.068	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	—	1.368
1954 marzo	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406
giugno	544	—	1.177	1.721	272	—	1.448
giugno (rett.)	414	—	959	1.372	272	—	1.098
settembre	433	—	952	1.385	272	—	1.110
dicembre	423	—	967	1.390	272	—	1.116
1955 marzo	409	—	902	1.311	272	—	1.036

¹ 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.

² Saldi iniziali debitori non ancora utilizzati.

³ Inclusi i prestiti alla Norvegia ed alla Turchia (quali saldi iniziali creditori) e crediti speciali (entro ed oltre il limite delle quote).

⁴ Inclusa una voce di modesto importo relativa alla differenza fra interessi riscossi ed interessi pagati dall'Unione, non compresi gli interessi maturati.

⁵ Saldi iniziali creditori assegnati a titolo di donazione non ancora utilizzati.

⁶ 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 1954, ridotto a \$30 milioni).

e la riduzione di \$218 milioni nei crediti concessi siano stati compensati, nel passivo, da una contrazione di \$348 milioni nei crediti ricevuti.

Da quando sono stati effettuati i rimborsi e le rettifiche, le partite che costituiscono il totale del bilancio sono rimaste alquanto stabili. Ciò è dovuto al fatto che il regolamento sulla base del 50% di oro e 50% di credito tende a bilanciare i versamenti e gli incassi di dollari (tranne il caso di alcuni paesi i cui versamenti vengono eseguiti in oro al 100%), mentre alcuni paesi creditori o debitori stanno per capovolgere le loro posizioni, riducendo conseguentemente il credito concesso o ricevuto, il che, in aggiunta agli ammortamenti bilaterali, è stato quasi sufficiente a compensare il nuovo credito accordato (vedasi anche tabella a pagina 181).

Dalla tabella che segue si rileva che, nel marzo 1955, il 61% dei crediti concessi ai paesi debitori era in essere da oltre tre anni; la proporzione per i paesi creditori era un poco minore, sebbene il 71% avesse una scadenza di due o più anni. A questo proposito occorre menzionare che i rimborsi speciali e gli ammortamenti bilaterali vengono sempre calcolati in detrazione dell'ultimo debito contratto (in base al principio cumulativo).

Nel marzo 1955, i paesi debitori avevano utilizzato in media il 69% delle proprie quote, mentre quelle dei paesi creditori erano state utilizzate fino al 95%. Esclusa la Germania, la cui quota era stata superata del 61%, la media per i

U.E.P.: Durata dei crediti concessi e ricevuti.

Alla data di valuta rispetto alle operazioni del mese	Concessi da				Totale ¹
	1 anno e meno	1-2 anni	2-3 anni	oltre 3 anni	
	milioni di unità di conto				
Concessi dall'Unione a paesi debitori					
1951 settembre	470	—	—	—	470
1952 settembre	936	40	—	—	976
1953 settembre	163	822	40	—	1.024
1954 giugno	217	118	767	29	1.131
luglio ²	149	88	627	38	902
settembre	138	131	607	40	917
1955 marzo	113	166	56	526	862
Concessi all'Unione da paesi creditori					
1951 settembre	563	—	—	—	563
1952 settembre	784	379	—	—	1.163
1953 settembre	272	658	295	—	1.226
1954 giugno	365	291	626	149	1.431
luglio ²	142	194	561	179	1.076
settembre	136	213	550	206	1.105
1955 marzo	96	206	271	472	1.044

¹ Questi totali sono più bassi di quelli riportati nella tabella a pagina 189 dato che comprendono soltanto i crediti con scadenza non inferiore ad un mese, escludendo, quindi, quelli accordati o rimborsati alla (e per alcuni rimborsi bilaterali prima della) data di valuta indicata nella prima colonna. Sono pure esclusi \$35 milioni di saldi iniziali creditori concessi a titolo di prestiti.

² Crediti esistenti dopo aver effettuato le operazioni di giugno 1954, i rimborsi e le rettifiche.

U.E.P.: Utilizzo delle quote a fine marzo 1955.

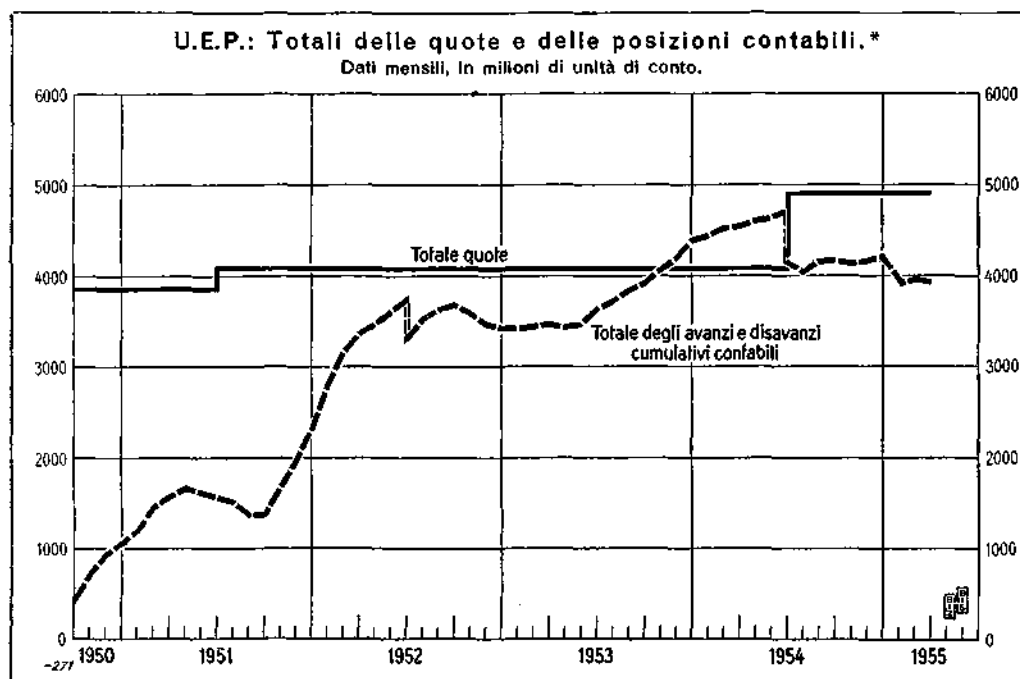
Paese partecipante	Quote	Utilizzate a fine marzo 1955 ¹	
		Importo	Percentuale delle quote
		come creditore (+) o debitore (—)	
	milioni di unità di conto		percentuali
Austria	84	+ 40	+ 48
Belgio	403	+ 318	+ 79
Danimarca	234	— 207	— 89
Francia	624	— 310	— 50
Germania	600	+ 969	+ 161
Grecia	(54)	nihil	—
Islanda	18	— 9	— 48
Italia	246	— 305	— 124
Norvegia	240	— 214	— 89
Paesi Bassi	426	+ 365	+ 86
Portogallo	84	0	0
Regno Unito	1.272	— 629	— 49
Svezia	312	+ 34	+ 11
Svizzera	300	+ 286	+ 95
Turchia	60	— 249	— 415
Totali			medie generali
Creditori	2.125	+ 2.012	+ 95
Debitori	2.778 ²	— 1.923	— 69

¹ Inclusi gli accordi speciali stipulati per gli importi eccedenti il limite delle quote.

² Esclusa la Grecia la cui quota era bloccata nelle posizioni debitorie.

paesi creditori toccava solo il 68%. In linea generale, sembra quindi che le agevolazioni adottate nel giugno 1954 per le operazioni di regolamento siano state tali da permettere il funzionamento senza attrito dell'Unione.

Il fatto è messo in rilievo dal grafico che illustra l'utilizzo della capacità dell'Unione dalla sua creazione. Alla fine di marzo 1955, il totale delle posizioni contabili (\$3.935 milioni) presenta un utilizzo medio dell'80% del totale delle quote (\$4.903 milioni). Oltre alle quote vi sono poi le estensioni di quota, riportate a pagina 178.



* Vedasi nota alla pagine seguente.

Nella primavera del 1955 il principale problema che l'Unione doveva affrontare non riguardava tanto la posizione di determinati paesi, quanto il futuro corso degli eventi nel settore della politica monetaria internazionale e soprattutto la progressiva evoluzione verso la convertibilità delle monete. Nel gennaio 1955, il Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E. ha, in linea di principio, convenuto di prorogare l'attività dell'Unione europea dei pagamenti oltre il 30 giugno 1955 e ha dato istruzioni perchè il Comitato Direttivo esamini le condizioni alle quali tale proroga sia possibile e formuli proposte per la creazione di un Fondo europeo.

Nota: Nel giugno 1951, le quote ammontavano a \$3.876 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). Dal luglio 1951 al giugno 1954 il totale è stato di \$4.081 milioni, ossia di \$205 milioni in più, risultanti dalle rettifiche effettuate nelle quote della Germania e dei Paesi Bassi. A partire dal luglio 1954, il totale è di \$4.903 milioni.

Il totale degli avanzi e disavanzi contabili è stato ottenuto sommando gli avanzi e disavanzi cumulativi contabili di ogni mese (omettendo però il disavanzo contabile della Grecia e le "tranches intermedie").

IX. Operazioni correnti della Banca.

1. Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1955, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione. La sua presentazione non differisce da quella dell'esercizio precedente che per i seguenti due particolari.

Nell'attivo, la "Cassa in contanti e in conto corrente presso altre banche" ed i "Fondi a vista fruttiferi" sono stati fusi in un unico conto "Cassa in contanti e in conto a vista presso banche", dato che da diversi anni i "Fondi a vista fruttiferi" avevano ormai perduto qualsiasi importanza.

Nel passivo, i depositi delle banche centrali in conto terzi, che dal novembre 1952 presentavano un saldo esiguo, sono stati incorporati nei depositi delle banche centrali in conto proprio sotto la voce semplificata di "Depositi di banche centrali", sicchè i depositi a breve scadenza e a vista, in oro e in valute, si distinguono ora soltanto in depositi di banche centrali e di altri depositanti.

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 1955 ammonta a 1.717.962.180,13 franchi oro contro 1.511.765.177,19 al 31 marzo 1954. I depositi delle banche centrali sono aumentati soprattutto durante i primi mesi dell'esercizio finanziario; successivamente hanno oscillato, talvolta assai sensibilmente, e nei mesi di febbraio e di marzo sono lievemente diminuiti.

Il volume delle operazioni, trattate dalla Banca durante l'anno in esame, ha superato di circa il 50 % quello dell'anno precedente; esso ha cioè raggiunto il livello più elevato finora registrato. 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.

* * *

La nota 1 in calce alle situazioni mensili della Banca precisa che in esse non sono compresi: l'oro ed i valori in custodia per conto di banche centrali o di altri depositanti; i fondi e valori detenuti dalla Banca in qualità

di Agente dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (per quanto riguarda l'Unione Europea dei Pagamenti), di Terzo Convenuto ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, nonché di Fiduciario o Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

Gli importi così amministrati sono comunque raggruppati, dopo l'attivo del bilancio al 31 marzo 1955, sotto la voce "Conti d'ordine" ed ammontano a

838,7	milioni di franchi oro per oro in custodia
86,3	„ „ „ „ per saldi bancari
645,0	„ „ „ „ per effetti ed altri titoli,

ossia ad un totale fuori bilancio di 1.570 milioni di franchi oro.

Nei dati relativi all'oro in custodia delle precedenti Relazioni annuali non era incluso il metallo detenuto per conto dell'O.E.C.E. (U.E.P.). Mentre alla fine di marzo 1954 il totale dell'oro in custodia (escluso quello dell'U.E.P.) era di 302,2 milioni di franchi oro, al 31 marzo 1955 esso era salito a 370,5 milioni, dopo avere toccato il 31 agosto 1954 il massimo di 513,7 milioni. Alla chiusura dell'esercizio questo oro era distribuito fra otto centri diversi.

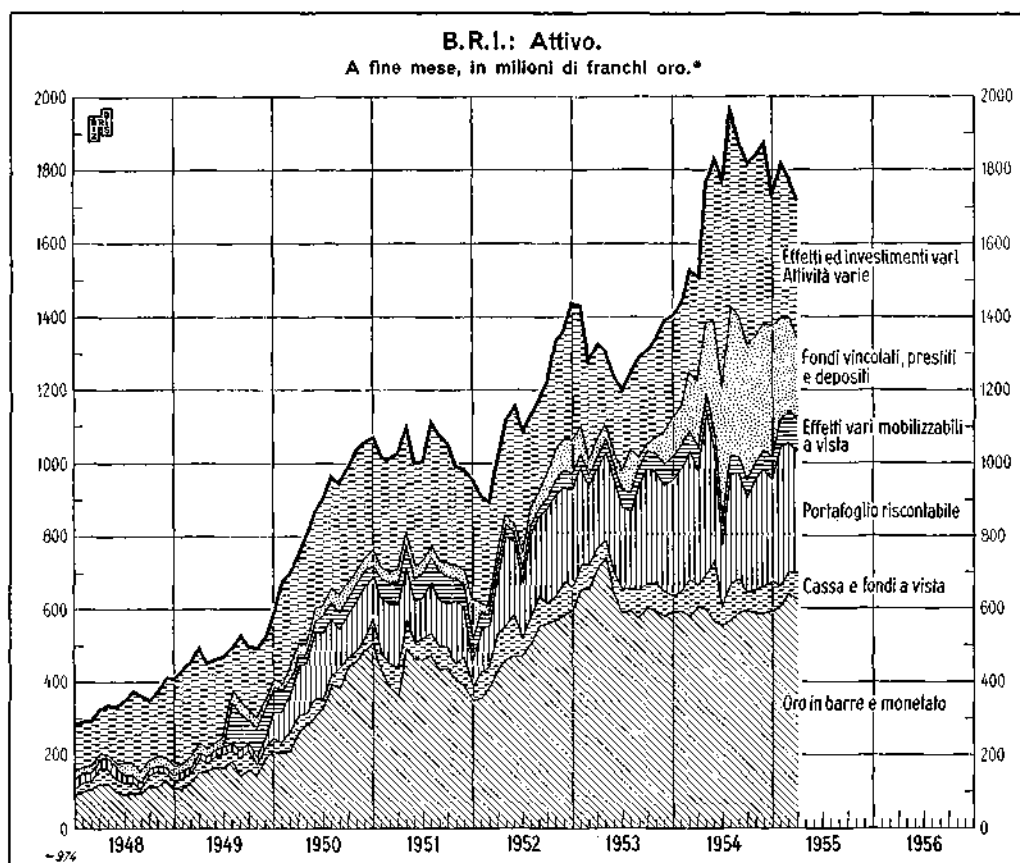
Nel corso dell'esercizio in esame, il totale della prima parte della situazione mensile presenta un incremento (interrotto solo nel mese di giugno) che il 31 luglio 1954 gli ha fatto toccare il massimo dell'anno con 1.964,3 milioni di franchi oro; successivamente si ebbero fluttuazioni abbastanza considerevoli, compresa una notevole flessione nel mese di dicembre. In seguito ad un'ulteriore flessione, registrata nel febbraio e nel marzo, al 31 dell'ultimo mese di esercizio esso era sceso a 1.718 milioni.

* * *

ATTIVO.

L'"oro in barre e monetato", che figurava per 609,1 milioni di franchi oro nella situazione al 31 marzo 1954, si era ridotto il 30 giugno a 558,1 milioni, livello minimo di esercizio, per poi aumentare quasi ininterrottamente fino a toccare il massimo, con 640,5 milioni, il 28 febbraio 1955. Alla fine dell'anno finanziario ammontava a 625,7 milioni.

Le oscillazioni negli averi in oro della Banca si sono mantenute entro limiti relativamente stretti. Esse rispecchiano il movimento nei depositi in peso d'oro ricevuti dalla Banca e l'andamento delle operazioni, per le quali la Banca utilizza un'aliquota dei propri averi in oro. Durante l'esercizio queste operazioni hanno subito una considerevole espansione ed il loro volume



* Prima parte della situazione dei conti.

ha registrato fluttuazioni abbastanza cospicue. 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 e in conto a vista presso banche" che, come è già stato rilevato, raggruppa due voci separate dell'attivo fuse durante l'esercizio, ha subito notevoli oscillazioni. Al 31 marzo 1954, questa voce

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				
1954 31 marzo	609,1	439,1	170,0	212,1
30 aprile	602,1	320,0 (min.)	282,1 (mass.)	201,9 (min.)
30 giugno	558,1 (min.)	434,3	123,8 (min.)	203,8
1955 28 febbraio	640,5 (mass.)	453,2	187,3	219,1
31 marzo	625,7	453,2 (mass.)	172,5	227,0 (mass.)

ascendeva a 60,7 milioni di franchi oro. La punta massima dell'esercizio è stata raggiunta, il 31 maggio, con 167,2 milioni, mentre il 30 settembre si è toccato il livello più basso, con 51 milioni. Il 31 marzo 1955 ammontava a 72,5 milioni.

Durante l'esercizio 1954-1955, la media dei saldi di questa voce è stata di circa 80 milioni di franchi oro, contro 64 milioni dell'esercizio 1953-54.

Al 31 marzo 1955, la "cassa" era costituita per il 73% di dollari e per il 23% di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti al 31 marzo 1954 erano, rispettivamente, del 71 e 29%.

Il 31 marzo 1955, il totale dell'oro e della cassa in valute rappresentava il 40,6% del totale della prima parte della situazione mensile, rispetto al 44,2% il 31 marzo 1954.

Confrontando i dati all'inizio ed alla fine di esercizio, si constata che il totale del "Portafoglio riscontabile" ha subito variazioni relativamente modeste; infatti, al 31 marzo 1955, ammontava a 332,7 milioni di franchi oro, contro 315,4 milioni dell'anno precedente. Le fluttuazioni registrate dalle due voci che lo compongono sono state tuttavia notevoli: il volume degli effetti commerciali e accettazioni di banche è aumentato considerevolmente e gli averi della Banca in Buoni del Tesoro hanno, a loro volta, oscillato in misura qualche volta molto considerevole, come risulta dalla tabella che segue, nella quale sono riportati i minimi ed i massimi di esercizio per ogni categoria.

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Data	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi oro		
1954 31 marzo	14,2 (min.)	301,2	315,4
30 aprile	18,9	414,3 (mass.)	433,2 (mass.)
30 giugno	21,8	153,2 (min.)	175,0 (min.)
1955 31 marzo	41,8 (mass.)	290,9	332,7

In linea generale, una parte cospicua del portafoglio di Buoni del Tesoro è costituita da cambiali del Tesoro americano, la cui mobilitazione è particolarmente agevole, ma nel corso dell'esercizio i saggi d'interesse su tale categoria di impieghi sono notevolmente diminuiti.

Al 31 marzo 1954, gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" ammontavano a 59,7 milioni di franchi oro. Sono poi diminuiti, ed il 31 agosto erano scesi al minimo per l'esercizio, con 42,7 milioni. Successivamente, sono aumentati senza interruzione, per cui il 31 marzo 1955 avevano raggiunto il livello massimo con 86,4 milioni.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le diverse voci summenzionate, era di 1.045 milioni di franchi oro all'inizio di esercizio. Il 30 aprile era salito a 1.188,7 milioni, massimo dell'esercizio, per poi diminuire il 30 giugno a 837,8 milioni, minimo di esercizio. In seguito, con una sola eccezione, è sempre rimasto al di sopra del miliardo di franchi oro ed il 31 marzo 1955 ammontava a 1.117,3 milioni. Questo importo corrispondeva al 64,9% del totale della prima parte della situazione mensile, contro il 69,1% dell'anno precedente.

I "Fondi vincolati, prestiti e depositi" hanno subito importanti fluttuazioni. Dal minimo di esercizio di 182,8 milioni di franchi oro al 31 marzo 1954, sono cresciuti rapidamente fino a raggiungere, il 31 luglio, il livello più elevato con 409,5 milioni, per poi ridursi, il 31 marzo 1955, dopo una sosta sui 350 milioni in ottobre e novembre, a 225,5 milioni. Da maggio a novembre questa voce ha incluso impieghi con scadenza superiore ad un anno per circa 91 milioni di franchi oro; successivamente tale importo si è ridotto a circa 76 milioni, mentre il saldo era costituito da fondi con scadenza massima di tre mesi.

Il totale degli "Effetti e investimenti vari", che il 31 marzo 1954 era di 213 milioni di franchi oro, si è costantemente tenuto al di sopra di tale livello, sebbene abbia oscillato sensibilmente durante l'esercizio. Ha raggiunto il suo massimo, con 487,6 milioni, il 30 giugno 1954 ed il 31 marzo 1955 ammontava a 305,7 milioni.

L'evoluzione dell'insieme dei "Fondi vincolati, prestiti e depositi" 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.

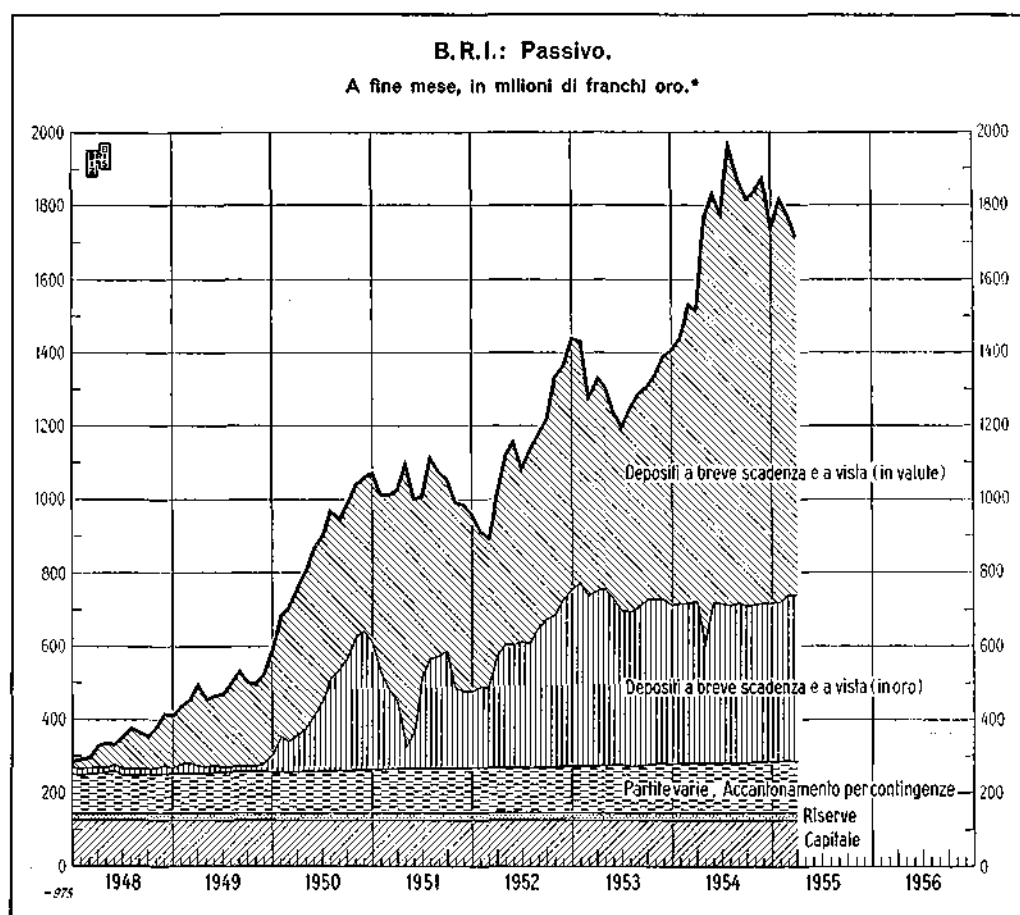
B.R.I.: Fondi vincolati, prestiti e depositi, ed effetti e investimenti vari.

Scadenza	31 marzo 1954	31 marzo 1955	Differenza
milioni di franchi oro			
A meno di tre mesi	293,4	377,4	+ 84,0
Da 3 a 6 mesi	93,5	28,9	— 64,6
Da 6 a 9 mesi	4,6	16,5	+ 11,9
Ad oltre un anno	4,3	108,4	+ 104,1
Totale	395,8	531,2	+ 135,4

Si rileverà che, alla fine dell'esercizio, il volume degli impieghi con scadenza superiore ad un anno era abbastanza ampio. Il declino negli impieghi con scadenza da tre a sei mesi è stato più che compensato dall'aumento in quelli con scadenza massima di tre mesi che, il 31 marzo 1955, costituivano il 71% del totale, contro il 74% dell'anno precedente.

PASSIVO.

Le riserve della Banca ("Fondo di riserva legale" e "Fondo di riserva generale") sono passate da 20,5 milioni di franchi oro il 31 marzo 1954 a 20,7 milioni il 31 marzo 1955. Dal complesso delle operazioni effettuate nell'anno finanziario (vedasi qui appresso la sezione 5, "Risultati finanziari"), si rileva che il saldo del conto profitti e perdite al 31 marzo 1955, ivi compreso l'utile per l'esercizio testè chiuso e il riporto dall'esercizio precedente,



* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

ammonta a 8,4 milioni di franchi oro, contro 8 milioni dell'anno prima. L'"Accantonamento per contingenze" è aumentato da 118 milioni di franchi oro al 31 marzo 1954, a 120,9 milioni al 31 marzo 1955. Il conto "Partite varie", fra il principio e la fine dell'anno finanziario, passa da 10 a 11 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 che segue permette di osservarne l'andamento nel corso degli ultimi due esercizi.

B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.

Partite	31 marzo 1953	31 marzo 1954	31 marzo 1955
milioni di franchi oro			
Oro:			
Banche centrali.	470,4	483,8	447,7
Altri depositanti	5,9	5,3	5,5
Totale oro	476,3	489,1	453,2
Valute:			
Banche centrali.	518,6	745,4	941,5
Altri depositanti	60,6	45,8	37,2
Totale valute	579,2	791,2	978,7
Totale oro e valute	1.055,5	1.230,3	1.431,9
di cui:			
a vista	572,1	480,9	483,1
a breve scadenza.	483,4	749,4	948,8
Totale	1.055,5	1.230,3	1.431,9

Durante l'esercizio in esame, i depositi bancari espressi in peso di oro sono quindi aumentati di 14,1 milioni di franchi oro, mentre i depositi in valute sono cresciuti di 187,5 milioni. Il totale degli "Altri depositanti" è diminuito di 8,4 milioni, mentre i depositi delle banche centrali sono saliti di 210 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			
1954 31 marzo	439,1	791,2 (min.)	1.230,3 (min.)
30 aprile	320,0 (min.)	1.168,1	1.488,1
31 luglio	432,8	1.251,0 (mass.)	1.683,8 (mass.)
1955 31 marzo	453,2 (mass.)	978,7	1.431,9

L'evoluzione del totale dei depositi corrisponde a quella della prima parte della situazione mensile, testè esaminata. L'importo di 1.683,8 milioni di franchi oro, registrato il 31 luglio 1954, è il più elevato raggiunto dalla creazione della Banca.

I depositi in peso d'oro che il 31 maggio 1954, con 437,5 milioni di franchi oro, erano ritornati al livello di inizio d'esercizio, non subirono quasi variazioni fino alla fine di gennaio 1955, data alla quale ammontavano a 436 milioni. Al 28 febbraio toccavano 453,2 milioni, e rimasero a tale livello fino al 31 marzo 1955. I depositi in valute hanno fluttuato in misura più ampia, come si può rilevare dal grafico relativo al passivo della Banca.

Per tutto l'esercizio, una parte dei depositi in peso d'oro ha assunto la forma di depositi a termine: al 31 marzo ed al 30 aprile 1954 il totale comprendeva depositi con scadenza massima di tre mesi per 24,1 milioni di franchi oro; dal 31 maggio al 31 luglio, includeva depositi con scadenza massima di tre mesi per 24,1 milioni e depositi con scadenza da tre a sei mesi per 17,2 milioni; dal 31 agosto al 31 ottobre, depositi con scadenza massima di tre mesi per 34,5 milioni; dal 30 novembre al 31 gennaio 1955, depositi con scadenza massima di tre mesi per 17,2 milioni; il 28 febbraio, depositi con scadenza massima di tre mesi per 17,2 milioni e depositi con scadenza da tre a sei mesi pure per 17,2 milioni; il 31 marzo, depositi con scadenza massima di tre mesi per 68,9 milioni.

Dalla tabella che precede e che mostra la ripartizione fra depositi a breve scadenza e a vista, risulta che i depositi a vista sono rimasti allo stesso livello, mentre quelli a breve scadenza sono aumentati di oltre 200 milioni di franchi oro. Inoltre, dalla tabella che segue, si nota una tendenza piuttosto spiccata al prolungamento delle scadenze dei depositi in valute affidati alla Banca.

B.R.I.: Depositi in valute

(banche centrali ed altri depositanti).

Scadenze	31 marzo 1954	31 marzo 1955	Differenza
milioni di franchi oro			
Ad oltre un anno	—	53,3	+ 53,3
Da 9 a 12 mesi	1,4	1,4	—
Da 6 a 9 mesi	35,8	49,1	+ 13,3
Da 3 a 6 mesi	42,2	46,4	+ 4,2
A meno di tre mesi	645,8	729,7	+ 83,9
A vista	66,0	98,8	+ 32,8
Totale	791,2	978,7	+ 187,5

La proporzione dei depositi "con scadenza massima di tre mesi" che comprende i depositi a scadenza fissa di tre mesi, nonché quelli con preavviso di tre mesi, è particolarmente elevata rispetto al totale. Questi fondi consentono alla Banca di accordare ai propri corrispondenti agevolazioni per un eguale periodo.

In alcuni casi, i depositi con scadenza superiore ad un anno sono stati utilizzati, col consenso delle banche centrali interessate, per impieghi all'estero, con l'effetto di ridurre, in una certa misura, l'eccessiva liquidità del mercato.

Il 31 marzo 1955, il totale dei depositi a breve termine costituiva il 90% di tutti i depositi in valute, contro il 92% dell'anno precedente e l'83% al 31 marzo 1953.

* * *

La riapertura del mercato dell'oro a Londra ha consentito alla Banca, per quanto riguarda le operazioni su oro, di operare di nuovo in condizioni normali come avveniva prima della guerra. Nell'anno in esame, la Banca ha potuto mantenere un certo volume di operazioni ed essere utile in tal modo alle banche centrali, senza tuttavia trarne essa stessa un profitto apprezzabile, a causa dei margini estremamente ridotti. Inoltre, mentre prima della guerra gli interessati alle operazioni valutarie fra un mercato e l'altro erano soliti sopportare le spese inerenti al trasferimento effettivo del metallo, spesso la Banca non ha ricevuto alcuna commissione per le transazioni effettuate di recente tramite suo. Mentre in questo settore è vivo desiderio della Banca di offrire ai propri corrispondenti tutti i vantaggi possibili, è d'altra parte evidente che operazioni di questa natura non potranno svilupparsi su vasta scala, finchè tutti gli interessati non saranno in grado di trarne equo profitto.

Le operazioni di credito a breve termine hanno continuato ad espandersi. L'incremento dei depositi a termine ha offerto nuove possibilità alla Banca, permettendole di intraprendere operazioni di credito a medio termine, unitamente all'estensione delle operazioni di "swap" e ad operazioni valutarie a termine. In diversi casi si è fatto uso del metodo dei "crediti reciproci", già impiegato prima della guerra.

Come nel passato, la Banca ha continuato a tenersi in contatto con le principali organizzazioni finanziarie internazionali, quali la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale. La Banca ha mantenuto rapporti d'affari anche con varie 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.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente.

Come è già stato menzionato nella ventiquattresima Relazione annuale, il governo della Repubblica federale tedesca ha ripristinato, in conformità all'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, il servizio del Prestito esterno del Governo tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché del Prestito internazionale del Governo tedesco 5 ½ % 1930 (Prestito Young). Un'offerta di regolamento è stata pubblicata in ogni paese che ha ratificato l'Accordo di Londra ed in cui erano state emesse e circolano attualmente obbligazioni dei Prestiti Dawes e Young.

Sono ora in corso le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni. In base alle più recenti informazioni pervenute dagli Agenti di conversione, gli importi approssimativi relativi alle nuove obbligazioni emesse, escluse quelle frazionate, sono i seguenti:

Prestito estero tedesco 1924
(Prestito Dawes).

Emissione	Valuta	Obbligazioni convertite	Obbligazioni consolidate
Americana . .	\$	30.203.000	5.496.000
Belga	£	217.200	59.100
Britannica . .	£	5.757.600	1.558.400
Francese . . .	£	880.100	219.300
Svedese	cor. sv.	14.209.000	—
Svizzera . . .	£	867.900	72.100
Svizzera . . .	fr. sv.	6.177.000	362.000

Prestito internazionale del Governo tedesco 1930
(Prestito Young).

Emissione	Valuta	Obbligazioni convertite	Obbligazioni consolidate
Americana . .	\$	44.018.000	6.892.000
Belga	fr. belgi	186.040.000	41.480.000
Britannica . .	£	12.766.600	3.018.800
Francese . . .	fr. fr.	30.164.500.000	6.612.900.000
Svedese	cor. sv.	83.507.000	5.068.000
Svizzera . . .	fr. sv.	54.458.000	1.099.000
Tedesca . . .	DM	5.158.000	115.000

Gli importi necessari per il servizio degli interessi sulle nuove obbligazioni vengono regolarmente versati alla Banca, nella sua qualità di Agente finanziario dei Fiduciari per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Dawes, nonché di Fiduciario per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Young. In base del alle risoluzioni dell'Accordo di Londra, il pagamento delle annualità d'ammortamento avverrà non prima del 1958.

Al 1° giugno 1955, la Banca aveva ricevuto, dal ripristino del servizio, un importo equivalente a 34,4 milioni di franchi oro

per il Prestito Dawes e di 90,5 milioni di franchi oro per il Prestito Young.

* * *

In esecuzione delle raccomandazioni incluse nella relazione del 6 dicembre 1952 della Conferenza internazionale, tenutasi a Roma, per il regolamento dei debiti internazionali prebellici dell'Austria, anche il governo austriaco ha ripristinato il servizio del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 per quanto riguarda le emissioni anglo-olandese, svedese e svizzera. In base alle più recenti informazioni pervenute dagli agenti finanziari, gli importi approssimativi, relativi alle obbligazioni convalidate delle tre citate emissioni, sono i seguenti:

Emissione anglo-olandese	£ 832.600
Emissione svedese	cor.sv. 7.364.000
Emissione svizzera	fr.sv. 6.969.000

Gli importi necessari per il servizio degli interessi sulle obbligazioni convalidate vengono regolarmente versati alla Banca, nella sua qualità di

Fiduciario per le obbligazioni convalidate del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930. In conformità agli accordi conclusi a Roma, il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio non prima del 1959.

Al 1° giugno 1955, la Banca aveva ricevuto un ammontare equivalente a 3,6 milioni di franchi oro per quanto riguarda le tre emissioni, per le quali il servizio è già stato ripreso.

Quanto alle cedole maturate fra il 1° luglio 1938 ed il 1° gennaio 1945 compreso — delle quali sono state pagate integralmente soltanto quelle relative alle obbligazioni dell'emissione svedese — gli accordi stipulati con la Repubblica federale tedesca circa il servizio di tutte le emissioni, esclusa quella svedese, sono entrati in vigore nel maggio 1954. I portatori delle obbligazioni dell'emissione anglo-olandese, nonché di quella svizzera, sono stati informati di questo fatto attraverso comunicati stampa rispettivamente del 13 e 15 ottobre 1954.

I pagamenti, nella misura del 75 % del valore nominale delle cedole, hanno avuto inizio per le due menzionate emissioni. In base agli accordi conclusi, l'ultima cedola sarà pagata il 1° luglio 1962. Su richiesta del governo della Repubblica federale tedesca, la Banca ha acconsentito a prestare la propria opera come Fiduciario relativamente alla ripartizione di tali pagamenti e da allora gli importi necessari sono stati regolarmente versati alla Banca.

3. La Banca come Terzo Convenuto ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del Carbone e dell'Acciaio.

Nell'autunno 1954, l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, con sede a Lussemburgo, chiese alla Banca di voler assumere nuove funzioni relative al contratto di prestito di \$100 milioni, da essa concluso con il governo degli Stati Uniti d'America, rappresentato dall'Export-Import Bank di Washington.

Il ricavo del prestito è utilizzato dall'Alta Autorità per concedere crediti ad imprese appartenenti ai paesi membri della Comunità. Ai termini dell'accordo concluso con il governo degli Stati Uniti, i crediti concessi alle imprese, con i relativi diritti, formano un portafoglio separato, che serve da pegno per il prestito. Si è tuttavia convenuto che nel caso l'Alta Autorità dovesse contrarre altri prestiti allo scopo di accordare ulteriori crediti, questi, con i relativi diritti, andranno ad aggiungersi al portafoglio separato, che servirà così da pegno comune per tutti i creditori dell'Alta Autorità.

La Banca ha accettato di ricevere in deposito detto pegno. In base all'accordo da essa firmato a questo proposito il 28 novembre 1954 con l'Alta Autorità, la Banca registra in un conto speciale i fondi prestati, trasferendoli

a favore delle imprese designate dall'Alta Autorità contro la costituzione in pegno dei titoli di credito e relativi diritti. Le obbligazioni rilasciate dalle imprese, e in particolare gli effetti cambiari, sono amministrati, per conto della Banca, da agenti nazionali, nominati di comune accordo con l'Alta Autorità. Gli importi versati dalle imprese debtrici, per interessi e capitale, vengono incassati dalla Banca, che effettua egualmente i pagamenti dovuti dall'Alta Autorità ai propri creditori.

Al 1° giugno 1955 erano stati accordati crediti per l'ammontare di \$80,9 milioni, a quaranta fra imprese siderurgiche e carbonifere in Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Saar. I primi versamenti per interessi, eseguiti dalle imprese debtrici alla fine di aprile 1955, sono stati utilizzati per rimborsare la prima quota annuale di interessi dovuti dall'Alta Autorità all'Export-Import Bank.

4. 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 569.615,10 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1955. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1955).

5. Risultati finanziari.

I conti relativi al venticinquesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1955, presentano un avanzo, non tenendo conto degli accantonamenti, di 9.356.517,53 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 9.950.787,81 franchi oro.

Si ricorda che lo scorso anno furono percepiti, relativamente al periodo di 15 mesi, terminato il 31 marzo 1954, circa 5 milioni di franchi oro per interessi sui fondi investiti dalla Banca in Germania in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930. L'importo, stabilito dalla Convenzione del 9 gennaio 1953 stipulata con la Repubblica federale tedesca, fu versato anche nell'esercizio sotto rassegna, ma l'ammontare è stato di circa un milione di franchi

oro inferiore a quello dell'anno precedente, perchè si sono incassati soltanto quattro versamenti trimestrali, contro i cinque del 1953-54. Nonostante questa riduzione, i proventi derivanti da interessi, sconti e commissioni sono stati più elevati nel corrente esercizio.

I proventi derivanti dalle operazioni su oro hanno invece continuato a declinare e formano ora solo una modesta aliquota delle entrate della Banca. Gli introiti da commissioni, percepiti in qualità di Fiduciario, sono cresciuti notevolmente, mentre le spese di amministrazione sono aumentate solo lievemente.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1955, 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 o al disotto.

Dall'avanzo per l'esercizio chiuso il 31 marzo 1955, il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario dedurre l'importo di 1.657.063,26 franchi oro per ammortizzare nei suoi libri il valore degli immobili della Banca ad un franco oro. Esso ha inoltre deciso di trasferire 184.295,05 franchi oro al conto spese straordinarie di amministrazione e 2.900.000 franchi oro all'Accantonamento per contingenze che ammonta così a 120.948.567,70 franchi oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto degli accantonamenti di cui sopra, ammontano a 4.615.159,22 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 230.757,96 franchi oro, e avere aggiunto 3.802.859,05 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 8.187.260,31 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 21 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 30 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 4.200.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 3.987.260,31 franchi oro. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 19,60 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 28 franchi svizzeri per azione.

Il dividendo di 21 franchi oro per azione raccomandato dal Consiglio di amministrazione all'Assemblea generale corrisponde al 3,36% del capitale versato. Questa aliquota, come pure quelle di questi ultimi anni, è inferiore al massimo dividendo cumulativo del 6% cui si riferisce l'articolo 53(b) degli Statuti.

La contabilità della Banca ed il suo venticinquesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, ed il conto profitti e perdite sono riprodotti alla fine di questa relazione.

6. Immobili della Banca.

Nel 1949, come si illustrò nella diciannovesima Relazione annuale, la Banca acquistò l'intero capitale azionario della Società ("Grand Hôtel e Savoy Hôtel Univers, S.A.) proprietaria dell'immobile occupato dalla Banca sin dal 1930. La Banca, che nel frattempo ha acquistato due edifici contigui, ha liquidato la summenzionata società ed è pertanto divenuta la diretta proprietaria degli immobili. Il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario che il valore contabile degli immobili, iscritti nei conti della Banca fra le "Attività varie" per 1.657.064,26 franchi oro, sia ammortizzato ad un franco oro.

7. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

Il Prof. Stoppani, nominato dal Governatore della Banca d'Italia in base all'articolo 28(2) degli Statuti, venendo a scadere dalla sua carica il 7 novembre 1954, è stato riconfermato per altri tre anni, fino al 7 novembre 1957.

Il Dott. M. W. Holtrop, Presidente della Nederlandsche Bank, venendo a scadere dalla carica di consigliere di amministrazione il 31 marzo 1955, il Consiglio, nella sua riunione del 4 aprile 1955, ha deciso di rieleggerlo in base all'articolo 28(3) degli Statuti, per altri tre anni, a partire dal 1° aprile 1955 e fino al 31 marzo 1958.

Nel maggio 1955, il signor Mats Lemne ha rassegnato le dimissioni dalla carica di consigliere di amministrazione, avendo lasciato nel marzo dello stesso anno le sue funzioni di Governatore della Sveriges Riksbank.

Nel gennaio 1955, il signor Frère ha nominato suo sostituto il signor Jean Van Nieuwenhuysse, essendo il signor Hubert Ansiaux stato chiamato recentemente alla carica di Vice Governatore della Banque Nationale de Belgique.

* * *

Il Dott. H. H. Mandel ed il signor D. H. Macdonald sono stati nominati, rispettivamente nel settembre e nell'ottobre 1954, Condirettori nel Dipartimento bancario.

Nell'aprile 1955, il signor Henri Guisan, che dal 1941 fa parte dell'Ufficio legale della Banca, è stato nominato Consigliere giuridico. Contemporaneamente il signor Malcolm Parker, precedentemente capo della Sezione amministrativa, è stato nominato Vice Direttore amministrativo.

Nel giugno 1955, il signor Georges Royot, Vice Direttore del Dipartimento bancario, è stato nominato Condirettore.

Conclusione.

Il 1954 è stato un anno di prosperità e pieno di promesse per il mondo. Non soltanto l'attività economica si è sviluppata in un clima di prezzi stabili e di elevato livello di occupazione, ma sono anche stati gradualmente fugati molti timori che si nutrivano all'inizio dell'anno. Gli eventi internazionali hanno piuttosto attenuato che aumentato questi timori e, comunque, non hanno provocato perturbamenti nelle correnti degli scambi e nel flusso dei capitali. Ne consegue che i normali strumenti della politica monetaria ed economica sono stati in grado di esercitare la loro influenza, senza venir disturbati da fattori estranei di carattere politico. Per questa ed altre ragioni, tali strumenti si sono dimostrati più efficaci che negli anni precedenti.

A seguito delle recenti esperienze le idee degli uomini circa la natura dei problemi economici ed i metodi adatti a risolverli hanno subito una revisione, che si è manifestata forse nel modo più chiaro nella migliore comprensione di quanto di valido sussiste tutt'ora degli schemi d'azione del passato, pur tenendo debito conto delle condizioni presenti e del contributo offerto dalla teoria economica moderna.

Fra i favorevoli eventi economici degli scorsi tre anni meritano particolare menzione la rapida ripresa degli Stati Uniti dalla sua ultima recessione, l'ininterrotta espansione in Europa ed il crescente affidamento su misure finanziarie generali per ristabilire e mantenere l'equilibrio economico.

Negli Stati Uniti, le forze di mercato, che tendono all'adeguamento automatico, aiutate dalla pronta azione delle autorità, non solo hanno evitato che la recessione si approfondisse, ma hanno altresì spianato la via all'espansione nella produzione che ad essa ha fatto seguito. Di conseguenza, sta guadagnando terreno l'opinione che se le fluttuazioni economiche rimangono parte inseparabile di una economia viva, non è affatto inevitabile che esse sfuggano al controllo od arrestino per lungo tempo la tendenza verso l'alto della produzione e del tenore di vita.

In Europa, è stato riconfortante l'assistere alla continua espansione nella produzione proprio nel mentre l'America settentrionale attraversava un periodo di assestamento. Bisogna riconoscere che gli Stati Uniti danno tutt'ora un prezioso aiuto attraverso certe spese effettuate all'estero; è, d'altra parte indiscutibile che la situazione dell'Europa si è consolidata attraverso la ricostruzione compiuta negli anni recenti.

La funzione svolta dalle misure finanziarie generali nell'ottenere questi risultati è stata essenziale. Vi è stata una progressiva attenuazione dei controlli fisici diretti, con una conseguente maggiore libertà nel movimento delle merci che i singoli paesi considerano ora come condizione indispensabile per la continuazione della loro prosperità. In un paese dopo l'altro, quando sono sorte difficoltà nella bilancia dei pagamenti, non si è fatto ritorno a restrizioni

sulle importazioni, ma sono state invece adottate misure monetarie e fiscali per eliminare le vere cause dell'eccessiva domanda interna.

Se, con chiara visione del proprio interesse, i paesi europei abbandonano sempre più le politiche commerciali puramente restrittive e fanno in misura crescente affidamento su provvedimenti finanziari, è indispensabile per essi possedere adeguati mercati monetari e dei capitali ed è necessario che le autorità monetarie abbiano a loro disposizione i mezzi d'azione adatti ai fini di una politica efficace e una sufficiente libertà di usarli. L'esperienza ha dimostrato che l'uso assennato della politica monetaria non ostacola il progresso economico. Anzi, una moneta sana è indispensabile in un'economia moderna, quale che sia il suo orientamento politico, perchè senza di essa le correnti commerciali verranno distorte, le fonti del risparmio si inaridiranno e non si disporrà di una base sicura per i programmi costruttivi, sia del settore privato, sia del settore pubblico.

La stabilità dei prezzi, che dura ormai da tre anni, è stata accompagnata in Europa, da un'intensissima espansione industriale. Nella maggior parte dei paesi tutta la mano d'opera disponibile è occupata ed, anche solo per questa ragione, non è probabile che l'attuale ritmo di produzione possa essere mantenuto in tutti i settori dell'economia. Alcuni paesi hanno già constatato che il "boom" attuale sottopone le loro risorse, comprese le riserve monetarie, ad una tensione eccessiva, per cui hanno adottato misure di contenimento. Esiste il pericolo che il pubblico si adagi in un ottimismo eccessivo e che, per esempio, il ritmo rapido con cui si è verificata l'espansione nella produzione e nel credito in diversi paesi, venga considerato come qualcosa di normale, e non come il risultato di condizioni eccezionali. Non bisogna dimenticare che negli anni recenti il volume dei mezzi di pagamento non è aumentato più del 2-3% negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

Il fatto stesso che sia necessario un invito alla prudenza in un'epoca di elevata attività economica contribuisce a sottolineare certi aspetti precari della situazione attuale. Negli anni recenti, i paesi europei hanno certamente conseguito molti successi, ma allo scopo di evitare ogni rischio di ricaduta, è giunto il momento di consolidarli. Se si riaprissero le porte all'inflazione, con gli aumenti dei prezzi e tutte le altre incertezze che essa porta con sé, le possibilità di ulteriore progresso sarebbero minime e si verificherebbero inevitabilmente regressi con pericolose conseguenze politiche e sociali. Per evitare che ciò avvenga e per fornire una solida base ad una espansione continua, occorre agire in due direzioni principali.

Anzitutto, i singoli paesi devono adottare una politica finanziaria rigorosa, dato che le misure monetarie non bastano a mantenere l'equilibrio, ove non si mantenga o, se necessario, ristabilisca l'ordine nelle finanze pubbliche.

Occorre inoltre compiere nuovi sforzi per eliminare ciò che rimane di restrizioni artificiali come pure le eccessive disparità nel sistema internazionale di scambi e di pagamenti che stanno alla radice delle discriminazioni esistenti fra le diverse aree monetarie.

A questo proposito bisogna guardarsi dall'idea falsa (ma non di rado sostenuta) che il ristabilimento di veri mercati dei cambi sia in qualche modo incompatibile con una continua espansione degli scambi internazionali. Da una generazione si registra ormai tutta una successione di disposizioni, più o meno artificiali, talvolta di carattere bilaterale e tal'altra di natura regionale, il cui obiettivo è quello di rendere possibili gli scambi nonostante l'inconvertibilità delle monete. Qualche progresso reale è stato conseguito, ma esso non avrà basi solide, ed i pericoli di ritorno al recente passato non scompariranno fino a che le principali monete del mondo non avranno riacquisito pieno valore attraverso la loro quotazione ad un solo tasso di cambio, libero e realistico, in un mercato internazionale dei cambi. Alcuni paesi sono già avanzati nell'approntare queste premesse, altri meno. Ma la situazione è ormai tale che questi ultimi possono compiere progressi decisivi solo che agiscano con decisione e con una chiara visione dell'obiettivo da raggiungere.

In questi problemi non vi è alcuna ragione per trascurare l'utilità di procedere per fasi e con le dovute precauzioni. Sarebbe però ancora più rischioso non approfittare delle opportunità che si presentassero e, con un pretesto o l'altro, rinviare decisioni e scelte, che presto o tardi saranno inevitabili nell'interesse stesso del paese in causa e nell'interesse generale. Una sana cooperazione internazionale non può affermarsi che nell'azione.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1955

BASILEA

BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58...)

		%
Oro in barre e monetato	625.674.838,15	36,4
Cassa in contanti e in conto a vista presso banche	72.503.064,39	4,2
Portafoglio riscontabile		
Effetti commerciali e accettazioni di banche	41.807.031,30	2,4
Buoni del Tesoro	290.908.388,04	16,9
	332.715.419,34	
Effetti vari mobilizzabili a vista	86.388.304,34	5,0
Fondi vincolati, prestiti e depositi		
A 3 mesi al massimo	149.897.220,70	8,7
Ad oltre un anno	75.585.444,89	4,4
	225.482.665,59	
Effetti ed investimenti vari		
Buoni del Tesoro		
A 3 mesi al massimo	122.690.205,48	7,2
Da 3 a 6 mesi	28.137.014,07	1,6
Da 6 a 9 mesi	15.476.649,27	0,9
Ad oltre un anno	31.266.087,08	1,8
Altri effetti ed investimenti vari		
A 3 mesi al massimo	104.842.781,32	6,1
Da 3 a 6 mesi	724.160,71	0,1
Da 6 a 9 mesi	1.079.454,48	0,1
Ad oltre un anno	1.462.684,98	0,1
	305.679.037,39	
Attività varie	1.227.627,21	0,1
Immobili ed arredamenti	1,—	0,0
Fondi propri utilizzati in esecuzione degli accordi dell'Aja del 1930		
per investimenti in Germania (v. infra)	68.291.222,72	4,0
	1.717.962.180,13	100
Esecuzione degli Accordi		
Fondi investiti in Germania (v. Nota 2)		
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	
Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)	76.181.040,—	
	297.200.597,72	
CONTI D'ORDINE		
Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia	838.740.586,32	
Saldi bancari	86.345.679,11	
Effetti ed altri titoli a custodia	645.011.035,03	
NOTA 1 — 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.		

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 fedelmente ed esattamente quella che, in base alla nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, oro mediante conversione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

Zurigo, 5 maggio 1955.

31 MARZO 1955

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

			%
Capitale			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi oro ciascuna	...	500.000.000,—	
liberate per il 25 %	...	125.000.000,—	7,3
Riserve			
Fondo di riserva legale	...	7.375.377,90	
Fondo di riserva generale	...	13.342.650,13	
		20.718.028,03	1,2
Depositi a breve scadenza e a vista (in oro)			
Banche centrali:			
A 3 mesi al massimo	...	68.882.590,30	4,0
A vista	...	378.779.382,06	22,0
Altri depositanti:			
A vista	...	5.531.232,27	0,3
		453.193.204,63	
Depositi a breve scadenza e a vista (in valute)			
Banche centrali:			
Ad oltre un anno	...	53.273.464,53	3,1
Da 9 a 12 mesi	...	1.426.718,54	0,1
Da 6 a 9 mesi	...	49.137.656,28	2,8
Da 3 a 6 mesi	...	46.374.043,23	2,7
A 3 mesi al massimo	...	712.538.591,84	47,5
A vista	...	78.758.685,65	4,6
Altri depositanti:			
A 3 mesi al massimo	...	17.158.286,95	1,0
A vista	...	20.050.143,46	1,2
		978.717.590,48	
Partite varie	...	10.966.771,02	0,6
Conto profitti e perdite			
Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al			
31 marzo 1954	...	3.802.859,05	
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al			
31 marzo 1955	...	4.615.159,22	
		8.418.018,27	0,5
Accantonamento per contingenze			
		120.948.567,70	7,1
		1.717.962.180,13	100
dell'Aja del 1930			
Depositi a lunga scadenza			
Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota 3)			
	...	152.606.250,—	
Deposito del Governo tedesco	...	76.303.125,—	
		228.909.375,—	
Fondi propri utilizzati in esecuzione degli accordi (v. qui sopra)			
		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
NOTA 2 — 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.			
NOTA 3 — 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 richiederanno 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 1955 e dichiariamo che abbiamo ottenuto tutte le informazioni e nostro avviso, questo bilancio ed i conti d'ordine, corredati dalle note, sono compilati in modo da rispecchiare ci risulta essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi

PRICE WATERHOUSE & Co.

CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1955

		Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (comprese le differenze nette di cambio)		12.474.244,37
Commissioni come Fiduciario, ecc.		547.912,56
		<u>13.022.156,93</u>
Spese d'amministrazione:		
Consiglio d'amministrazione — rimunerazioni e spese di viaggio	192.278,59	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	3.255.803,28	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione, ecc.	81.439,67	
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	95.112,63	
Cancelleria, biblioteca e stampati	274.702,26	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	126.418,51	
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	59.936,59	
Tassa cantonale	35.643,38	
Spese diverse	113.919,59	
	<u>4.235.254,50</u>	
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione Europea dei Pagamenti)	569.615,10	3.665.639,40
		<u>9.356.517,53</u>
Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:		
all'accantonamento per ammortamento di immobili ...	1.657.063,26	
all'accantonamento per spese straordinarie d'amministrazione	184.295,05	
all'accantonamento per contingenze	2.900.000,—	4.741.358,31
UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1955		<u>4.615.159,22</u>
 Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5 % di 4.615.159,22		230.757,96
		<u>4.384.401,26</u>
Riporto dall'esercizio finanziario precedente		3.802.859,05
		<u>8.187.260,31</u>
Dividendo di 21,— franchi oro per azione, proposto dal Consiglio d'amministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per il 13 giugno 1955		4.200.000,—
Saldo da riportare		<u>3.987.260,31</u>

ROGER AUBOIN

**LA BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI
1930-1955**

La presente monografia è la ristampa di uno studio redatto su invito dell' "International Finance Section" dell'Università di Princeton ed è apparsa nella sua collana "Essays in International Finance" col n. 22 del maggio 1955. La versione italiana della monografia viene pubblicata, col consenso dell' "International Finance Section", in allegato alla venticinquesima Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali.

ROGER AUBOIN

LA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

1930-1955

La Banca dei Regolamenti Internazionali ha compiuto il suo venticinquesimo anno di vita.

Il quarto di secolo testè trascorso non è stato contrassegnato soltanto da una grande crisi e da una guerra mondiale, ma anche da una considerevole evoluzione delle idee nei settori in cui la Banca svolge la propria attività, cioè in quelli della politica monetaria e della funzione delle banche centrali.

Per la sua struttura ed i suoi compiti, la Banca dei Regolamenti Internazionali è effettivamente un'organizzazione permanente di cooperazione fra le banche centrali ed entro questi limiti tecnici ha cercato di creare e tener vivo, in circostanze particolarmente difficili, un autentico spirito europeo.

Si può quindi affermare che l'esperienza vissuta dalla Banca è assai interessante; ciò nonostante, la Banca e la sua attività sono poco note. Non è che tale attività sia avviluppata nel mistero o nel segreto, ma dato che essa è puramente tecnica e che la Banca, per la stessa natura dei suoi compiti, si mantiene estranea alla politica e rifugge dalla pubblicità, per coloro che vivono fuori dalla ristretta cerchia delle banche centrali non sono frequenti le occasioni di potersi fare un'idea abbastanza esatta dell'attività che essa ha svolto.

Questa è la ragione per cui in questa breve monografia mi sono prefisso di offrire un panorama il più chiaro possibile della natura e dell'attività della Banca, senza tuttavia approfondire tutti i dettagli tecnici o giuridici, nella speranza di poter fornire, a quanti s'interessano di problemi monetari e di cooperazione internazionale, gli elementi di giudizio che possano loro essere utili.

I. Origine, scopo ed organizzazione.

Già prima del 1914 si erano presentate occasioni in cui le banche centrali, al fine di agevolare i regolamenti internazionali, erano state indotte a cooperare; ma ciò era avvenuto solo in casi eccezionali.

Tuttavia, dopo la prima guerra mondiale e soprattutto durante il periodo delle stabilizzazioni monetarie (1922-30), le principali banche centrali unirono spesso le loro forze per accordare speciali "crediti di stabilizzazione",

sia nel quadro dell'opera di ricostruzione finanziaria, intrapresa dal Comitato finanziario della Società delle Nazioni, sia indipendentemente.

L'idea di trasformare simili associazioni, occasionali e temporanee, in un sistema permanente di cooperazione non poteva non imporsi all'attenzione delle autorità monetarie e politiche ed infatti essa si concretò nel corso dei negoziati relativi alle riparazioni dovute dalla Germania dopo la prima guerra mondiale. Tali negoziati si conclusero con la formulazione del piano che va sotto il nome di Piano Young che contemplava — rispetto al Piano Dawes — una riduzione ed una "commercializzazione" delle annualità pagate dalla Germania. Inoltre il Piano Young permetteva la mobilitazione parziale di queste annualità attraverso l'emissione di prestiti internazionali. Per conseguire questo obiettivo occorreva un'organizzazione internazionale che avesse nello stesso tempo carattere ufficiale e commerciale, fosse politicamente indipendente e capace di lavorare in contatto diretto con i mercati finanziari.

Si decise pertanto di creare una banca internazionale col nome di "Banca dei Regolamenti Internazionali"¹, da fondarsi ad opera delle principali banche centrali dei paesi interessati, il cui compito permanente sarebbe consistito nel promuovere la cooperazione fra le banche centrali e nell'agevolare i regolamenti finanziari internazionali ed alla quale si sarebbe potuto affidare, in qualità di agente dei governi interessati, anche l'esecuzione del Piano Young.

* * *

Il Piano Young venne adottato ufficialmente alla Conferenza tenutasi all'Aja nel gennaio 1930. Esso comprendeva una descrizione generale della natura e delle funzioni della istituenda banca internazionale e gli allegati agli Accordi dell'Aja contenevano progetti di carta costitutiva e di statuti, come pure altri documenti pertinenti questa istituzione. In base ad una convenzione speciale, firmata lo stesso giorno, il governo della Confederazione elvetica si impegnò a concedere alla B.R.I. una Carta costitutiva avente forza di legge². Il mese successivo, i Governatori delle banche centrali fondatrici ed i rappresentanti d'un gruppo di banche americane, si riunirono a Roma e firmarono l'atto costitutivo della B.R.I. La Banca iniziò la sua attività il 17 maggio 1930³.

¹ Il titolo abbreviato è B.R.I. in francese ed in italiano; B.I.S. in inglese e B.I.Z. in tedesco.

² I paesi firmatari della Convenzione, oltre alla Svizzera, furono: Belgio, Francia, Germania, Giappone, Italia e Regno Unito. Nel 1951, il Giappone ha rinunciato a tutti i diritti acquisiti in dipendenza degli Accordi dell'Aja e, in particolare, della Convenzione relativa alla Banca dei Regolamenti Internazionali.

³ Un comitato di organizzazione, riunitosi a Baden-Baden dal 3 ottobre al 13 novembre 1929, sotto la presidenza del signor Jackson E. Reynolds, fu incaricato di redigere gli statuti definitivi della B.R.I., che vennero in seguito allegati agli Accordi dell'Aja. Il comitato era composto nel seguente modo:

Membri nominati dalle banche centrali: Belgio: Signori Louis Franck, Delacroix e successivamente Paul van Zeeland; Francia: Signori Clément Moret e Pierre Quesnay; Germania: Signori Dott. Hjalmar Schacht e Dott. Wilhelm Vocke; Giappone: Signori M. T. Tanaka e M. S. Sonoda; Italia: Signori Prof. Alberto Beneduce e Dott. Vincenzo Azzolini; Regno Unito: Sir Charles Addis e Sir W. T. Layton. Membri cooptati: Stati Uniti: Signori Jackson E. Reynolds e Melvin A. Traylor.

La nota continua alla pagina seguente.

La Carta della B.R.I. può essere modificata soltanto su parere concorde di tutte le parti. Lo stesso dicasi per gli articoli fondamentali degli statuti della Banca, annessi alla Carta. La sede sociale della Banca si trova a Basilea. Grazie alla Carta, la B.R.I. beneficia nella Svizzera di uno statuto speciale, garantito da un accordo internazionale.

La Banca persegue un duplice scopo:

1) Ai sensi dell'articolo 3 dei suoi statuti, essa deve anzitutto "promuovere la cooperazione fra le banche centrali ed offrire agevolazioni addizionali per l'esecuzione di operazioni finanziarie internazionali".

L'attività principale della Banca consiste pertanto nell'eseguire le operazioni bancarie che le sono richieste dalle banche centrali. I suoi interventi sui diversi mercati e gli accordi che può concludere con le banche private non costituiscono che un complemento delle operazioni che effettua con le banche centrali e non devono sollevare obiezioni da parte di queste ultime.

2) Ai termini degli statuti, la Banca può inoltre "assumere le funzioni di Fiduciario o di Agente nei regolamenti finanziari internazionali affidatele in base ad accordi stipulati con le parti interessate". E' in base a queste disposizioni che all'inizio della sua attività la Banca fu incaricata dell'esecuzione tecnica del Piano Young e successivamente di altri compiti, quali quelli attuali relativi all'Unione europea dei pagamenti ed alla Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

Il capitale della Banca venne fissato in 500 milioni di franchi oro. Il franco oro di cui trattasi corrisponde a 0,2903 grammi d'oro fino, cioè a circa un terzo del valore del dollaro d'oggi degli Stati Uniti; esso era l'unità monetaria svizzera dell'epoca e l'unità di conto in diversi regolamenti internazionali. Il capitale è suddiviso in 200.000 azioni liberate per il 25 per cento, sicchè il totale versato ammonta a 125 milioni di franchi oro (pari a circa 41 milioni di dollari attuali).

Dopo la conclusione degli Accordi dell'Aja e la firma, avvenuta a Roma il 27 febbraio 1930, dell'atto costitutivo della B.R.I., i membri del Consiglio d'amministrazione tennero a Basilea due riunioni ufficiose nei giorni 22 e 23 aprile 1930, nelle quali si prese atto della legge svizzera promulgante la Convenzione relativa alla B.R.I. e dell'atto costitutivo firmato a Roma. Istituita così, ufficialmente, la Banca, la prima riunione ufficiale del Consiglio ebbe luogo il 12 maggio.

I membri del primo Consiglio d'amministrazione furono i Signori: Gates W. McGarrah (Stati Uniti), Presidente; Sir Charles Addis (Regno Unito) e Dott. Carl Melchior (Germania), Vice-Presidenti; V. Azzolini (Italia), Alberto Beneduce (Italia), Barone Brincard (Francia), Louis Franck (Belgio), Emile Francqui (Belgio), Leon Fraser (Stati Uniti), Hans Luther (Germania), Clément Moret (Francia), D. Nohara (Giappone), Montagu Collet Norman (Regno Unito), Paul Reusch (Germania), T. Tanaka (Giappone), Marchese de Vogüé (Francia). Sostituti: Signori Charles Farnier (Francia), H. A. Siepmann (Regno Unito), Pasquale Troise (Italia), Wilhelm Vocke (Germania), Paul van Zeeland (Belgio).

Nel maggio 1931 furono eletti membri del Consiglio i signori: G. Bachmann (Svizzera), Ivar Rooth (Svezia), L. J. A. Trip (Paesi Bassi).

I seguenti signori rivestivano la carica indicata a fianco di ciascun nome: Leon Fraser, Sostituto del Presidente; Pierre Quesnay, Direttore generale; Ernst Hulse, Sostituto Direttore generale; Francis R. Rodd (successivamente R. H. Porters), Direttore; R. Pilotti, Segretario generale; Marcel van Zeeland, Direttore.

All'inizio, la sottoscrizione del capitale fu garantita in parti eguali da cinque banche centrali: del Belgio, della Francia, della Germania, dell'Italia e del Regno Unito, nonchè da due gruppi bancari, uno in sostituzione della Banca del Giappone e l'altro costituito da alcune banche americane (J. P. Morgan & Co., The First National Bank of New York e First National Bank of Chicago). Le altre banche centrali ebbero la possibilità di sottoscrivere entro un periodo di due anni. Per cause diverse, ma soprattutto per la sospensione della base aurea in numerosi paesi, non tutte le banche centrali parteciparono alla sottoscrizione.

Essendosi il carattere europeo della B.R.I. affermato nella pratica, se non in linea di diritto, un emendamento, introdotto negli statuti nel 1950, permise di accettare sottoscrizioni di altre banche centrali. Con le sottoscrizioni dei seguenti paesi: Portogallo, Irlanda, Turchia ed Islanda, tutte le banche centrali europee sono ora membri della B.R.I., con le sole eccezioni della Banca di stato dell'U.R.S.S. e della Banca di Spagna. D'altra parte, le azioni sottoscritte dal gruppo bancario giapponese furono riacquistate dalle banche fondatrici europee.

Le banche centrali avevano la facoltà di sottoscrivere le azioni direttamente oppure di offrirle in sottoscrizione al pubblico dei propri paesi, ma la maggior parte di esse preferì il primo sistema. La quota americana, interamente sottoscritta sul mercato degli Stati Uniti, fu poi per la massima parte riacquistata in Europa. Le banche centrali posseggono i tre quarti delle azioni, che sono nominative. La Banca può rifiutarsi di accettare nuovi acquirenti e non può effettuare trasferimenti di azioni senza il previo benestare della banca centrale interessata.

Affinchè la B.R.I. non venisse meno al suo carattere fondamentale di "banca delle banche centrali", una disposizione particolare degli statuti separa nettamente i diritti di rappresentanza e di voto dalla proprietà delle azioni. Tali diritti vengono esercitati esclusivamente dalle banche centrali dei paesi in cui le azioni sono state sottoscritte. Le banche centrali dispongono quindi del diritto di voto per l'intero capitale azionario.

Per metterla in grado di svolgere la propria azione negli affari internazionali, la B.R.I. ottenne talune immunità, la più importante delle quali è quella secondo cui la Banca, i suoi beni e le sue attività, nonchè tutti i depositi ed i fondi di altra natura affidatili, non possono nè in tempo di pace, nè in tempo di guerra, formare oggetto di espropriazione, requisizione, sequestro, confisca, divieto o restrizione di esportare od importare oro e divise estere o di qualsiasi altra misura analoga. Impegni analoghi sono stati assunti, con disposizioni separate, anche da altri paesi non firmatari degli Accordi dell'Aja. Nei suoi rapporti con il Sistema di Riserva Federale ed il Tesoro americano, la Banca gode dello stesso trattamento riservato alle banche centrali, sicchè può effettuare operazioni di acquisto o vendita di oro con il Tesoro americano.

La Banca è amministrata da un Consiglio d'amministrazione che elegge un Presidente e nomina un Direttore generale. Dal 1948, il Presidente del Consiglio d'amministrazione esercita pure le funzioni di Presidente della Banca ed il Direttore generale funge da suo sostituto. Questa soluzione crea un vincolo stretto e permanente fra Consiglio d'amministrazione e Direzione tecnica della Banca.

Sono membri di diritto del Consiglio d'amministrazione i governatori delle banche centrali fondatrici. Fanno inoltre parte del Consiglio dei membri nominati dai suddetti governatori ed appartenenti alla loro stessa nazionalità (attualmente cinque) come pure dei membri eletti fra i governatori delle altre banche centrali o le persone da essi presentate. Finora sono stati così eletti i governatori delle banche centrali dei Paesi Bassi, della Svezia e della Svizzera, perchè i loro mercati finanziari sono i più importanti dopo quelli delle banche fondatrici e perchè hanno partecipato all'emissione del Prestito Young.

Un elenco dei membri del Consiglio d'amministrazione trovasi in tutte le Relazioni annuali della Banca.

Le autorità monetarie degli Stati Uniti non hanno mai occupato i seggi ai quali hanno diritto nel Consiglio, nella loro qualità di membro fondatore. Per i periodi 1930-35 e 1940-46, il Consiglio ha tuttavia eletto Presidenti di nazionalità americana ed esso designa sempre una banca di Nuova York, perchè alle assemblee generali possa esercitare il diritto di voto afferente alle azioni della quota americana. I dirigenti della Banca mantengono inoltre stretti contatti personali con quelli del Sistema di Riserva Federale degli Stati Uniti. Corrispondente della Banca, per quanto concerne il mercato finanziario americano, è la Banca di Riserva Federale di Nuova York.

Il Consiglio d'amministrazione, che si riunisce una volta al mese, stabilisce la natura delle operazioni da intraprendersi dalla Banca, entro i limiti dei suoi statuti. La Banca può, in particolare: acquistare, vendere, permutare o detenere oro per conto proprio o per conto delle banche centrali; accordare anticipazioni alle banche centrali o contrarre prestiti con esse; scontare, riscontare, acquistare o vendere, con o senza girata, cambiali ed altre obbligazioni di prim'ordine a breve scadenza; acquistare o vendere valute; acquistare o vendere titoli negoziabili, escluse le azioni; scontare alle banche centrali titoli del loro portafoglio e riscontare presso le banche centrali titoli del proprio portafoglio. La Banca può inoltre ricevere dalle banche centrali depositi a vista od a termine e dai governi depositi relativi ad accordi speciali, nonchè qualsiasi altro deposito che, a parere del Consiglio, rientri fra gli scopi che essa persegue.

D'altra parte gli statuti vietano alla Banca di emettere biglietti a vista e al portatore, accettare cambiali, fare anticipazioni ai singoli governi, acquistare un interesse predominante in qualsiasi affare, conservare immobili, all'infuori di quelli necessari alla gestione dei propri affari. La Banca deve inoltre prestare una particolare attenzione alla sua liquidità.

Gli statuti prescrivono pure che le operazioni della Banca devono essere conformi alla politica monetaria delle singole banche centrali. Prima di intraprendere un'operazione su di un mercato od in una valuta, la Banca deve dare ad ogni banca centrale direttamente interessata la possibilità di opporvisi. Per gli Stati Uniti l'autorità che viene consultata è la Banca di Riserva Federale di Nuova York.

La Banca non ha contatti diretti con il pubblico; non ha sportelli, nè cassa, nè camere blindate. Le sue attività in oro e titoli ed i suoi fondi sono detenuti dalle banche centrali corrispondenti.

La Banca consta di un Dipartimento bancario, che effettua le operazioni bancarie, di un Dipartimento monetario ed economico, che compie indagini e prepara la relazione annuale, e di una Segreteria generale che espleta le pratiche amministrative.

Il personale è poco numeroso; attualmente ammonta a circa 150 impiegati e ad una trentina fra funzionari e capi-servizio. I membri del personale, benchè appartenenti a dieci nazionalità diverse, vengono scelti in base alle loro capacità individuali e non come rappresentanti di determinati paesi.

* * *

Riassumendo, si può quindi affermare che la B.R.I. è una banca internazionale, ed entrambi i termini "banca" ed "internazionale" meritano di esser sottolineati. Essa è stata fondata dalle banche centrali, che sono nello stesso tempo i suoi azionisti ed i suoi clienti e le forniscono i suoi amministratori. La Banca si è sviluppata come un'organizzazione essenzialmente europea, pur intrattenendo strette relazioni tecniche con il mercato americano. E' un organismo ufficiale che possiede una Carta costitutiva garantita da una convenzione internazionale e beneficia di immunità speciali.

La B.R.I. è tuttavia essenzialmente una banca, deve cioè mantenere il proprio credito, la liquidità del suo bilancio e l'equilibrio del suo conto profitti e perdite. La B.R.I. non riceve istruzioni da alcun governo, tranne nei casi in cui eserciti le funzioni di Agente in base ad accordi specifici, e non è sovvenzionata da alcun paese. I metodi da essa impiegati sono squisitamente commerciali.

II. L'attività della banca durante i primi anni del suo funzionamento.

La B.R.I. deve molto a coloro che, or sono venticinque anni, redassero con saggezza i suoi statuti, che sono semplici ed improntati a grande elasticità. Gli estensori si sono soprattutto preoccupati di formulare in modo chiaro e preciso gli scopi generali, lasciando a questa nuova istituzione la maggior

libertà di movimento ed assicurandole in conseguenza una grande capacità di adattamento.

Infatti, sin dai primi anni, la B.R.I. ebbe a lottare contro molte circostanze straordinarie ed imprevedibili.

Nel 1930, quando la Banca iniziò la sua attività, la "grande crisi" era già avviata; nel maggio 1931, scoppiò la crisi finanziaria nell'Europa centrale; nel luglio, l'esecuzione del Piano Young veniva interrotta dalla moratoria Hoover e nel settembre, il Regno Unito, seguito da numerosi altri paesi, sospese la base aurea. Tutti questi eventi ebbero profonda influenza sull'attività della Banca.

Come è già stato menzionato, uno dei primi compiti affidati alla B.R.I. fu quello di cooperare all'esecuzione del Piano Young, con l'incarico di incassare e ripartire i versamenti in conto riparazioni previsti dagli Accordi dell'Aja. Durante il suo primo anno di vita, la Banca ricevette e ripartì, alle condizioni convenute, i versamenti mensili effettuati dalla Germania. La B.R.I. assunse inoltre le funzioni di Agente per l'emissione del Prestito internazionale del Governo tedesco 5½%, 1930 (Prestito Young), per il servizio del quale aveva accettato l'ufficio di Fiduciario. Il prestito venne collocato su nove mercati e diede un ricavo netto di circa \$300 milioni, di cui un terzo, conformemente agli Accordi dell'Aja, fu versato alla Germania, mentre gli altri due terzi vennero ripartiti fra i sei paesi creditori, mobilitando così una parte dei loro crediti per riparazioni.

Ma il compito della B.R.I. come Fiduciario dei paesi interessati non si limitò all'incasso ed alla ripartizione dei versamenti eseguiti dalla Germania in dipendenza degli Accordi dell'Aja. Fu molto più ampio, perchè alla Banca, nell'esecuzione del Piano Young, era affidata un'azione di primo piano e cioè la creazione di "un meccanismo capace di conferire una certa elasticità ai versamenti effettuati dalla Germania, nonchè alla loro ripartizione". La Banca doveva soprattutto impedire la sospensione nei trasferimenti, sia con aiuti diretti alla Reichsbank, aprendole crediti in valuta, sia con aiuti indiretti, investendo cioè, col suo consenso, una parte delle annualità sul mercato tedesco. Per assicurare il flusso regolare dei trasferimenti, la Banca era di conseguenza costretta ad influire sul mercato dei cambi, acquistando marchi nei periodi di tensione e contraendo i suoi investimenti in marchi quando le condizioni erano favorevoli.

La B.R.I. era unico giudice dell'opportunità e della misura del proprio intervento, in quanto il Piano Young stabiliva solo che l'azione della Banca avrebbe dovuto essere contenuta entro i limiti delle risorse disponibili e tenuto conto della sua liquidità. Ma in caso di difficoltà, la stessa libertà d'azione accordatale, obbligava la Banca ad intervenire attivamente con tutti i mezzi a sua disposizione. Siccome l'entrata in vigore del Piano Young coincise con l'inizio della crisi mondiale, le difficoltà createsi superarono ben presto quelle derivanti da una semplice tensione stagionale o temporanea.

Gli interventi della Banca a titolo di acquisti di marchi e di investimenti sul mercato tedesco, sebbene a breve scadenza dal punto di vista

tecnico, erano, in effetti, a tempo indeterminato, dato che la loro conclusione dipendeva dalla situazione valutaria della Germania, tranne che per gli importi in marchi destinati al pagamento delle riparazioni in natura, la cui liquidazione aveva luogo automaticamente con l'effettuazione delle consegne.

Quando, nel 1931, la crisi finanziaria scoppiò nell'Europa centrale ed, a partire dal 1° luglio, la moratoria Hoover arrestò il meccanismo del Piano Young, la Banca, in conformità agli impegni assunti, aveva investito sul mercato tedesco, oltre ad una parte dei propri fondi, un importo pari all'ammontare dei depositi a lungo termine messi a tal fine a sua disposizione dai paesi creditori.¹

Alla Conferenza internazionale tenutasi a Londra nel luglio 1931, i rappresentanti del Belgio, della Francia, della Germania, del Giappone, dell'Italia, del Regno Unito e degli Stati Uniti raccomandarono di mantenere inalterato il volume dei crediti già concessi alla Germania. In base a tale raccomandazione, gli investimenti della Banca sul mercato tedesco rimasero invariati e successivamente vennero ridotti soltanto degli importi destinati al pagamento delle riparazioni in natura, via via che se ne effettuavano le consegne.

Il totale delle attività investite dalla B.R.I. in Germania che, nel giugno 1931, aveva raggiunto il livello massimo di 444 milioni di franchi oro (circa 148 milioni di dollari attuali), alla fine del 1932 era sceso a circa 300 milioni di franchi oro (circa 100 milioni di dollari attuali). Da allora è rimasto praticamente invariato.

La liquidazione di questi investimenti e dei depositi governativi a lungo termine derivanti dagli Accordi dell'Aja avrà luogo nel 1966, conformemente all'accordo concluso, nel 1953, fra la B.R.I. e la Repubblica federale tedesca, un breve riassunto del quale trovasi nel capitolo IV della presente rassegna.

* * *

A partire dal 1931, la B.R.I. prese parte attiva ai tentativi allora fatti per attenuare le conseguenze della crisi finanziaria.

La Conferenza internazionale, tenutasi a Londra nel luglio 1931, aveva anzitutto raccomandato che la B.R.I. convocasse un comitato di esperti, allo scopo di compiere un'indagine sull'immediato fabbisogno di credito da parte della Germania e sulla possibilità di consolidare una parte dei crediti a breve

¹ In base agli Accordi dell'Aja ed al Contratto fiduciario allegato, i governi creditori, a titolo del Piano Young, venivano accreditati degli importi loro dovuti su Conti fiduciari loro aperti nei libri della B.R.I. Essi erano tenuti a mantenere in Conto Fiduciario un importo minimo come deposito a lungo termine senza interesse. Il governo tedesco da parte sua doveva effettuare un simile deposito pari al 50 % di quelli dei governi creditori. Nel complesso questi depositi minimi a lungo termine sono rimasti invariati a partire dal 1931 nell'equivalente di 229 milioni di franchi oro (circa 76 milioni di dollari attuali).

termine già ad essa accordati. Il Comitato, composto dai rappresentanti delle banche centrali dei seguenti paesi: Belgio, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera, nonché dalla Banca di Riserva Federale di Nuova York, si riunì a Basilea e pubblicò la propria relazione nell'agosto 1931.

Inoltre, su invito del Comitato, si riunirono, pure a Basilea, i rappresentanti delle banche private tedesche, nonché quelli delle banche private di altri paesi ed il 17 settembre 1931 venne concluso, per la durata di sei mesi, un primo accordo di proroga (*Standstill*) dei crediti bancari a breve scadenza accordati alla Germania. Contemporaneamente, su domanda delle parti, la B.R.I. nominava i membri del Comitato di arbitrato, incaricato di dirimere le eventuali controversie che avrebbero potuto sorgere circa l'interpretazione o l'esecuzione dell'Accordo.

Una serie di negoziati svoltisi fra i diversi paesi si concluse il 19 novembre 1931 con la decisione del governo tedesco di chiedere alla B.R.I., conformemente al Piano Young, la convocazione del Comitato speciale consultivo, incaricato di esaminare le disposizioni da adottarsi nel caso in cui il tasso di cambio e la vita economica della Germania fossero seriamente minacciati. Il Consiglio della B.R.I. convocò immediatamente il Comitato che si riunì a Basilea, sotto la presidenza del Prof. Alberto Beneduce; esso pubblicò la propria relazione nel dicembre successivo. Dopo aver riconosciuto il diritto della Germania a sospendere per un anno il trasferimento della parte differibile delle annualità, il Comitato richiamava l'attenzione dei governi sulla estrema gravità della crisi "la cui ampiezza supera indubbiamente la depressione di relativa breve durata considerata nel Piano Young e per la quale erano state previste le misure di salvaguardia". Il Comitato concludeva all'unanimità che:

"Un adeguamento di tutti i debiti intra-statali (riparazioni ed altri debiti di guerra) alla mutata situazione mondiale — adeguamento che dovrebbe essere effettuato senza indugio, ove si vogliano evitare altri disastri — è la sola misura in grado di ristabilire la fiducia, condizione essenziale per la stabilità economica e la pace."

Nel giugno 1932 si tenne una Conferenza a Losanna, allo scopo di discutere il problema dei debiti tedeschi ed in pari tempo furono intavolati negoziati sugli altri debiti di guerra. La Conferenza si concluse con un accordo che fu firmato, ma non ratificato, sicchè non entrò mai in vigore e fu impossibile raggiungere un accordo generale sul regolamento definitivo dei debiti bellici.

Tuttavia, già nel 1931, molto si era fatto con la concessione di crediti di emergenza e la Banca partecipò attivamente all'azione. Il totale dei crediti accordati a quell'epoca dalle banche centrali e dalle tesorerie, dalla B.R.I., nonché dai principali centri bancari, ammontò approssimativamente a \$1 miliardo. Si ritiene che questo importo corrispondesse a circa un decimo di tutti i debiti internazionali a breve termine, esistenti all'inizio del 1931. La Banca partecipò ai crediti straordinari concessi alla Banca Nazionale d'Ungheria, alla Banca Nazionale austriaca, alla Reichsbank ed alla Banca

Nazionale di Jugoslavia e concesse un'anticipazione temporanea alla Banca di Danzica. La B.R.I. organizzò in particolare due sindacati di banche centrali; tre di esse — la Banca di Riserva Federale di Nuova York, la Banca d'Inghilterra e la Banca di Francia — parteciparono, insieme alla B.R.I., nella misura di \$25 milioni ciascuna, al credito di \$100 milioni aperto alla Reichsbank e dodici banche centrali al credito, di circa \$26 milioni, concesso alla Banca Nazionale d'Ungheria.

E' interessante notare che tutti i crediti di emergenza, ai quali la Banca partecipò, sono stati integralmente rimborsati, la maggior parte nello spazio di qualche anno; la Reichsbank estinse interamente il proprio debito nell'aprile 1933; il credito accordato alla Banca Nazionale d'Ungheria, oggetto di un accordo a più lunga scadenza, fu liquidato nel 1946.

La B.R.I. collaborò anche alla preparazione ed ai lavori della Conferenza economica e monetaria mondiale, tenutasi a Londra nel giugno 1933. La Conferenza costituiva l'ultimo sforzo comune, sotto gli auspici della Società delle Nazioni, per mettere ordine nella situazione economica e monetaria mondiale. Essa era stata preceduta da importanti studi preliminari, soprattutto sul funzionamento della base aurea e della base a cambio aureo, ai quali la B.R.I. aveva attivamente partecipato. Sfortunatamente la Conferenza non diede risultati concreti, perchè non solo i paesi partecipanti non riuscirono ad accordarsi su di una politica comune, ma si divisero in aree monetarie separate¹. Per quanto riguarda i problemi di politica monetaria a più lunga scadenza, la Conferenza adottò cinque risoluzioni, nelle quali si tornava a richiamare l'attenzione sulla cooperazione monetaria. Occorre, vi si diceva, che le banche centrali riconoscano "che oltre al loro compito nazionale, hanno da assolverne un altro a carattere internazionale". La Conferenza raccomandava perciò "una cooperazione stretta e continua fra le banche centrali", aggiungendo che la B.R.I. avrebbe dovuto svolgere "un'attività vieppiù importante, non solo agevolando le relazioni fra le banche, ma anche quale strumento d'azione concertata".

* * *

All'infuori delle operazioni creditizie di carattere straordinario, la situazione sfavorevole influi sull'attività normale della B.R.I., specialmente sulle sue operazioni sui mercati dell'oro e dei cambi.

Durante il primo anno di esistenza della Banca, quando le autorità monetarie di numerosi paesi possedevano, in aggiunta alle proprie riserve auree, considerevoli quantità di divise estere, si era concepito il disegno di accentrare parte di tali riserve valutarie delle banche centrali presso la B.R.I. e di permettere che venissero effettuati versamenti mediante operazioni di giro conto nei registri della Banca, allo scopo di evitare il più possibile di far ricorso ai mercati dei cambi per non turbarne l'equilibrio. Si sperava così

¹ Un resoconto dettagliato dei lavori della Conferenza di Londra del 1933 si trova nelle Relazioni annuali della B.R.I. del 1933 e 1934 (terza e quarta).

di poter creare un "sistema di compensazioni di valuta" ed in pari tempo si fecero dei tentativi per unificare i tassi di cambio relativi alle operazioni in divise estere. Ma la disintegrazione del sistema monetario, già in atto nel 1931, fece fallire tutti gli sforzi compiuti per giungere a metodi uniformi, quali che fossero le condizioni prevalenti sui singoli mercati. Tuttavia, anche se la situazione monetaria non fosse stata così profondamente sconvolta, sarebbe probabilmente stato necessario modificare i primitivi disegni per renderli più aderenti alla realtà.

Gli eventi finanziari del 1931 privarono la B.R.I. non solo degli introiti e dei cospicui depositi derivanti dal versamento delle annualità in dipendenza del Piano Young, ma indussero altresì le banche centrali a ridurre i propri portafogli in valute, con una conseguente riduzione dei fondi suscettibili di essere affidati alla Banca. Molti paesi svalutarono la loro moneta, mentre altri ne vietarono il trasferimento, introducendo sistemi di controllo valutario. Ne conseguì un generale peggioramento dei delicati meccanismi grazie ai quali precedentemente i regolamenti venivano eseguiti con un minimo di spesa e di tempo.

A partire dall'autunno del 1931, la Banca adottò le disposizioni necessarie per potersi adeguare alla nuova situazione. Non solo si erano ridotte le sue risorse, ma la crescente tensione nel settore politico ed in quello economico non era certamente favorevole al consolidamento della cooperazione internazionale. Nonostante ciò, fu possibile concedere crediti, soprattutto di carattere commerciale, secondo un sistema che consisteva nell'ottenere crediti da una banca centrale nella propria moneta, compensandoli con crediti in oro od in un'altra moneta. Nella misura in cui erano utilizzati, i crediti fornivano in pari tempo un mezzo per finanziare il commercio e offrivano una garanzia di cambio, contribuendo così a neutralizzare la mancanza di mercati dei cambi a termine in numerosi paesi. Nel 1938, più di dieci banche centrali europee avevano stipulato accordi di questa natura con la B.R.I.

Dopo le svalutazioni del 1931, numerose banche centrali decisero di aumentare l'aliquota di oro rispetto al totale delle loro riserve monetarie, adottando conseguentemente la pratica di convertire in oro giorno per giorno le valute da loro acquistate. Questa evoluzione si rispecchiò in un aumento delle operazioni su oro eseguite dalla Banca. Infatti, la B.R.I. agiva da controparte, su richiesta delle singole banche centrali, nelle operazioni di acquisto, vendita o permuta di oro e, grazie alla sua posizione centrale, era spesso in grado di offrire condizioni relativamente vantaggiose.

Era stato inoltre creato un sistema di "conti bancari espressi in peso d'oro" per agevolare il trasferimento di valori in oro di qualsiasi importo. Se ne fece uso principalmente per i regolamenti fra amministrazioni postali, operanti nel quadro dell'Unione postale universale.

Pur tenendosi in contatto con tutti i mercati, la B.R.I. decise di mantenersi, per principio, estranea ai sistemi di compensazione bilaterale, cui, a partire dal 1931, aveva fatto ricorso la maggior parte dei paesi dell'Europa

centrale ed orientale. L'adozione di un simile atteggiamento può, per un certo tempo, aver contratto il volume delle operazioni della Banca, ma essa è stata giustificata dagli eventi successivi. All'infuori delle operazioni normali in monete convertibili, la Banca poteva naturalmente sempre concludere accordi speciali, con i quali assicurarsi una particolare garanzia di cambio o di convertibilità; accordi di questa natura consentivano infatti di effettuare delle operazioni in determinate monete controllate, come se fossero convertibili. Per quanto riguarda gli investimenti della Banca sul mercato tedesco (tenuti sempre al di sotto del livello raggiunto nel luglio 1931, epoca della moratoria Hoover), gli importi in marchi per sconti ed interessi venivano regolarmente trasferiti in oro o in valute convertibili.

Il periodo agitato, intercorso fra l'accordo di Monaco del 1938 e l'inizio delle ostilità, causò il sorgere di gravi problemi, tanto più che, ove fossero state sollevate questioni politiche, il funzionamento della Banca sarebbe stato senza dubbio paralizzato. L'unica soluzione possibile era di attenersi strettamente al carattere tecnico dell'istituzione e di prescindere da qualsiasi considerazione politica nelle decisioni da adottare. Durante questo periodo la B.R.I. dovette necessariamente assumere un atteggiamento analogo a quello adottato dalle istituzioni bancarie nei paesi che, come gli Stati Uniti e la Svizzera, non avevano introdotto alcuna legislazione di emergenza. In Francia e nel Regno Unito invece venne imposto un blocco ufficiale dopo gli eventi verificatisi in Austria ed in Cecoslovacchia. Le banche inglesi e francesi erano quindi legalmente sollevate da ogni responsabilità quando, in esecuzione delle disposizioni restrittive, non davano seguito agli ordini da esse ricevuti.

Gli affari della Banca erano sempre stati condotti senza perdere di vista il fatto che occorreva mantenere un elevatissimo livello di liquidità ed equilibrare sempre tutte le posizioni di cambio; siffatto equilibrio aveva infatti una particolare importanza in un'epoca in cui il sistema monetario internazionale era in così ampia misura sconvolto. Grazie alla sua condotta prudente, la Banca poté, senza particolare difficoltà, superare i periodi critici succedutisi negli anni immediatamente precedenti lo scoppio della seconda guerra mondiale; ciò vale soprattutto per il settembre 1938, il marzo e l'estate 1939.

III. I problemi sollevati dalla seconda guerra mondiale e l'attività della banca durante tale periodo.

Per un'istituzione internazionale, situata al centro dell'Europa, qual'è la B.R.I., la seconda guerra mondiale ha costituito una dura prova. Lo stato di guerra sollevò nuovi e difficili problemi per coloro sui quali incombeva la responsabilità di mantenere intatta la situazione finanziaria e la posizione morale della Banca.

Nell'autunno del 1939, sentite le opinioni dei singoli governatori membri del Consiglio d'amministrazione della B.R.I., fu adottata una serie di dispo-

sizioni sull'indirizzo che la Banca intendeva seguire nei propri affari durante le ostilità. Si decise di:

1. sospendere le riunioni del Consiglio d'amministrazione e la convocazione di Assemblee generali con partecipazione effettiva di rappresentanti dei vari paesi. La procedura che si seguì consistè nel chiedere l'approvazione per corrispondenza d'ogni decisione che occorresse prendere (ad esempio: circa il conto profitti e perdite, ecc.). La legalità delle decisioni delle Assemblee generali di pura forma fu assicurata dalla possibilità, ammessa dagli Statuti, del voto per procura;
2. fare una dichiarazione speciale circa la natura delle operazioni della Banca durante le ostilità. In tale dichiarazione trasmessa a tutti i suoi corrispondenti il 18 dicembre 1939, la Banca annunciava la sua esplicita intenzione di astenersi da qualsiasi operazione che, pur essendo lecita dal punto di vista giuridico, non fosse "immune da qualsiasi rimprovero dal punto di vista dei belligeranti e dei neutrali";
3. astenersi da qualsiasi atto implicante il riconoscimento di mutamenti politici o territoriali non unanimemente riconosciuti in precedenza; furono infatti prese opportune misure per proteggere i diritti di tutte le parti interessate in quanto dipendesse dalla Banca;
4. sottoporre, in generale, ogni operazione a profonda analisi, non solo dal punto di vista della sicurezza e della sua influenza sulla liquidità della Banca, ma particolarmente da quello delle norme di condotta che la Banca si era imposte.

L'approvazione formale di queste decisioni da parte di tutti i membri del Consiglio d'amministrazione mise la Banca in condizione di proteggersi efficacemente quando gli eventi mutevoli della guerra la posero davanti a gravi problemi. Da una parte era infatti necessario impedire qualsiasi azione capace di ledere i privilegi speciali posseduti dalla Banca, tanto in tempo di guerra che di pace, nei paesi firmatari degli Accordi dell'Aja o in quelli che le avevano conferito diritti analoghi; dall'altra, occorreva evitare che i privilegi stessi fossero utilizzati per effettuare operazioni che avrebbero potuto sollevare obiezioni da parte dei paesi interessati od anche solo per operazioni in contrasto con l'indirizzo che la Banca intendeva seguire.

Il solo mezzo per salvaguardare questi due principi fondamentali era di limitare volontariamente e drasticamente le operazioni della Banca. Nonostante le restrizioni impostesi, la Banca ebbe tuttavia occasione di rendere importanti servizi ai suoi membri. Quando per esempio, nell'inverno 1939-40, le banche centrali di alcuni paesi, non ancora coinvolti nel conflitto, desiderarono trasferire oltre mare (soprattutto a Nuova York) una notevole aliquota delle proprie riserve, la Banca poté incaricarsi della maggior parte dei trasferimenti. In alcuni casi le venne rilasciato un ordine permanente in base al quale la Banca avrebbe dovuto trasferire oltre mare tutti i depositi della banca centrale, non appena il paese rispettivo fosse stato anch'esso travolto dalla guerra. Tali accordi hanno funzionato in modo assai efficace.

Col progredire delle ostilità, il volume delle operazioni si andava vieppiù restringendo, mentre si moltiplicava il numero dei problemi la cui soluzione esigeva profonda riflessione e grande prudenza.

L'occupazione militare in molti paesi obbligò la Banca a prendere particolari precauzioni, al fine di evitare che i valori che la Banca vi doveva trasferire venissero di fatto confiscati da parte delle autorità di occupazione. Occorreva pure risolvere le difficoltà, create dall'occupazione militare, nell'ambito dell'amministrazione delle stesse banche centrali. Alcune avevano organi di direzione sia in territorio occupato sia all'estero. Ne derivavano controverse politiche e giuridiche che non era certo in potere della B.R.I. di decidere. Allo scopo di eliminare le difficoltà connesse con i trasferimenti effettivi, si pensò di procedere, nei limiti del possibile, ad una compensazione, nei registri della Banca, fra i suoi debiti e crediti verso ogni singolo mercato. Tali misure furono in seguito sottoposte all'approvazione delle parti interessate. Nelle poche occasioni in cui non si poté far uso di tale metodo, si adottarono, sentito il parere legale di esperti indipendenti, disposizioni protettive per riservare la disponibilità dei fondi in questione.

Nel giugno 1940, avendo gli Stati Uniti introdotto un sistema di licenze, applicabili ad alcune categorie di attività di proprietà estera, la Banca trasferì subito in un conto speciale tutti i fondi che vi aveva depositato per conto di paesi le cui attività erano state bloccate dalle disposizioni americane. Nel 1941, anche la Svizzera venne inclusa nell'elenco e da allora i fondi propri della Banca, depositati negli Stati Uniti, vennero assoggettati al regime delle licenze del Tesoro americano.

Il trasferimento, da parte della Reichsbank, degli interessi sugli investimenti in Germania della B.R.I. (tutti eseguiti nel periodo 1930-31) sollevò speciali problemi ogni qualvolta esso era effettuato in oro. Dal punto di vista giuridico, la B.R.I. non poteva rifiutare alcun pagamento eseguito in conformità alle convenzioni concluse in dipendenza degli Accordi dell'Aja; senza contare poi che un rifiuto avrebbe pregiudicato gli interessi dei paesi creditori (soprattutto della Francia e del Regno Unito). La Banca non poteva tuttavia escludere la possibilità che, nonostante tutte le assicurazioni in contrario, l'oro trasferito fosse stato trafugato, in modo qualsiasi, da paesi occupati.

Dopo un attento esame di tutti questi problemi, la Banca decise di:

- 1) accettare oro per tutti i pagamenti legalmente dovuti;
- 2) adottare le misure necessarie per poter in seguito stabilire l'origine di tutto l'oro in barre ricevuto.

All'infuori delle attività investite in Germania in dipendenza degli Accordi dell'Aja (che non potevano evidentemente essere liquidate durante la guerra), la Banca poté realizzare e convertire in attività, aventi un elevato grado di liquidità, tutti i fondi investiti in altri paesi e non ancora rimborsati nel 1939. In questo modo, nel periodo 1939-45, la Banca aumentò i suoi averi netti in dollari, franchi svizzeri ed oro, di un importo pari a 120 milioni di franchi oro (circa \$40 milioni). In complesso, la Banca non aveva subito

alcuna perdita: tutti gli impegni assunti nei suoi confronti dalle banche centrali erano stati scrupolosamente rispettati, nonostante le circostanze eccezionali ed imprevedibili in cui la Banca ebbe ad operare sin dall'inizio della sua attività. Anche i depositi erano rimasti inalterati rispetto al 1° settembre 1939, grazie soprattutto alle disposizioni protettive adottate dalla Banca in tempo utile.

IV. Ripresa delle operazioni della Banca e liquidazione dei problemi sollevati dalla guerra.

Quando, nel maggio 1945, la guerra in Europa ebbe termine, la situazione finanziaria della B.R.I. era assai soddisfacente, ma ciò nonostante la Banca si trovò a dover fronteggiare una nuova serie di gravi problemi.

Si trattava in primo luogo di sapere quale sarebbe stata la funzione della Banca nelle mutate condizioni del mondo postbellico. Occorreva soprattutto tener conto del fatto che a Washington erano state create da poco due nuove istituzioni finanziarie internazionali, entrambe dotate di notevoli mezzi: il Fondo monetario internazionale (F.M.I.) e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo (B.I.R.S.).

La Conferenza di Bretton Woods, che aveva redatto gli schemi di tali istituzioni, raccomandava, nella sua risoluzione finale del luglio 1944, la liquidazione della B.R.I. E' più che logico che, date le circostanze, poco note fossero la natura dell'attività e l'esatta posizione durante la guerra della Banca, isolata in un paese neutrale circondato da paesi belligeranti, e vincolata, dalla linea di condotta che essa stessa si era imposta, alla più rigorosa discrezione. Ma non appena, alla fine delle ostilità, fu possibile riprendere i contratti e valutare obiettivamente i fatti, si decise all'unanimità di non dar seguito alla risoluzione relativa alla B.R.I.

Si constatò che la Banca, lungi dal costituire un duplicato delle nuove organizzazioni create a Washington, poteva invece utilmente integrarle. La B.R.I. si era affermata sin dal 1930 come un'istituzione squisitamente europea, mentre il F.M.I. e la B.I.R.S. avevano compiti mondiali. L'attività di queste due istituzioni era inoltre esattamente definita dai loro statuti: la Banca internazionale era specializzata in prestiti a lungo termine ed il Fondo monetario negli acquisti di valuta dei paesi membri, con esclusione di qualsiasi altra operazione bancaria. Il campo d'azione della B.R.I. era del tutto diverso, sicchè esisteva la premessa per una feconda cooperazione. I dirigenti della B.R.I., allo scopo di avviare una collaborazione tecnica fra le due istituzioni, presero, sin dalla fine del 1946, contatto con quelli della Banca internazionale.

Nel frattempo, il Consiglio d'amministrazione della B.R.I. aveva ripreso le sue riunioni mensili, interrotte nel 1939 all'apertura delle ostilità. Nelle prime due riunioni postbelliche, tenutesi nel dicembre 1946 e nel febbraio 1947, il Consiglio d'amministrazione esaminò accuratamente la gestione della Banca durante il periodo bellico e l'approvò, in quanto essa era stata strettamente

conforme alle decisioni adottate nel 1939. In pari tempo, furono prese le misure opportune per regolare alcuni importanti problemi ancora in sospeso.

Non appena terminata la guerra, la B.R.I., con la collaborazione delle banche centrali interessate, aveva intrapreso una minuziosa inchiesta, allo scopo di determinare la provenienza di tutto l'oro in barre ricevuto durante il periodo bellico, essendo possibile, nonostante le assicurazioni in contrario, che una parte di esso fosse stato trafugato, sotto una forma o l'altra, da paesi occupati. Si poté finalmente procedere al confronto fra i risultati conseguiti, con lunghe e complicate ricerche, dalla Banca e la documentazione in possesso dei governi di Stati Uniti, Francia e Regno Unito, incaricati, dall'Accordo di Parigi del 1946 sulle riparazioni, di regolare il problema dell'oro "trafugato". L'indagine mise in evidenza che la Banca aveva ricevuto in pagamento solo una modesta quantità di oro in barre proveniente dalla rifusione di metallo trafugato da territori occupati. Un accordo, inteso a regolare l'intero problema, fu concluso a Washington nel maggio 1948, fra i tre governi sopra menzionati e la B.R.I. La quantità di oro appartenente a paesi occupati e ricevuto in buona fede dalla Banca fu fissata in kg. 3.740, di cui kg. 3.366 per conto proprio ed il rimanente per conto di una banca centrale. La B.R.I. ha posto tale oro a disposizione dei tre governi, a Londra. Dopo la stipulazione dell'accordo tutti i fondi detenuti dalla Banca negli Stati Uniti vennero sbloccati, ad eccezione di alcuni limitati importi corrispondenti a depositi di banche centrali, le cui attività non erano ancora state sbloccate dalle autorità americane.

D'altra parte, si è organizzata una cooperazione tecnica fra la B.R.I. e la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, nonchè il Fondo monetario internazionale. La B.R.I. è rappresentata regolarmente alle assemblee annuali del F.M.I. e della B.I.R.S. che, a loro volta, intervengono a quelle della B.R.I. Contatti personali e scambi regolari di informazioni consentono a ciascuna istituzione di trarre profitto dall'esperienza dell'altra. Nel settore bancario, la B.R.I. ha potuto agevolare il collocamento delle prime serie di titoli in franchi svizzeri emessi dalla Banca internazionale e saltuariamente sconta gli effetti che quest'ultima detiene a copertura dei prestiti accordati e che si approssimano alla scadenza. La B.R.I. è inoltre iscritta fra i corrispondenti del Fondo monetario internazionale per le operazioni di acquisto e vendita di oro.

* * *

Negli anni successivi furono intavolati negoziati, fra la B.R.I. ed i singoli governi, allo scopo di raggiungere un accordo sul regolamento di alcuni problemi derivanti dalla sospensione del Piano Young, avvenuta nel 1931. Prima della guerra non era stato possibile mettersi d'accordo sull'interpretazione esatta delle disposizioni degli Accordi dell'Aja, in conseguenza delle quali la Banca era venuta a trovarsi, dal 1931, creditrice verso il mercato tedesco e debitrice verso i governi creditori. A causa degli eventi, si erano avuti sviluppi del tutto imprevedibili all'epoca in cui erano stati redatti i testi originali degli Accordi. Ne derivarono incertezze che,

sebbene di scarsa importanza per i singoli governi, data l'esiguità degli importi, rappresentavano un grave problema per la Banca.

Grazie alla buona volontà delle parti interessate, si poterono concludere degli accordi che permisero di determinare in modo chiaro e definitivo le responsabilità della Banca. Nel 1950, i principali governi creditori per depositi in Conto fiduciario delle annualità del Piano Young, diedero assicurazione alla Banca che, indipendentemente dal regolamento che sarebbe stato adottato, non avrebbero richiesto il trasferimento, a titolo dei depositi suddetti, di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa avrebbe potuto ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate. Espressero il loro gradimento all'accordo dapprima i governi francese, britannico, italiano e belga che, insieme, detengono il 93 % dei crediti suddetti. In seguito vi aderirono altri paesi, sicchè al presente esso copre 149,9 milioni, ossia il 98 % del totale dei crediti.

Nel quadro dell'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi, la B.R.I. ha inoltre concluso una convenzione, firmata il 9 gennaio 1953, con la Repubblica federale tedesca.

In base a tale convenzione, il servizio degli interessi correnti sulle attività investite dalla Banca in Germania, in esecuzione degli Accordi dell'Aja, durante il periodo 1930-31, è stato ripreso a partire dal 1° gennaio 1953, mediante il versamento di un'annualità globale da parte del governo della Repubblica federale, alla quale la Banca ha ceduto i suoi diritti nei confronti delle istituzioni debentrici tedesche. L'annualità, fissata in fr.sv. 5,6 milioni, corrisponde a poco meno della metà degli interessi trasferiti nel 1939, una riduzione di quasi lo stesso ordine di grandezza essendo stata accordata dagli altri gruppi di creditori, soprattutto dai portatori delle obbligazioni dei Prestiti Dawes e Young.

In considerazione del regolare trasferimento degli interessi, la B.R.I. non chiederà il rimborso del capitale (297 milioni di franchi oro, pari a circa \$98 milioni) ed il versamento degli interessi arretrati, prima del 1° aprile 1966. E' stata scelta questa data per la liquidazione degli investimenti in questione, essendo la prima alla quale, in base agli Accordi dell'Aja, il governo tedesco potrà utilizzare il suo deposito a lungo termine.

Si è convenuto espressamente che, quanto al resto, nulla è mutato nell'attuale posizione giuridica. I diritti e gli obblighi della B.R.I., ai termini degli Accordi dell'Aja, restano quindi invariati e la natura particolare delle attività della Banca è stata pienamente riconosciuta.

V. Evoluzione dell'attività della Banca dopo la guerra.

Il consolidamento della posizione della Banca, conseguito anche con il regolamento dei problemi sorti prima o durante la guerra, ha costituito il preludio ad una ripresa, dapprima lenta, ma ben presto rapida, della sua attività bancaria e della sua funzione quale centro comune delle banche centrali europee.

Si era infatti potuto constatare non solo che la B.R.I. aveva conservato tutta la sua utilità per le banche centrali, ma che la situazione in Europa rendeva particolarmente opportuna l'esistenza di un'istituzione comune, in grado di contribuire allo sviluppo della cooperazione monetaria. Nel dopoguerra, le banche centrali europee si trovarono a dover affrontare nuovi e complessi problemi. Disponendo di riserve limitate e spesso insufficienti, dovevano lottare non solo contro le difficoltà scaturite dalla guerra, ma anche contro fluttuazioni impreviste, rese più violente dalla mancanza di un ampio mercato internazionale dei cambi.

I depositi affidati alla B.R.I. dalle banche centrali si erano naturalmente ridotti ad un livello minimo durante la guerra e nel 1947, il bilancio della Banca ammontava in totale a circa 500 milioni di franchi oro (circa \$166 milioni), essendo rimasto praticamente invariato dall'inizio del conflitto, come mostrano i grafici alle pagine 24 e 25.

Dedotti l'attivo ed il passivo vincolati dagli Accordi dell'Aja, la Banca disponeva effettivamente, per l'impiego in nuove operazioni, di un importo pari a circa 200 milioni di franchi oro (circa \$66 milioni). Ma questo ammontare (corrispondente all'incirca al totale dei fondi propri della Banca), sebbene modesto, era assolutamente liquido, essendo costituito da oro, dollari e franchi svizzeri a vista od a brevissimo termine. Data questa elevata liquidità, il credito della Banca rimase eccellente, nonostante il volume ridotto delle sue operazioni. Di conseguenza, non appena liquidati, con l'accordo del 1948, i problemi sorti dalla guerra, i depositi delle banche centrali cominciarono a ricostituirsi, dapprima lentamente, poi con un ritmo più rapido, fino a toccare 500 milioni di franchi oro nel 1950, 1 miliardo nel 1953 e, a volte, più di 1.500 milioni (circa \$500 milioni) nel 1954.

Dalla seguente tabella si può rilevare l'andamento delle risorse della Banca a partire dal 1947:

Tabella I
B.R.I.: Fondi attivi e loro impiego.¹

Data	Fondi attivi			Loro impiego		
	Depositi a breve scadenza e a vista	Fondi propri	Totale	Oro ed investimenti in oro	Crediti ed investimenti in valute	Totale
milioni di franchi oro						
31 marzo 1947	28	174	202	101	101	202
" 1948	75	184	259	143	116	259
" 1949	242	183	425	188	237	425
" 1950	497	189	686	285	401	686
" 1951	761	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
" 1955	1.432	218	1.650	680	970	1.650

¹ Esclusi l'attivo ed il passivo derivanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930. Nei fondi propri della Banca è inclusa una riserva per alcuni impegni minori.

La rapida ascesa delle disponibilità è stata naturalmente influenzata dal graduale ricostituirsi delle riserve monetarie delle banche centrali europee, le quali tornarono ad affidarne un'aliquota alla B.R.I., a titolo di depositi a vista od a termine. Questi ultimi hanno generalmente la durata di tre mesi; vengono ritirati a scadenza fissa oppure dietro preavviso. Numerose banche centrali amministrano inoltre fondi appartenenti sia ai governi, sia ad istituzioni ufficiali ed, in simili casi, possono effettuare depositi a termine più lungo. Più il volume complessivo dei depositi presso la B.R.I. è ampio e più è facile per la Banca rendere alle banche centrali i servizi che esse ne attendono. Il meccanismo ha quindi un carattere essenzialmente cooperativo.

Le risorse della B.R.I. sono tenute parte in oro e parte nelle principali monete, di modo che la Banca è sempre in grado di acquistare, vendere o permutare oro, nonchè di effettuare le operazioni valutarie che le vengono richieste dalle banche centrali.

Siccome il compito principale della B.R.I. consiste nell'essere la banca delle banche centrali, le operazioni più importanti vengono eseguite direttamente con queste ultime. Gli interventi della Banca sui mercati o gli accordi da essa conclusi con le banche commerciali, hanno soltanto carattere accessorio.

Le operazioni su oro corrispondono sempre a richieste delle banche centrali e vengono ovviamente effettuate in piena armonia con la politica monetaria dei paesi interessati. Tali operazioni sono anzitutto influenzate dal prezzo ufficiale di acquisto e di vendita dell'oro determinato dal Tesoro americano, dalle quotazioni del metallo sul mercato di Londra, dopo la sua riapertura avvenuta nel 1954, nonchè dalle eventuali spese di trasporto. Va da sè che alla Banca riesce tanto più agevole soddisfare le richieste delle banche centrali, quanto più le operazioni sono varie, in modo da consentire di abbinarle o compensarle. Simili transazioni hanno lo scopo di evitare trasporti inutili, soprattutto fra Europa e Stati Uniti. A tal fine la B.R.I. usufruisce di accordi tecnici, alle condizioni più favorevoli, con le banche centrali, presso le quali l'oro è depositato.

Anche per quanto riguarda le sue operazioni di credito, la B.R.I. collabora con le banche centrali. In base ai suoi statuti, è vietato alla Banca di concedere anticipazioni dirette ai singoli governi, ma essa può acquistare dalle banche centrali titoli di stato a breve scadenza, purchè siano correntemente negoziabili.

Siccome la Banca non è costretta a contenere i suoi interventi entro schemi rigidi, le sue operazioni possono assumere una grande flessibilità, in modo da adattarsi a situazioni ed a richieste che, come l'esperienza ha dimostrato, sono notevolmente diverse e variabili. Il più delle volte le transazioni traggono origine da bisogni stagionali, dalla necessità di far fronte a scadenze, nonchè da altre situazioni temporanee. D'altra parte, il meccanismo

finanziario della B.R.I. costituisce di per sè stesso un legame flessibile fra i singoli mercati europei.

* * *

Con la crescente esperienza, anche la tecnica della B.R.I. è andata sempre più perfezionandosi. Le operazioni compiute nel quadro del Piano Young e le misure internazionali di sostegno adottate negli anni 1930-33, assunsero spesso la forma di acquisti di titoli nella valuta del mercato da soccorrere, muniti di clausola-oro o di garanzia di cambio. Prima della guerra, simili operazioni assorbivano una parte relativamente cospicua delle risorse della Banca.

Dopo la guerra, la Banca, avendo fatto tesoro delle sue esperienze iniziali, cercò di mantenere la propria attività entro i limiti delle operazioni effettivamente a breve termine, aventi cioè scadenze precise ed impegni chiaramente definiti. E' infatti solo seguendo questa regola che la Banca è certa di poter sempre rendere i servizi che le vengono richiesti nel settore che le è proprio. La tecnica della Banca si è inoltre orientata verso un uso più ampio delle operazioni sui cambi a termine, soprattutto sotto forma di vendite a pronti di oro o di valute, abbinate ad un riacquisto a termine.

Dal 1947 al 1950, il volume globale delle operazioni della Banca è rapidamente aumentato, mantenendosi poi sempre ad un livello elevato. Con risorse attive ammontanti a 1.500-1.800 milioni di franchi oro (\$500-600 milioni), il volume annuale delle operazioni della B.R.I. è di circa dieci volte superiore.

* * *

Dal punto di vista geografico, esistono naturalmente grandi differenze nel volume di affari che la Banca tratta sui singoli mercati. Occorre tuttavia rilevare che, prima del 1939, la Banca effettuava le sue operazioni correnti (esclusi gli investimenti in Germania in dipendenza del Piano Young) soprattutto con le banche centrali dei paesi aventi mercati relativamente limitati, dove le sue modeste risorse potevano conseguire i migliori risultati. Dopo la guerra invece la Banca ha spesso potuto compiere transazioni, per importi tutt'altro che trascurabili, con le banche centrali di diversi grandi paesi.

La Banca rende a tutti i suoi membri i servizi che le vengono richiesti nei limiti delle sue possibilità e delle condizioni tecniche delle operazioni, mantenendosi estranea ad ogni questione politica.

Siccome la B.R.I. è una banca, i suoi affari sono coperti dal segreto bancario. Ma sebbene le operazioni effettuate con le singole banche centrali

non vengano rese note, la loro natura non ha nulla di segreto ed è ben nota, sia alle banche centrali, sia alle Tesorerie.

L'obbligo imposto dagli statuti alla Banca, di dare alle banche centrali interessate la possibilità di esprimere il proprio parere sulle operazioni che la B.R.I. intende intraprendere nella loro moneta o sul loro mercato, evita il pericolo che tali operazioni possano contrastare con la politica monetaria da esse perseguita.

Dato che il suo capitale è espresso in termini di oro la Banca non può assumere posizioni di cambio nè molto forti nè a lunga scadenza, e pertanto è sottoposta ad una rigida disciplina. Ma l'esperienza ha dimostrato che tale sistema, lungi dal paralizzare la sua attività, può essere considerato la base della sua solidità.

* * *

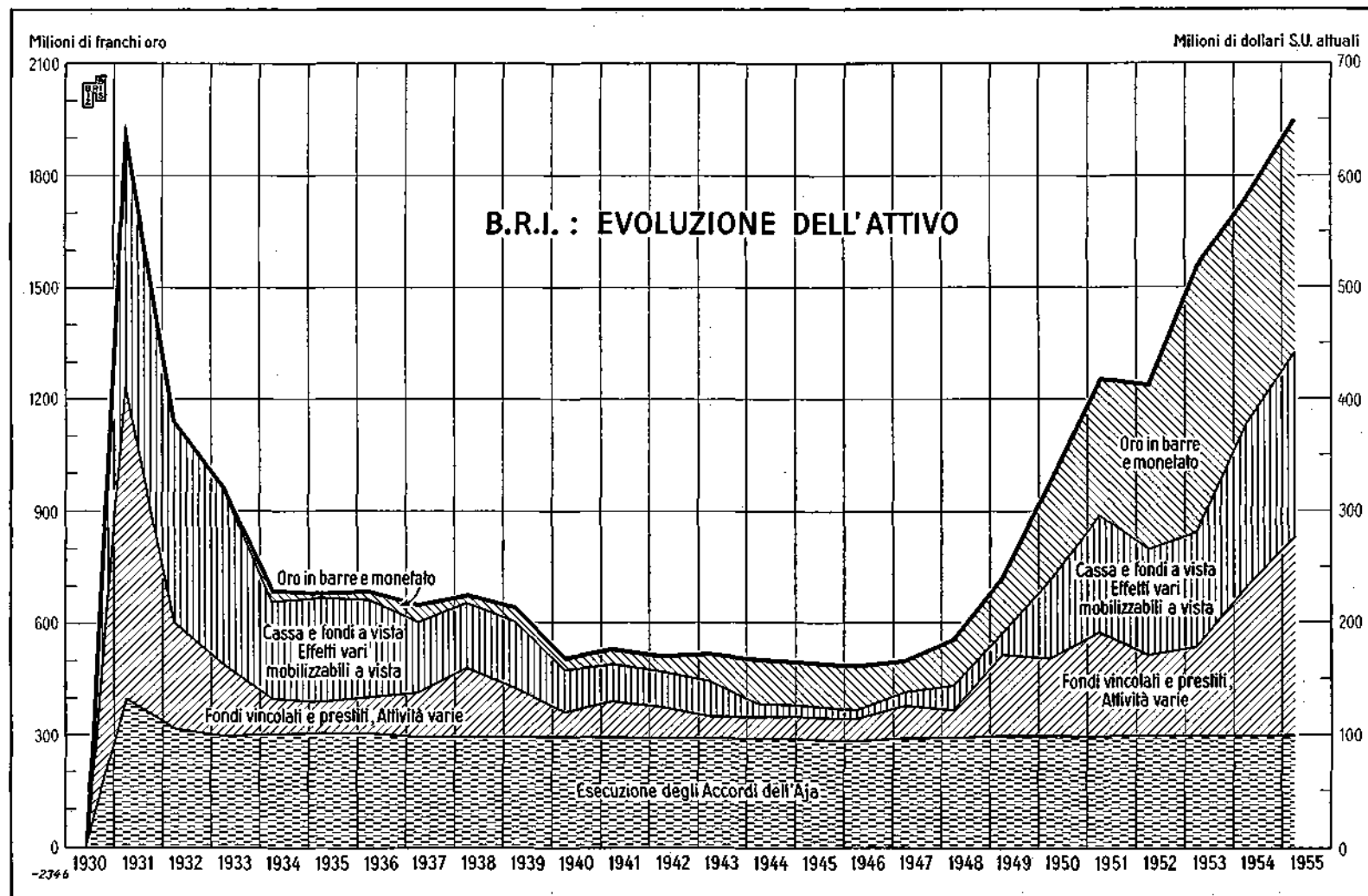
I grafici alle pagine 24 e 25 mostrano la situazione della Banca a fine 1954 e l'evoluzione, a partire dal 1930, delle partite attive e passive. Il bilancio dettagliato della Banca viene pubblicato regolarmente nelle Relazioni annuali.

Nel bilancio non figurano l'oro ed i valori in custodia per conto di banche centrali o di altri depositanti, nè l'oro, i fondi ed i valori detenuti dalla Banca in qualità di Agente dell'O.E.C.E. (Unione europea dei pagamenti), di Agente dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonchè di Fiduciario od Agente finanziario per il servizio di prestiti internazionali. Le attività detenute fuori bilancio per conto di terzi ammontano complessivamente a \$500 milioni.

Nella situazione al 31 marzo 1955, l'oro, per 626 milioni di franchi (\$205 milioni), rappresenta il 36,4% delle partite attive, escluse quelle connesse agli Accordi dell'Aja del 1930. Le attività liquide e mobilizzabili, per 492 milioni, ne costituiscono il 28,5%, ossia complessivamente il 64,9%, mentre i depositi a vista, per 483 milioni, formano il 28,1% del passivo. La liquidità è quindi particolarmente elevata.

Nel quadro delle operazioni correnti, le posizioni di cambio sono a breve periodo e relativamente di scarsa importanza. L'esperienza ha infatti dimostrato che per poter soddisfare tutte le richieste, la migliore politica che la Banca possa seguire è di disporre costantemente di una quantità abbastanza cospicua di oro.

Tenendo conto non solo dei depositi di oro, ma anche delle operazioni a termine della Banca, la sua posizione netta in oro differisce, spesso in misura assai sensibile, da quella apparente, come si può rilevare dalla tabella II.



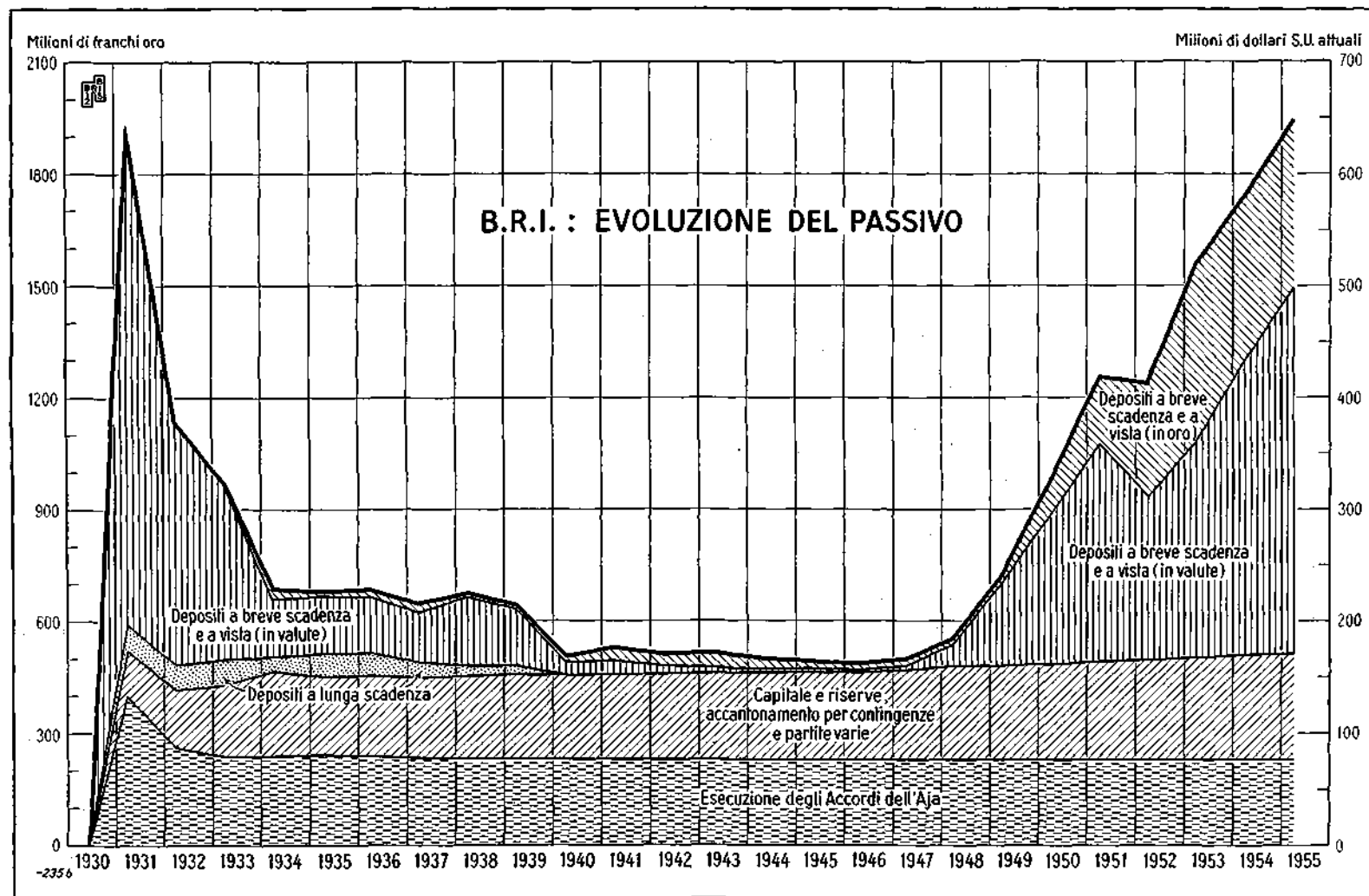


Tabella II
B.R.I.: Posizione in oro.

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
31 dicembre	592,2	431,7	160,5	226,7
1954 31 marzo	609,1	439,1	170,0	212,1
31 dicembre	598,6	436,0	162,6	215,9
1955 31 marzo	625,7	453,2	172,5	227,0

Trascurando il capitale versato di 125 milioni di franchi oro, nonchè diverse partite di minore importanza, le riserve comprendono le riserve statutarie per 21 milioni e l'accantonamento per contingenze ammontante a 118 milioni (complessivamente circa \$46 milioni).

Dopo aver dedotto 68,3 milioni di fondi propri, assorbiti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja e vincolati fino al 1966, nonchè le riserve accantonate per alcuni impegni minori, il totale dei fondi propri disponibili ammontava, il 31 marzo 1955, a circa 210 milioni di franchi oro (circa \$70 milioni). Questo importo che è aumentato regolarmente, soprattutto dal 1947 (vedasi tabella a pagina 21), è costituito interamente da oro effettivamente disponibile a vista od a breve scadenza e ripartito fra i principali centri. Esso rappresenta per la Banca un'utile riserva liquida, oltre che la base delle proprie operazioni su metallo.

Prima della guerra, gli interessi derivanti dalle attività investite in esecuzione degli Accordi dell'Aja ammontavano a 8-9 milioni di franchi oro all'anno, una parte cioè relativamente cospicua dei profitti lordi della Banca. Questa entrata cessò nel 1945, ma, come si è già ricordato, il trasferimento degli interessi è stato ripreso, a partire dal 1953, nella misura di fr.sv. 5,6 milioni, ossia di circa \$1,3 milioni all'anno. Inoltre, dal 1947, gli utili sulle operazioni correnti della Banca sono aumentati rapidamente e questo incremento ha compensato, almeno in parte, la perdita degli interessi percepiti sulle attività investite in Germania.

D'altra parte, il totale complessivo degli interessi pagati dalla B.R.I. sui depositi affidatili ha pure continuato ad espandersi con il loro progressivo ricostituirsi. Le spese amministrative, drasticamente compresse durante le ostilità, sono di nuovo tornate ad un livello più normale. Purtuttavia, esse hanno raggiunto soltanto il massimo toccato prima del 1935, nonostante che da allora si sia registrato un sensibile incremento nei prezzi e la Banca abbia assunto nuove funzioni.

Nel periodo iniziale del funzionamento della Banca (1931-35), i profitti netti, dedotti alcuni accantonamenti per riserva, ammontavano a 13-15 milioni

di franchi oro all'anno. Dal 1935 al 1939, essi si stabilizzarono su circa 9 milioni di franchi oro, per flettersi sensibilmente durante la guerra.

Nel 1945-46, si registrò una lieve perdita, compensata da una modesta eccedenza conseguita nell'esercizio finanziario successivo. Con la ripresa delle operazioni normali, l'evoluzione dei profitti è stata la seguente:

Tabella III
B.R.I.: Evoluzione degli utili.

Esercizio finanziario	Utile prima degli accantonamenti	Utile netto
	milioni di franchi oro	
1947-48	9,5	—
1948-49	5,1	—
1949-50	6,0	2,6
1950-51	6,1	3,1
1951-52	6,4	2,7
1952-53	6,9	3,5
1953-54	9,9	5,0

Il dividendo del 6%, previsto dagli statuti, è stato pagato fino al 1942; venne ridotto negli anni 1943 e 1944 e soppresso nel 1945. Il pagamento di un dividendo è stato ripreso, a partire dal 1951, nella misura del 2 e poi del 3%. Nel 1954, il dividendo è stato determinato in 19,60 franchi oro, pari a fr.sv. 28 per azione, importo che corrisponde al 3,14% del valore oro del capitale versato¹.

Si può quindi obiettivamente concludere che, se la B.R.I. è un'istituzione i cui profitti sono limitati dalla natura stessa delle sue operazioni, la sua posizione finanziaria è solida ed offre tutte le garanzie che si ha il diritto di esigere.

VI. Le funzioni della Banca come fiduciario od agente.

Uno dei principali obiettivi della Banca, ai sensi dell'articolo 3 degli statuti, è di "agire in qualità di Fiduciario od Agente nei regolamenti finanziari internazionali che le vengono affidati in base ad accordi stipulati con le parti interessate".

Il primo compito di questa natura affidato alla B.R.I. fu l'applicazione del Piano Young. Ma dopo il suo primo anno di vita, la moratoria Hoover del 1931 interruppe praticamente l'attività della Banca in questo settore. La Banca rimane tuttavia responsabile dell'attivo e del passivo, vincolati agli Accordi dell'Aja, fino alla liquidazione definitiva di tale partita (prevista per il 1966).

Nel 1930, la B.R.I. venne anche incaricata di svolgere le funzioni di Agente finanziario dei Fiduciari del Prestito Dawes, di Agente dei governi

¹ La clausola degli statuti relativa al dividendo cumulativo del 6% assicura agli azionisti una priorità nei confronti dei governi. Questi ultimi non potevano percepire alcun interesse sui depositi a lungo termine, effettuati in base al Piano Young, ma avevano diritto ad una parte dell'utile rimasto, una volta distribuito il dividendo cumulativo del 6% agli azionisti. Nelle presenti circostanze non si ha alcuna ripartizione di profitti fra i governi e gli azionisti ricevono, a titolo di dividendo, tutto l'utile netto, dopo dedotti i diversi accantonamenti. Per maggiore chiarezza, questi ultimi vengono ora effettuati dopo la chiusura del bilancio e sono esposti ogni anno nel conto profitti e perdite.

creditori per il Prestito Young e di Fiduciario dello stesso prestito, nonché di Fiduciario per il Prestito internazionale del Governo austriaco 1930. Nelle sue funzioni di Fiduciario di prestiti internazionali, la Banca è stata costretta ad intervenire più volte per ribadire i diritti dei portatori delle obbligazioni. Gli ultimi interventi, in ordine di tempo, si ebbero nel 1952, durante la Conferenza di Londra sui debiti esteri tedeschi e nel 1953, alla Conferenza di Roma sui debiti austriaci. In conformità agli accordi ivi conclusi, la B.R.I. ha consentito, su richiesta dei governi interessati, a prestare la propria opera in qualità di Fiduciario dei portatori delle obbligazioni che abbiano accettato i regolamenti loro proposti.

Fra il 1930 ed il 1939, la B.R.I. è stata spesso chiamata ad esercitare le funzioni di Agente per operazioni particolari quali per esempio il regolamento di prestiti, l'applicazione degli accordi relativi alla Saar, alla Kreditanstalt austriaca, ecc.

Inoltre, a partire dal 1931, la Banca a diverse riprese è stata incaricata della conservazione, per conto dei paesi firmatari, di accordi finanziari internazionali e della nomina dei membri di comitati arbitrali da essi previsti, come nel caso degli Accordi di proroga (Standstill) relativi ai crediti tedeschi. La Banca esplica tutt'ora funzioni di questa natura.

* * *

Dopo la guerra, la Banca è stata chiamata a svolgere una nuova funzione, quella cioè di Agente tecnico per l'applicazione degli accordi sulle "compensazioni in valuta".

Nell'autunno del 1947, la B.R.I. ha accettato di provvedere, in qualità di Agente per i paesi europei partecipanti al piano Marshall, all'applicazione dell'accordo di compensazione limitata, firmato in quell'anno. Tale accordo rappresentava il primo tentativo per uscire dal sistema dei pagamenti strettamente bilaterali, in vigore dal tempo di guerra e sebbene i suoi risultati siano stati modesti, è servito a mettere a punto i metodi sui quali si sono fondati gli accordi stipulati in seguito.

Nell'aprile 1948, venne costituita l'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (O.E.C.E.) e nel settembre successivo la B.R.I. divenne Agente tecnico di tale organizzazione per l'esecuzione degli "accordi di pagamento e di compensazione intra-europei", conclusi per gli anni 1948-49 e 1949-50. Questi accordi erano collegati alla ripartizione dell'aiuto americano, il quale, essendo calcolato sul presunto saldo passivo delle singole bilance dei pagamenti, veniva distribuito, non solo a titolo di assegnazioni dirette in dollari, ma anche di donazioni effettuate in valute europee, a titolo di "diritti di prelievo", mentre i paesi sui quali i diritti venivano esercitati, ricevevano un "aiuto condizionato" in dollari. Nei due anni considerati è stato utilizzato, per "diritti di prelievo", un importo in valute europee pari a \$1.400 milioni.

Nel 1950, questi schemi vennero sostituiti con l'accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti (U.E.P.) e grazie ad un capitale iniziale in dollari, reso disponibile dall'aiuto americano, si poté organizzare una compensazione generale ed eliminare così i maggiori inconvenienti degli accordi bilaterali, consistenti nell'accumulazione dei saldi non convertibili. La B.R.I. venne incaricata come agente dell'O.E.C.E., dell'applicazione tecnica dell'accordo ed inoltre di fungere da banchiere dell'Unione.

Il meccanismo dell'Unione europea dei pagamenti si basa sulla comunicazione, da parte delle banche centrali alla B.R.I., dei saldi bilaterali reciproci e sul loro regolamento mensile. La B.R.I., nella sua qualità di Agente, assunse funzioni di natura essenzialmente tecnica e le operazioni complicate che esegue in tale qualità esigono una precisione massima. La B.R.I. determina i disavanzi e le eccedenze bilaterali e calcola le posizioni nette di ogni paese verso l'Unione, dopo aver effettuato la compensazione generale dei saldi bilaterali. Le posizioni nette fra paesi debitori ed Unione, nonché fra Unione e paesi creditori, vengono regolate con versamenti in oro e dollari oppure con aperture ed annullamenti automatici di credito, in proporzioni e secondo norme stabilite in precedenza. Tutte queste operazioni vengono effettuate ogni mese alla "data di valuta" convenuta.

Nei limiti del proprio compito ed in conformità alle istruzioni del Comitato di Direzione dell'Unione, la B.R.I. riceve le dichiarazioni dalle banche centrali (coperte dal segreto bancario) ed esegue le necessarie operazioni ed i calcoli tecnici. La Banca incassa e paga gli importi da regularsi in oro o dollari. Il metallo viene ricevuto o consegnato a Nuova York, a Londra ed a Parigi, mentre i dollari sono addebitati od accreditati in un conto speciale aperto a questo fine alla B.R.I. presso la Banca di Riserva Federale di Nuova York. La B.R.I. tiene i conti dell'Unione, impiega i saldi disponibili in dollari in cambiali del Tesoro americano e redige una situazione ed una relazione mensili.

I conti ed il bilancio dell'U.E.P. sono completamente distinti da quelli propri della B.R.I., così come tutti i fondi ed i titoli che essa amministra quale Fiduciario od Agente. Dal 1950 alla fine del 1954, gli importi complessivi, incassati e pagati dalla B.R.I. in oro e dollari per conto dell'Unione, sono ammontati a circa \$6.500 milioni. Alla fine del 1954, il totale delle attività in oro e dollari, detenute dalla B.R.I. per conto dell'Unione, era di circa \$300 milioni.

* * *

Nel novembre 1954, l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio (C.E.C.A.) chiese alla Banca di voler assumere alcune funzioni relative al contratto di prestito di \$100 milioni da essa concluso

con il governo degli Stati Uniti, rappresentato dall'Export-Import Bank di Washington.

Il ricavo di questo prestito dovrà essere utilizzato dall'Alta Autorità per concedere crediti ad imprese appartenenti ai sei paesi membri della Comunità. Gli effetti cambiari firmati dalle imprese, beneficiarie dei prestiti, dovranno, ai termini dell'accordo concluso con il governo degli Stati Uniti, formare un portafoglio separato, che servirà da pegno comune per i creditori, presenti e futuri, dell'Alta Autorità.

La B.R.I. ha accettato di ricevere in deposito detto pegno. In base all'accordo da essa concluso a questo proposito con l'Alta Autorità, la B.R.I. registrerà in un conto speciale i fondi versati dal prestatore, trasferendoli a favore delle imprese designate dall'Alta Autorità contro la costituzione in pegno di cambiali firmate dalle imprese stesse. Gli effetti cambiari sono amministrati, per conto della B.R.I., da sub-agenti nazionali, nominati di comune accordo con l'Alta Autorità. Gli importi versati dalle imprese debitrici, per interessi e capitale, vengono incassati dalla B.R.I., che effettua egualmente i pagamenti dovuti dall'Alta Autorità ai propri creditori.

Anche in questo settore le funzioni della B.R.I. sono puramente tecniche.

* * *

Da quanto precede si desume che le funzioni assunte dalla B.R.I., come Fiduciario od Agente, hanno caratteristiche assai diverse. Ma esse corrispondono tutte al bisogno di poter disporre, per l'applicazione di accordi internazionali, di un'istituzione internazionale avente contemporaneamente carattere ufficiale e commerciale, capace di mantenere i contatti sia con i mercati, sia con le autorità monetarie ed in possesso di una riconosciuta competenza tecnica, che ne assicuri il funzionamento nelle migliori condizioni possibili e con il massimo di garanzie per le parti interessate.

L'esperienza ha dimostrato che, nell'interesse generale, è necessario che ogni mandato conferito alla B.R.I. sia il più possibile preciso. Questa è la ragione per cui, a parte le funzioni svolte dalla Banca nel 1930 e 1931 in esecuzione degli Accordi dell'Aja e quelle esercitate nello stesso periodo di tempo come Fiduciario per alcuni prestiti internazionali, la Banca ha sempre cercato di evitare di assumere impegni troppo generici. Già lo stesso termine di Fiduciario (Trustee) presenta delle difficoltà, perchè il diritto continentale non ne possiede uno esattamente equivalente e la responsabilità che ne scaturisce può prestarsi facilmente a contestazioni. Compito della B.R.I. deve essere quello di assumersi funzioni tecniche stabilite in precedenza per l'esecuzione di accordi particolari. Così si è fatto per gli accordi recentemente stipulati.

VII. Ricerche economiche e monetarie.

La B.R.I. oltre ad essere una banca internazionale a disposizione delle banche centrali europee ed un agente tecnico per l'esecuzione di accordi particolari, è anche un centro di ricerche e consultazioni economiche e monetarie.

In questo settore l'attività della Banca assume forme diverse. La più nota è forse la pubblicazione regolare di diversi documenti, fra i quali il più importante è la Relazione annuale della B.R.I. Ogni anno la relazione contiene, oltre al rendiconto finanziario, al bilancio ed al conto profitti e perdite soggetti all'approvazione dell'assemblea generale, una rassegna della situazione economica e monetaria internazionale, con particolare riguardo all'Europa. Capitoli speciali sono consacrati a questioni tecniche quali: produzione e distribuzione dell'oro, mercati dei cambi, evoluzione dei prezzi, commercio estero, ecc.

In conformità ad una decisione adottata fin dai primi anni del funzionamento della B.R.I., questa rassegna della situazione economica e monetaria non rappresenta il pensiero ufficiale del Consiglio d'amministrazione e dell'Assemblea generale. Si tratta di uno studio che è redatto in piena indipendenza dalla Direzione della Banca e che, sebbene si ispiri alle opinioni dei governatori delle banche centrali, non impegna peraltro nè queste, nè i loro governi. Tale fatto consente di discutere con molta franchezza i problemi economici e finanziari di maggiore attualità e di esporre liberamente punti di vista informati unicamente a criteri di obiettività.

Su domanda delle banche centrali interessate, la B.R.I. ha compiuto numerosi studi speciali, i quali hanno generalmente carattere riservato e sono destinati alle banche che li hanno richiesti; non vengono pubblicati o distribuiti al pubblico, senza il consenso della banca centrale interessata. Dal 1934 al 1938, il Dipartimento monetario ed economico partecipò ai lavori della Commissione bancaria di Dublino, che si conclusero con la creazione della Banca centrale d'Irlanda. Dopo il 1945, sono stati eseguiti studi particolari in Italia, Paesi Bassi, Francia, Austria e Germania (in collaborazione con l'O.E.C.E.). Ad una relazione sull'area monetaria della sterlina è stata data una certa diffusione d'accordo con la Banca d'Inghilterra. Nell'autunno del 1953, la B.R.I. venne incaricata dall'Alta Autorità della C.E.C.A. di compiere uno studio tecnico sul finanziamento delle scorte di carbone in alcuni paesi.

La Banca cura inoltre alcune documentazioni, in particolare quella di tutti i testi di regolamentazione valutaria nei principali paesi. Alcune di queste documentazioni vengono messe in vendita, altre vengono riservate per uso della Banca e delle banche centrali. Le banche centrali ricevono inoltre ogni giorno dalla B.R.I. una rassegna della stampa quotidiana, redatta in inglese, nella quale sono riassunti gli articoli apparsi nei principali giornali europei ed americani che, dal punto di vista economico e finanziario, presentano un particolare interesse.

La B.R.I., come tale, non ha una dottrina ufficiale ed evita sempre di assumere atteggiamenti che possano sembrare dogmatici. Ma tanto i membri del Consiglio d'amministrazione, quanto quelli della Direzione possiedono, tutti indistintamente, una lunga esperienza personale in materia di politica monetaria. La maggior parte di essi ha tutt'ora, od ha avuto durante la propria carriera, responsabilità pratiche nell'amministrazione delle singole monete.

Non desta quindi sorpresa, anzi è indubbiamente utile, che l'interpretazione degli eventi e le conclusioni esposte nelle Relazioni annuali della Banca rispecchino tale esperienza e che esse mantengano la cosiddetta "tradizione delle banche centrali".

Una tradizione però continuamente rinnovata dal progresso della scienza economica, invero considerevole in questi ultimi venticinque anni, dall'evoluzione del pensiero in materia monetaria e soprattutto dall'esperienza acquisita.

* * *

Esaminando la serie delle Relazioni annuali pubblicata dalla B.R.I., si rimane colpiti dalla continuità di pensiero e di opinioni che vi si riscontra, per quanto turbate possano essere state le circostanze nei vari periodi.

Uno dei punti sui quali, sin dagli inizi, costantemente è stata richiamata l'attenzione, è la fondamentale solidarietà che unisce tutti i paesi di fronte ai problemi economici e monetari. L'illusione che un paese possa, isolandosi dagli altri, assicurare il proprio benessere seguendo una politica autarchica, venne denunciata fin dalle prime Relazioni annuali, che videro la luce in un momento in cui tale opinione si era talmente diffusa da essere, in alcuni paesi, quasi assunta a dottrina ufficiale.

La quinta Relazione (1935) contiene una rassegna dettagliata dei metodi di collaborazione in uso fra le banche centrali. Il quadro risente naturalmente delle condizioni dell'epoca, ma nelle sue linee generali non ha perduto nulla della sua attualità.

Nei primi anni postbellici, le idee esposte nelle Relazioni della Banca furono spesso in contrasto con quelle predominanti negli ambienti responsabili di numerosi paesi. Infatti, quasi tutti erano d'avviso che la cessazione delle ostilità avrebbe provocato una grave crisi. La "grande crisi" aveva lasciato tracce così profonde negli spiriti che il timore di un'altra "deflazione" impediva di scorgere un altro pericolo: quello rappresentato dall'inflazione già in atto. Se ne desumeva che era assolutamente necessario adottare una politica di "danaro facile" e che i metodi di controllo finanziario ed economico, introdotti durante la guerra, avrebbero dovuto essere prolungati almeno per tutto il periodo della ricostruzione.

Ma già nella sua quattordicesima Relazione (1944) la Banca giudicava la situazione assai diversamente. Dopo aver rilevato l'eccessiva liquidità, che caratterizzava il mercato in quasi tutti i paesi, la Relazione attirava l'attenzione su alcuni fatti e dati, in base ai quali era lecito concludere che non si sarebbe verificata alcuna penuria immediata di mezzi di pagamento. Non si trattava quindi di combattere la deflazione, bensì le tendenze inflazionistiche, nonchè di compiere gli adeguamenti necessari per il rapido trapasso ad una crescente produzione di pace. Per conseguire tale espansione non occorreva mantenere in vigore misure restrittive e di controllo, ma bisognava soprattutto stimolare le forze attive dell'iniziativa e della concorrenza internazionale.

Le Relazioni dei primi anni postbellici sottolinearono anche altri punti fondamentali allora spesso trascurati: in primo luogo, il rapporto — spesso negato, ma sempre assai forte — che esiste fra la politica finanziaria e monetaria di un paese e l'andamento della sua bilancia dei pagamenti. Secondariamente, la necessità di una politica creditizia, che mediante variazioni nel saggio d'interesse, possa agevolmente adeguarsi a circostanze mutevoli. Infine, il fatto che l'abolizione delle restrizioni quantitative di ogni specie è il mezzo più efficace per consolidare la moneta e la posizione economica di un paese, anche se gli interessi costituiti (di corta veduta) la presentino come una "concessione" agli interessi altrui.

La diciassettesima Relazione della Banca (1947) metteva particolarmente in rilievo l'urgente necessità di eliminare i metodi inflazionistici introdotti durante la guerra, il cui prolungarsi non faceva che aggravare la "penuria di dollari" in Europa. Queste conclusioni vennero illustrate più ampiamente in uno studio particolare sui progetti americani di aiuto all'Europa, annunciati dal Segretario di Stato Marshall il 6 giugno 1947. L'indagine, che reca la data del 10 luglio 1947, era destinata alle banche centrali europee, ma fu trasmessa anche alle autorità americane. In essa si richiamava l'attenzione sul fatto che gli aiuti esteri, nella forma prevista (e che svolsero un'azione così importante negli anni successivi), non potevano avere una durata indefinita. Affinchè fossero utili occorreva considerarli un mezzo con il quale agevolare l'esecuzione di un piano generale, in cui il riassetto finanziario dei paesi europei costituisse uno degli obiettivi principali. Gli aspetti fisici della ricostruzione europea, per quanto importanti, non erano infatti i soli elementi da prendersi in considerazione; limitando ad essi il campo d'azione con il sovvenzionare i saldi passivi delle singole bilance dei pagamenti, si rischiava di perpetuare inopportuno il caos finanziario che stava alla radice delle penurie di cui l'Europa soffriva.

Le Relazioni annuali, pubblicate dal 1945 al 1954, hanno illustrato con i fatti l'esattezza dei principi fondamentali di politica monetaria, tanto tenacemente difesi. Con numerosi esempi hanno soprattutto denunciato il falso dilemma, secondo il quale una sana politica monetaria non sarebbe compatibile con l'espansione dell'attività economica ed il mantenimento di un elevato livello di occupazione.

Dopo lo scoppio della guerra in Corea, seguito dal quasi generale ritorno ad una politica creditizia flessibile, le opinioni prevalenti in materia monetaria hanno indubbiamente subito una radicale evoluzione ed un attento esame dei fatti ha non poco contribuito ad attenuare le divergenze dottrinali esistenti nell'immediato dopoguerra. Nessuno contesta più l'utilità di quella che è stata chiamata la "rinascita della politica monetaria".

I considerevoli progressi economici, conseguiti in Europa in questi ultimi anni, hanno anch'essi contribuito ad aumentare l'importanza del risparmio e del ristabilimento di mercati dei capitali; in pari tempo ci si è sempre più convinti che è necessario fare ritorno ad un sistema monetario effettivamente internazionale, fondato sulla convertibilità monetaria.

Le Relazioni annuali del 1953 e 1954 (ventitreesima e ventiquattresima) comprendono indagini approfondite sul finanziamento degli investimenti e sull'incremento del risparmio, base dell'espansione economica, con particolare riferimento al pensiero del Keynes sull'argomento. A tale proposito si osserva che "è strano che per tanto tempo non ci si sia resi conto della differenza essenziale esistente fra la situazione postbellica e quella cui Keynes si riferiva quando descrisse i rimedi da applicare ai mali della grande crisi"¹. Si conclude che "il ristabilimento di una moneta sana non è solo la forma di investimento più urgente, ma anche la più remunerativa".

Infatti, è l'unico mezzo con cui conseguire, in Europa, un elevato livello di cooperazione ed integrazione, senza farne un'area chiusa. Le conclusioni della ventitreesima Relazione (1953) sottolineano gli stessi punti con le seguenti parole: "Dalla storia si può rilevare che i periodi di decadenza dell'Europa coincidono con quelli in cui essa è rimasta separata dalle altre regioni del mondo" e "la convertibilità è un legame flessibile che costituisce la forma più efficace e meno rigida di integrazione economica".

Col progressivo miglioramento della situazione postbellica in Europa, l'attenzione nelle Relazioni è stata volta sempre maggiormente ai mezzi pratici necessari per conseguire un graduale ritorno alla convertibilità, avendo cura di evitare il campo sterile delle controversie dottrinali. Ci si è sforzati di non perdere di vista il fatto che uno dei principali scopi delle indagini economiche contenute nelle Relazioni è quello di offrire, agli ambienti responsabili della politica monetaria, elementi obiettivi di giudizio e di discussione, aiutandoli così a trarne conclusioni corrette.

¹ Una discussione più ampia sulle conclusioni raggiunte dal Keynes si trova nella ventesima Relazione annuale (1950), capitolo III, a proposito del fabbisogno per investimenti nell'Europa postbellica, soprattutto in Italia.

VIII. Conclusione.

I fondatori della B.R.I. attribuirono grande importanza ai contatti permanenti che la nuova istituzione avrebbe consentito di stabilire fra i dirigenti delle singole banche centrali. La speranza che tali contatti si sarebbero sviluppati, producendo risultati fecondi, non è certamente andata delusa. E' un fatto assai significativo che, da venticinque anni (trascurando l'interruzione causata dalla guerra), i governatori, che sono membri del Consiglio d'amministrazione della Banca, dedichino, nonostante i loro molteplici impegni, ogni mese qualche giorno alle sue riunioni, che si tengono a Basilea, e che gli altri governatori non solo vi s'incontrino alle Assemblee generali, ma anche durante frequenti visite occasionali¹.

Questi contatti personali fra i governatori, i loro sostituti e gli altri funzionari che spesso accompagnano i primi alle riunioni, hanno un grandissimo valore. Si è formata in loro la convinzione che, per disimpegnare i delicati compiti loro affidati, è ormai indispensabile conoscere a fondo non solo la situazione monetaria del proprio paese, ma anche quella degli altri paesi. Gli scambi di documenti e di dati statistici, nonché le relazioni che sorgono per via diplomatica o in occasione di conferenze ufficiali, non possono sostituire i contatti personali, i rapporti umani e la fiduciosa comprensione che si stabiliscono fra coloro, sulle cui spalle pesano le stesse responsabilità nei rispettivi paesi.

Nei rapporti fra le banche centrali europee si è effettivamente creata una nuova atmosfera, al cui sviluppo hanno indubbiamente contribuito le riunioni, che si sono tenute e si tengono regolarmente a Basilea. E dato che questo spirito di collaborazione è nato spontaneamente e non è il risultato di regolamenti ufficiali, col passar degli anni si è consolidato, diventando così forte da poter resistere agli eventi più straordinari.

Nel settore monetario, tutti i paesi europei sono attualmente chiamati a risolvere importanti problemi. Sul piano nazionale, essi devono a volte svincolarsi sia dalle tradizioni del passato, che pur avendo fatto la loro prova hanno bisogno di essere adattate alle condizioni del mondo moderno, sia da alcune recenti dottrine troppo rigide che pure richiedono modificazioni per meglio aderire alla realtà. L'esperienza degli anni postbellici ha dimostrato ampiamente che, senza una sana politica monetaria, non è possibile conseguire alcun progresso sociale ed economico.

Sul piano internazionale, il compito principale consiste nel ricostruire un sistema monetario efficiente e duraturo, unico mezzo per realizzare quel grado di integrazione europea che le circostanze richiedono, senza tuttavia fare dell'Europa un'area chiusa, ma agevolando anzi la più ampia circolazione delle merci e dei capitali.

¹ Oltre alle riunioni regolari del Consiglio d'amministrazione la B.R.I. ospita spesso anche riunioni di esperti. Queste ultime non hanno carattere ufficiale, ma soltanto tecnico e consentono alle banche centrali di confrontare i loro punti di vista e di ampliare le loro fonti d'informazione.

In misura modesta ma forse non trascurabile, la B.R.I. costituisce uno strumento utile, capace di dare il proprio contributo alla soluzione di questi problemi fondamentali.

La sua stessa esistenza ed attività internazionale sono d'altronde la prova che la cooperazione europea non deve essere considerata soltanto un nobile ideale, ma che essa può gradualmente diventare una realtà, abbastanza solida e duratura da superare le situazioni più difficili. La storia della Banca dei Regolamenti Internazionali dimostra che i fattori essenziali non sono necessariamente costituiti dall'entità delle risorse finanziarie iniziali, nè, tanto meno, dall'esistenza di dettagliate e complesse garanzie statutarie. Ciò che effettivamente conta è la fiducia reciproca fra gli uomini, votati ad un compito comune e, soprattutto, la capacità delle istituzioni di adattarsi, nel vasto quadro della missione loro affidata, alle condizioni necessariamente mutevoli del mondo moderno.

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.
Dott. Donato Menichella, Roma.
Prof. P. Stoppani, Roma.
Dott. Wilhelm Vocke, Francoforte s/M.

SOSTITUTI

Sir George L. F. Bolton, oppure } Londra.
John S. Lithiby }
Pierre Calvet, oppure } Parigi.
Jean Bolgert }
Dott. Paride Formentini, Roma.
Jean Van Nieuwenhuyse, Brusselle.

DIREZIONE

Roger Auboin, Direttore Generale,
Supplente del Presidente.
Barone 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, Condirettore.
Dott. H. H. Mandel, Condirettore.
D. H. Macdonald, Condirettore.
Georges Royot, Condirettore.
Henri Guisan, Consigliere giuridico.
Malcolm Parker, Vice Direttore amministrativo.