

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

VENTISEIESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1955 — 31 MARZO 1956

**BASILEA
11 GIUGNO 1956**

INDICE

Pagina

I. Introduzione 1

Situazione finanziaria ed attività della B.R.I. (*p. 1*); 1955, anno di notevole successo (*p. 3*); abitazioni costruite in Europa e negli Stati Uniti (*p. 5*); produzione agricola (*p. 6*); scambi internazionali e servizi (*p. 7*); effetti della guerra sul ciclo economico (*p. 8*); caratteristiche principali del ciclo economico osservabili negli Stati Uniti e nell'Europa occidentale dal 1951 (*p. 9*); influenza della politica monetaria sull'attività economica (*p. 11*); misure monetarie dei paesi aventi difficoltà nella bilancia dei pagamenti (*p. 12*); misure monetarie intese a contenere il "boom" (*p. 13*); non ricorso a controlli diretti (*p. 15*); Stati Uniti, situazione economica nel 1955: domanda di beni durevoli da parte di imprenditori e consumatori (*p. 16*); finanziamento del credito (*p. 17*); operazioni di mercato aperto del Sistema di Riserva Federale (*p. 19*); misure particolari di politica creditizia (*p. 21*); Canada: situazione economica nel 1955 (*p. 24*); Stati Uniti: scambi e pagamenti internazionali (*p. 25*); riserve auree ed averi in dollari a breve scadenza detenuti da paesi altri che gli Stati Uniti (*p. 29*); risparmio costituito da maggiori quantità di danaro contante in possesso del pubblico (*p. 30*); squilibrio fra livello di costi e prezzi e mezzi di pagamento negli anni postbellici (*p. 31*).

II. Sfera d'azione della politica monetaria 33

Contenimento del "boom" (*p. 33*); Regno Unito, sviluppo economico: "boom" degli investimenti (*p. 34*); bilancia dei pagamenti (*p. 34*); bilancio pubblico (*pp. 36, 41*); operazioni bancarie (*p. 37*); mercato dei capitali (*p. 39*); tassi di cambio (*p. 39*); politica creditizia nei seguenti paesi: Australia e Nuova Zelanda (*p. 44*); Svezia (*p. 46*), Norvegia (*p. 46*), Danimarca (*p. 47*), Finlandia (*p. 49*); Austria, politica monetaria e bilancia dei pagamenti (*p. 50*); Germania occidentale: bilancia dei pagamenti (*p. 52*), situazione nel mercato del lavoro (*p. 53*), politica creditizia (*p. 54*); situazione economica e politica monetaria nei seguenti paesi: Paesi Bassi (*p. 55*), Belgio (*p. 56*), Svizzera (*p. 57*), Italia (*p. 58*), Francia (*p. 60*); U.R.S.S.: bilancio statale ed investimenti (*p. 65*), politica di bilancio negli altri paesi dell'Europa orientale (*p. 66*); struttura dei saggi d'interesse nell'Europa occidentale e negli Stati Uniti (*p. 67*), politica monetaria in rapporto alla politica finanziaria (*p. 70*), l'edilizia nell'Europa occidentale (*p. 71*), strumenti della politica creditizia: percentuali minime delle riserve di cassa (*p. 74*), operazioni di mercato aperto (*p. 74*), sconto di effetti (*p. 75*), mercati dei capitali (*p. 76*), investimenti e risparmio (*p. 77*).

III. Prezzi e produzione 78

Stabilità generale dei prezzi (*p. 78*), contrasto fra prezzi delle materie prime industriali e dei prodotti agricoli (*p. 78*); andamento dei prezzi di: rame (*p. 80*), alluminio (*p. 81*), stagno (*p. 82*); prezzi e produzione dell'acciaio (*p. 82*); produzione mondiale di carbone (*p. 83*), Comunità europea del carbone e dell'acciaio, politica dei prezzi relativa al carbone (*p. 84*), importanza relativa delle principali fonti di energia (*p. 85*), produzione mondiale di prodotti base (*p. 85*), prezzi dei prodotti agricoli (*p. 86*); programma americano di sostegno dei prezzi agricoli (*p. 87*), prezzi delle bevande (*p. 88*), mercato del caffè di Amburgo (*p. 88*), mercato del pepe di Amsterdam e Rotterdam (*p. 88*), programma di accumulazione di scorte di materiali strategici degli Stati Uniti (*p. 88*), confronto fra costo della vita e prezzi all'ingrosso in diversi paesi (*p. 89*), adeguamenti salariali in alcuni paesi (*p. 90*), salari e razionalizzazione (*p. 90*).

IV. Commercio estero 93

Valore e volume del commercio mondiale (p. 94), scambi di manufatti (p. 95), noli e trasporti marittimi (p. 96), Europa occidentale: provenienti da noli e turismo (p. 97), paesi creditori e debitori rispetto al conto capitali (p. 99); commercio estero dei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 102), Regno Unito (p. 103), Irlanda (p. 105), Islanda (p. 105), Francia (p. 106), Benelux (p. 107), Germania occidentale (p. 108), Austria (p. 111), Svizzera (p. 112), Italia (p. 112), Portogallo (p. 114), Spagna (p. 114), Grecia (p. 115), Turchia (p. 115), Jugoslavia (p. 116); commercio dell'Europa occidentale con l'Europa orientale (p. 117); commercio estero di seguente paesi: Finlandia (p. 118), Danimarca (p. 119), Norvegia (p. 120), Svezia (p. 120); liberazione degli scambi fra i paesi O.E.C.E. (p. 121), attività del G.A.T.T. (p. 124).

V. I tassi di cambio 127

Cambi della sterlina (p. 128), regolamentazione valutaria nel Regno Unito (p. 129); attenuazione delle restrizioni valutarie nei seguenti paesi: Germania occidentale (p. 130), Francia (p. 131), Belgio (p. 132), Paesi Bassi (p. 133), Italia (p. 133), Finlandia (p. 134), Jugoslavia (p. 134), Egitto (p. 135); svalutazione nel Pakistan (p. 136), sistema di cambi multipli in Indonesia (p. 136), quotazioni del dollaro canadese (p. 137); sistemi valutari dei seguenti paesi: Argentina (p. 139), Brasile (p. 140), Perù (p. 141), Cile (p. 141), Nicaragua (p. 142), Paraguay (p. 142); fluttuazioni legali dei cambi e crediti di stabilizzazione nell'America latina (p. 142), liberazione di scambi e pagamenti nell'Europa occidentale (p. 143), tassi ufficiali di cambio (p. 145).

VI. Produzione di oro e riserve monetarie 147

Produzione aurifera nei seguenti paesi: Unione del Sud Africa (p. 148), Canada (p. 150), Stati Uniti (p. 150), Australia ed Africa occidentale britannica (p. 150); mercati dell'oro e tesoreggiamento (p. 151), mercato dell'oro di Londra (p. 153), abolizione delle restrizioni sulle operazioni private su oro nel Belgio e nel Canada (p. 155), riserve monetarie (p. 155), regolamenti in oro e dollari nell'ambito dell'U.E.P. (p. 162), Regno Unito, saldi in sterline (p. 163), adeguatezza delle riserve monetarie (p. 165), importanza dell'assistenza estera per la costituzione di riserve monetarie (p. 166).

VII. Moneta e credito 168

Fine dell'era delle rigorose condizioni creditizie (p. 168), saggi ufficiali di sconto (p. 169), variazioni nei mezzi di pagamento (p. 170), politica creditizia nei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 171), Regno Unito (p. 174), Francia (p. 177), Germania occidentale (p. 179), Italia (p. 183), Svizzera (p. 184), Austria (p. 186), Belgio (p. 188), Paesi Bassi (p. 189), Finlandia (p. 190), Danimarca (p. 192), Norvegia (p. 193), Svezia (p. 195); efficacia della politica monetaria flessibile (p. 196), rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo (p. 198).

VIII. L'Unione europea dei pagamenti 201

Proroga dell'attività dell'Unione dopo giugno 1955 (p. 201), operazioni eseguite fino al marzo 1956 (p. 203), posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1956 (p. 208), l'Accordo monetario europeo (p. 213).

IX. Operazioni correnti della Banca 217

Operazioni del Servizio bancario (p. 217), l'attivo della Banca (p. 218), il passivo della Banca (p. 222), seconda parte del bilancio della Banca (p. 224), funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente (p. 225), la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (p. 226), la Banca come Agente dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica (Unione europea dei pagamenti) (p. 227), risultati finanziari (p. 227), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione (p. 228).

X. Conclusione 230

* * *

Bilancio al 31 marzo 1956 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1956.

ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

I. Introduzione.

B.R.I.: Fondi attivi e loro impiego	2
Prodotto nazionale lordo e produzione industriale	3
Abitazioni costruite in alcuni paesi europei e negli Stati Uniti	5
Incrementi annuali nella produzione agricola	6
Incremento annuale nel commercio mondiale	7
Prezzi internazionali delle merci*	8
Stati Uniti: Prodotto nazionale e spesa (al lordo)	10
Paesi O.E.C.E.: Prodotto nazionale e spesa (al lordo)	11
Paesi O.E.C.E.: Risparmio e prodotto nazionale	12
Regno Unito e Stati Uniti: Saggi ufficiali di sconto*	13
Stati Uniti: Spesa privata per beni di consumo durevoli	17
Stati Uniti: Nuovi finanziamenti coperti con capitali e crediti	18
Stati Uniti: Alcune voci di bilancio delle banche di Riserva Federale	18
Riserve delle banche affiliate alla Riserva Federale*	19
Stati Uniti: Attività e depositi delle banche commerciali	20
Stati Uniti: Credito al consumo*	22
Stati Uniti: Salari degli operai delle industrie manifatturiere	23
Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti	26
Stati Uniti: Movimenti dei capitali	27
Riserve di oro ed averi in dollari a breve scadenza*	29

II. Sfera d'azione della politica monetaria.

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti	35
Area della sterlina: Bilancia dei pagamenti	35
Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: Mezzi di pagamento e rapporto di liquidità	37
Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: Alcune voci di bilancio*	38
Corsi della sterlina a Nuova York*	40
Regno Unito: Finanze pubbliche e prodotto nazionale	42
Australia e Nuova Zelanda: Fattori monetari	44
Paesi nordici: Bilancia dei pagamenti	45

	Pagina
Germania occidentale: Bilancia dei pagamenti	52
Germania occidentale: Salari e costo della vita*	54
Belgio: Finanze pubbliche e prodotto nazionale	57
Italia: Bilancia dei pagamenti	59
Italia: Finanze pubbliche	60
Francia: Bilancia dei pagamenti	61
Francia: Riserve monetarie*	62
Francia: Finanze pubbliche e prodotto nazionale	63
Francia: Variazioni nel volume dei mezzi di pagamento	64
U.R.S.S.: Investimenti statali	65
U.R.S.S.: Bilancio statale	66
Struttura dei saggi d'interesse verso la fine del 1955	68
Case costruite nel 1955 in undici paesi dell'Europa occidentale	72

III. Prezzi e produzione.

Indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale*	79
Prezzi di cinque metalli non ferrosi*	81
Produzione mondiale di acciaio grezzo	82
Produzione mondiale di carbon fossile	83
C.E.C.A.: Commercio del carbone e del coke	84
Produzione mondiale di prodotti base	85
Stati Uniti: Rapporto di partità ed accumulazione di giacenze*	87
Stati Uniti: Programma di sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli e rapporto di partità	87
Andamento dei prezzi delle bevande*	88
Variazioni nel costo della vita e nei prezzi all'ingrosso	89

IV. Commercio estero.

Commercio mondiale in dollari correnti ed in termini di prezzi stabili*	93
Valore del commercio mondiale	94
Volume delle esportazioni delle singole aree	94
Esportazioni mondiali di manufatti ed esportazioni globali*	95
Regno Unito: Noli*	96
Europa occidentale: Proventi netti da noli di alcuni paesi	97
Europa occidentale: Proventi netti dal turismo di alcuni paesi	97
Principali paesi creditori e debitori	99
Proventi netti da investimenti riportati in due serie di statistiche	101
Stati Uniti: Struttura del commercio estero	102
Stati Uniti: Commercio estero*	102
Regno Unito: Commercio estero*	103
Regno Unito: Ripartizione del commercio	104
Irlanda ed Islanda: Commercio estero	105
Francia: Commercio estero	106
Paesi del Benelux: Commercio estero	107
Paesi Bassi: Partite correnti della bilancia dei pagamenti	108
Germania occidentale: Commercio estero	109
Germania occidentale: Bilancia commerciale ripartita per aree monetarie	110
Austria: Commercio estero ripartito per aree geografiche	111
Svizzera: Commercio estero	112
Italia: Commercio estero	113
Italia: Ripartizione del commercio per aree monetarie	113
Portogallo e Spagna: Commercio estero	114
Grecia e Turchia: Commercio estero	115
Jugoslavia: Commercio estero	116

	Pagina
Europa occidentale: Scambi con l'Europa orientale	117
Finlandia: Ripartizione del commercio estero per aree geografiche	118
Danimarca: Commercio estero	119
Norvegia: Copertura del disavanzo delle partite correnti	120
Svezia: Commercio estero	121
Liberazione degli scambi dei paesi O.E.C.E. con Stati Uniti e Canada	123
Paesi O.E.C.E.: Liberazione del commercio intra-europeo ed importazioni dall'area del dollaro	123

V. I tassi di cambio.

Corsi della sterlina a Nuova York*	128
Regolamentazione valutaria nel Regno Unito	129
Quotazioni del marco a Nuova York*	131
Cambio del dollaro canadese a Nuova York*	137
Cambio del dollaro S.U. in Argentina, Brasile, Cile e Perù*	138
Argentina: Cambi ufficiali all'esportazione	139
Brasile: Cambi all'esportazione	140
Tassi ufficiali di cambio	145

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Produzione mondiale di oro	149
Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa: Statistiche d'esercizio	149
Prezzo dell'oro in barre in alcuni mercati*	151
Stime dell' "oro scomparso"	152
Francia: Prezzo dell'oro monetato ed in barre sul mercato di Parigi*	152
Prezzo in dollari dell'oro a Londra*	153
Prezzo in sterline dell'oro a Londra e cambio fra sterlina e dollaro*	154
Riserve auree di banche centrali e tesorerie	156
Variazioni nelle riserve ufficiali	157
Ripartizione mondiale dell'oro monetato*	158
Variazioni nelle riserve di oro e negli averi in dollari a breve scadenza	159
Riserve auree ed averi in dollari	161
Riserve auree ed averi in dollari a breve scadenza dei paesi dell'Europa occidentale*	162
Regno Unito: Saldi in sterline	163
Averi in oro e dollari dei paesi dell'U.E.P.	164
Confronto fra importazioni e riserve monetarie	166

VII. Moneta e credito.

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1950	169
Variazioni nei mezzi di pagamento	170
Variazioni nei mezzi di pagamento, prezzi e bilancia dei pagamenti	171
Stati Uniti: Produzione industriale e saggi d'interesse*	171
Stati Uniti: Credito ed investimenti delle banche commerciali	172
Stati Uniti: Saggi d'interesse sul mercato monetario e dei capitali*	173
Stati Uniti: Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti da società non finanziarie	174
Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: Alcune voci della situazione mensile	175
Regno Unito: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine*	176
Regno Unito: Saggi d'interesse e rendimenti	177
Francia: Ripartizione del nuovo credito bancario all'economia	178
Francia: Formazione del nuovo capitale monetario	178
Francia: Saggi d'interesse sul mercato monetario e dei capitali*	179

	Pagina
Germania occidentale: Variazioni nei mezzi di pagamento	180
Germania occidentale: Fondi ricevuti e crediti concessi dal sistema bancario	181
Germania occidentale: Saggi d'interesse*	182
Germania occidentale: Titoli collocati dopo la riforma monetaria.	182
Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento	183
Italia: Variazioni nei depositi presso gli istituti di credito	183
Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti	184
Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di cinquantadue banche.	185
Svizzera: Emissioni effettuate sul mercato dei capitali	185
Svizzera: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale	186
Austria: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale	187
Austria: Depositi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario	187
Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento	188
Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento	189
Paesi Bassi: Emissioni nette sul mercato dei capitali	190
Banca di Finlandia: Variazioni nelle voci principali di bilancio	191
Banca Nazionale di Danimarca: Variazioni nelle principali voci di bilancio.	193
Banca di Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio	194
Norvegia: Principali voci di bilancio di banche commerciali e Casse di risparmio	194
Svezia: Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali	195
Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento.	198

VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

Variazioni nei rapporti fra regolamenti in oro e crediti	201
Vecchie e nuove quote	202
Estensioni di quota per paesi debitori	202
Meccanismo delle operazioni di compensazione	203
Meccanismo delle operazioni di regolamento	204
Movimento del credito dal giugno 1954 al marzo 1956	205
Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione	206
Averi in oro e dollari.	206
Accordi di ammortamento bilaterale	207
Posizioni cumulative dei paesi partecipanti	209
Riassunto delle situazioni trimestrali dei conti (luglio 1950 - marzo 1956)	210
Credito ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso dai paesi partecipanti	211
Consistenza del credito*	212
Durata dei crediti concessi e ricevuti	212
Utilizzo delle quote a fine marzo 1956	213
Fondo europeo: Contributi dei paesi partecipanti	214
Fondo europeo: Versamento del capitale	214
Sistema di regolamenti multilaterali: Limiti dei mezzi di finanziamento temporaneo	215

IX. Operazioni correnti della Banca.

Conti d'ordine	218
Posizione in oro	219
Attivo*	219
Portafoglio riscontabile	220
Depositi vincolati ed altri effetti e titoli	221
Passivo*	222
Depositi a breve scadenza e a vista	223
Depositi in oro e valute.	223
Depositi in oro e valute.	224
Prestito estero tedesco 1924	225
Prestito internazionale del Governo tedesco 1930	225

VENTISEIESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea l'11 giugno 1956.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventiseiesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1955 e terminato il 31 marzo 1956. 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 1956.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 11.642.683 franchi oro, di cui 74.125 franchi oro sono stati trasferiti all'accantonamento per spese straordinarie di amministrazione e 5.500.000 franchi oro all'accantonamento per contingenze. I profitti netti per l'esercizio ammontano a 6.068.558 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 9.752.390 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che da questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 24,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 35 per azione (con un esborso complessivo quindi di 4.900.000 franchi oro) e che il saldo di 4.852.390 franchi oro sia riportato a nuovo.

L'avanzo dell'esercizio precedente, chiusosi il 31 marzo 1955, era stato di 9.356.517 franchi oro, dei quali 1.657.063 erano stati utilizzati per ammortizzare il valore degli immobili della Banca ad un franco oro, 184.295 franchi oro erano stati trasferiti all'accantonamento per spese straordinarie di amministrazione e 2.900.000 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 8.187.260

franchi oro. Il dividendo dichiarato dall'ultima Assemblea generale annuale era stato 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) ed il saldo riportato a nuovo era ammontato a 3.987.260 franchi oro.

L'avanzo relativo all'esercizio testè chiuso è pertanto di circa 2.300.000 franchi oro superiore a quello del precedente esercizio. 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 quest'anno di circa 4 milioni di franchi oro.

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						
1952 31 marzo	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
1956 " "	1.463	225	1.688	777	911	1.688

* 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 permutate di oro, sono state eseguite, come per gli anni passati, in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate.

La Banca ha continuato ad esercitare le funzioni di Agente per l'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica nel quadro dell'Accordo relativo all'Unione europea dei pagamenti e ha inoltre accettato di assumere quelle di Agente per la stessa Organizzazione nell'ambito dell'Accordo monetario europeo, quando l'Accordo stesso entrerà in vigore dopo che l'Unione europea dei pagamenti avrà cessato la sua attività, come viene esposto più diffusamente nel capitolo VIII.

Per quanto riguarda l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, la Banca, come è già stato ricordato nella precedente Relazione annuale, si è assunta alcune funzioni tecniche concernenti l'esecuzione dell'accordo relativo ad un prestito di \$100 milioni concluso dall'Alta Autorità con il governo degli Stati Uniti; la Banca ha inoltre accettato di svolgere funzioni analoghe a proposito di alcuni ulteriori prestiti dell'Alta Autorità, i cui dettagli sono più ampiamente esposti nel capitolo IX, sezione 3.

Nel settore finanziario, anche quest'anno la Banca ha continuato a cooperare con altre istituzioni internazionali, oltre a quelle sopra menzionate, ed in particolare con la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo ed il Fondo monetario internazionale.

* * *

Per la maggior parte dei paesi, il 1955 è stato un anno di notevole successo, come dimostrano i nuovi livelli senza precedenti raggiunti dalla produzione, dal commercio, dall'occupazione e dal tenore di vita. Ma la rapidità con cui il progresso è stato conseguito ha peraltro creato delle difficoltà. Infatti, diversi paesi hanno registrato cospicui saldi passivi nella loro bilancia dei pagamenti e quasi ovunque si sono dovute adottare misure per contenere la rapida espansione economica ("boom"). In linea generale, si è agito con grande tempestività, fatto che già di per sé stesso è da considerare uno dei successi dell'anno.

Nell'Europa occidentale, l'aumento della produzione totale di beni e servizi (calcolata in base all'incremento del prodotto nazionale lordo a prezzi costanti) è stato del 5%, tanto nel 1953 quanto nel 1954, mentre nel 1955 l'espansione è ammontata a circa il 6%. Negli Stati Uniti, la recessione che aveva avuto inizio verso la metà del 1953 era stata superata alla fine dell'anno successivo con il risultato che il prodotto nazionale lordo, calcolato a prezzi costanti, dopo essere diminuito di circa il 2% dal 1953 al 1954, nel 1955 è di nuovo cresciuto di oltre il 6%. Nel 1955, il principale elemento che ha influito sull'economia mondiale è l'ulteriore accelerazione del ritmo dell'attività economica, già assai intenso, nell'Europa occidentale, in seguito ai forti stimoli provenienti dagli Stati Uniti.

Stima delle variazioni annuali nel prodotto nazionale lordo e nella produzione industriale.

Area	1952	1953	1954	1955
	Variazione percentuale rispetto all'anno precedente			
Prodotto nazionale lordo (a prezzi costanti)				
Europa occidentale	+ 2	+ 5	+ 5	+ 6
Stati Uniti	+ 3½	+ 4½	- 2	+ 6
Altri paesi ¹	+ 3½	+ 4	+ 4	+ 5
Totale¹	+ 3	+ 4½	+ 1	+ 6
Produzione industriale²				
Europa occidentale	+ 1	+ 5	+ 10	+ 9
Stati Uniti	+ 3	+ 6	- 7	+ 11
Altri paesi ¹	+ 0	+ 13	+ 7	+ 5
Totale¹	+ 2	+ 7½	+ 0	+ 10

¹ Escluse Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Cina, Corea del nord, Germania orientale, Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S. ² Compresa l'industria mineraria, ma esclusa quella edilizia.

È un fatto degno di nota che negli anni recenti la produzione industriale, la quale nel ciclo economico presenta fluttuazioni più ampie che non il prodotto nazionale lordo, sia aumentata con maggiore regolarità nell'Europa occidentale che negli Stati Uniti. Nel 1955, in seguito ad un "boom" di insolita ampiezza ed intensità, la produzione industriale di numerosi paesi dell'Europa occidentale è cresciuta del 10 o più per cento. Saggi di incremento così elevati sono eccezionali e non potranno probabilmente continuare per lungo tempo. Invero, alla fine del 1955 e all'inizio del 1956, sono stati notati sintomi di rallentamento verso un saggio di espansione più normale. Un crescente numero di paesi sta inoltre per esaurire le proprie risorse, soprattutto di mano d'opera, per cui, nel futuro (tranne nel caso in cui riescano ad aumentare la produttività), essi potranno fare assegnamento soltanto sull'incremento naturale della popolazione in età di lavoro e su di una limitata immigrazione, perchè solo pochissimi paesi, da una parte e dall'altra dell'Atlantico, dispongono tutt'ora di forze di lavoro in esuberanza.

Vale la pena di osservare che, in seguito alla nuova situazione creata sul mercato del lavoro, la pubblica opinione di diversi paesi si dimostra ora più comprensiva per quanto riguarda l'idea di assicurare maggiore libertà di movimento ai lavoratori. I paesi nordici per esempio - Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia - non solo hanno abolito l'obbligo del passaporto all'interno del gruppo, ma i cittadini di ciascuno di essi possono anche impiegarsi in vari settori di attività negli altri senza alcuna autorizzazione speciale. Anche in altre parti d'Europa si fa ricorso in misura sempre più ampia alla mano d'opera straniera, soprattutto nel Belgio, nella Germania occidentale e nella Svizzera. All'inizio del 1956, in quest'ultimo paese, i lavoratori stranieri ammontavano ad oltre il 10% delle forze di lavoro complessive.

L'espansione della capacità industriale è naturalmente d'importanza fondamentale per un ulteriore incremento della produzione. È stato infatti il principale elemento della trasformazione economica che il mondo ha subito in quasi duecento anni. Ma per conseguire un'espansione generale, ben equilibrata, occorre adeguare anche i settori non industriali dell'economia (cioè edilizia, trasporti ed agricoltura) e trarre il massimo profitto dalle opportunità offerte dagli scambi internazionali. In numerosi paesi, l'evoluzione dell'economia postbellica è stata caratterizzata dal fatto che, nonostante l'imponente espansione industriale, non si sono trascurati gli altri settori di attività.

Nel 1955, il prodotto nazionale lordo dei paesi dell'Europa occidentale ha superato di circa il 45% il livello prebellico contro un aumento del 15% nella popolazione. Ciò dà un'idea dell'effettivo incremento del prodotto pro-capite. Nello stesso periodo, l'espansione della produzione industriale è stata di circa il 70%. Da questa percentuale è esclusa l'edilizia che si stima sia cresciuta di circa l'80%; tenendo conto soltanto delle case costruite, l'incremento ammonta quasi al 100%.

Abitazioni costruite in undici paesi europei e negli Stati Uniti.

Paese	Numero di abitazioni terminate nel					
	1946-50 media annuale (in parte stime)	1951	1952	1953	1954	1955 (dati preli- minari)
	migliaia					
Austria	28	31	39	38	41	46
Belgio	27	35	33	39	45	45
Danimarca	17	22	19	21	23	24
Francia	41	77	84	115	162	208
Germania occidentale	185	410	443	518	543	541
Italia	43	93	116	149	177	220
Norvegia	16	21	33	35	35	32
Paesi Bassi	32	65	57	63	71	61
Regno Unito	168	202	248	327	354	324
Svezia	50	40	45	52	58	56
Svizzera	22	29	29	29	36	40
Totale	629	1.025	1.145	1.386	1.545	1.597
Indice: 1951 = 100	61	100	112	135	151	156
Stati Uniti: Nuove abitazioni non agricole	975	1.090	1.125	1.105	1.220	1.330
Indice: 1951 = 100	89	100	103	101	112	122

Come si può rilevare dalla tabella che precede, in undici paesi dell'Europa occidentale il numero di abitazioni terminate nel 1955 ha superato di circa il 50% quelle finite nel 1951, ma soltanto del 3% quelle costruite nel 1954. Mentre si è registrato un notevole incremento in alcuni paesi (soprattutto in Francia ed Italia), nei quali precedentemente il livello dell'attività edilizia era stato piuttosto modesto, si è verificato un sensibile rallentamento di tale attività negli altri paesi. L'intenso ritmo col quale si era costruito negli anni immediatamente precedenti, ha ovviamente ridotto la penuria di abitazioni (troppo spesso artificialmente prolungata dal blocco delle pigioni), sicchè in molti casi - sebbene non in tutti - i singoli governi hanno potuto estendere la politica creditizia restrittiva al settore dell'edilizia, che impegna molta mano d'opera ed altre risorse. Dati gli elevati livelli che molti paesi hanno già raggiunto nel settore edilizio, il controllo di un suo ulteriore incremento potrà forse contribuire a rendere l'espansione dell'economia più equilibrata. Danimarca, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera dispongono ora di un numero di vani pro-capite senza precedenti nella loro storia.

Negli Stati Uniti, dove la guerra non ha inflitto danni al patrimonio edilizio, nel 1955, il numero di abitazioni terminate ha superato del 9% quello dell'anno precedente, ma considerando il periodo postbellico nel suo complesso, l'incremento è stato inferiore a quello dell'Europa occidentale. All'inizio del 1956, si è anzi registrato un lieve rallentamento nelle nuove costruzioni adibite ad uso di abitazione, in parte a causa del-

l'inasprimento delle condizioni del credito ipotecario ed in parte perchè non esiste più un notevole divario fra domanda ed offerta di abitazioni.

Un altro fattore che contribuisce in misura notevole a soddisfare la domanda dei consumatori è l'adeguato approvvigionamento di prodotti agricoli.

Nell'America settentrionale, ossia nel Canada e negli Stati Uniti, il volume della produzione agricola si è aggirato, durante tutti gli anni del dopoguerra, attorno ad un livello del 40% superiore a quello prebellico. Nell'Europa occidentale, il risultato della produzione agricola è stato, sotto alcuni aspetti, ancora più brillante, perchè mentre alla fine della guerra essa era lievemente inferiore ai tre quarti del livello prebellico, ora lo supera di circa un quarto.

Stima degli incrementi annuali nella produzione agricola.

Area	Annata agraria				Aumento in percento rispetto al livello prebellico
	1951-52	1952-53	1953-54	1954-55	
	Variazione percentuale rispetto all'anno precedente				
Europa occidentale	+ 4½	0	+ 6	+ 1½	+ 24
America del nord	+ 3	+ 8	0	- 4½	+ 41
Altri paesi*	+ 2	+ 4½	+ 2½	0	+ 19
Totale*	+ 2½	+ 5	+ 2½	- 1	+ 27

* Escluse Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Cina, Corea del nord, Germania orientale, Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S.

In virtù dei moderni metodi di coltivazione, è stato possibile ridurre l'elemento di incertezza nel risultato dei raccolti e conseguire così un andamento più uniforme della produzione agricola.

Nel 1954, il Canada ha registrato tuttavia uno dei casi, oggi piuttosto rari, di scarso raccolto dovuto ad avverse condizioni atmosferiche. Ma ciò nonostante, nel 1955, le giacenze di grano e di qualche altro prodotto agricolo dell'America settentrionale hanno continuato ad espandersi.

Nell'Europa occidentale e nell'America settentrionale, la popolazione dispone ora di una quantità pro-capite di calorie e soprattutto di generi alimentari ad elevato contenuto proteico senza precedenti. Nell'Europa occidentale, l'incremento demografico è stato più che compensato dall'espansione della produzione agricola, con un risultato più favorevole di quanto ci si attendesse.

Anche nell'America latina, l'aumento della produzione agricola ha consentito di migliorare il regime alimentare di alcune popolazioni e lo stesso vale per l'Australia, la Nuova Zelanda e l'Unione del Sud Africa. In alcuni paesi, compresi, per ragioni statistiche, nel mondo occidentale (cioè India, Birmania, Indonesia, Egitto, Isole Filippine e Giappone), la produzione agricola è pure talvolta cresciuta in misura assai notevole, ma

in linea generale l'incremento è appena bastato ad impedire che la disponibilità pro-capite scendesse al di sotto del livello prebellico.*

I prodotti agricoli occupano tutt'ora un posto importante negli scambi internazionali, sebbene rispetto al periodo precedente al 1939, l'espansione postbellica nella produzione europea di generi alimentari abbia provocato una riduzione nel volume delle importazioni di tali prodotti. Nel dopoguerra gli scambi internazionali degli altri beni e quindi anche dei servizi sono sensibilmente aumentati. Una rapida espansione hanno subito le spedizioni di petrolio, ma pure gli scambi di molti altri prodotti sono aumentati, con il risultato che, nel 1955, il volume del commercio internazionale del mondo occidentale ha superato di circa il 60% il livello d'anteguerra.

Incremento annuale nel commercio mondiale.
Volume delle esportazioni.

Area	1953	1954	1955 ¹
	Variazione percentuale rispetto all'anno precedente		
Paesi continentali dell'Europa occidentale . .	+ 12	+ 14	+ 12
Area della sterlina	+ 4	+ 3	+ 9
America del nord	+ 3	- 3	+ 3
Totale ²	+ 6	+ 5	+ 8

¹ Dati preliminari.

² Esclusi gli scambi di Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Cina, Corea del nord, Germania orientale, Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S.

Si può inoltre aggiungere che l'espansione nel volume del commercio mondiale è pure messa in rilievo dai dati relativi al tonnellaggio mercantile effettivamente impiegato.

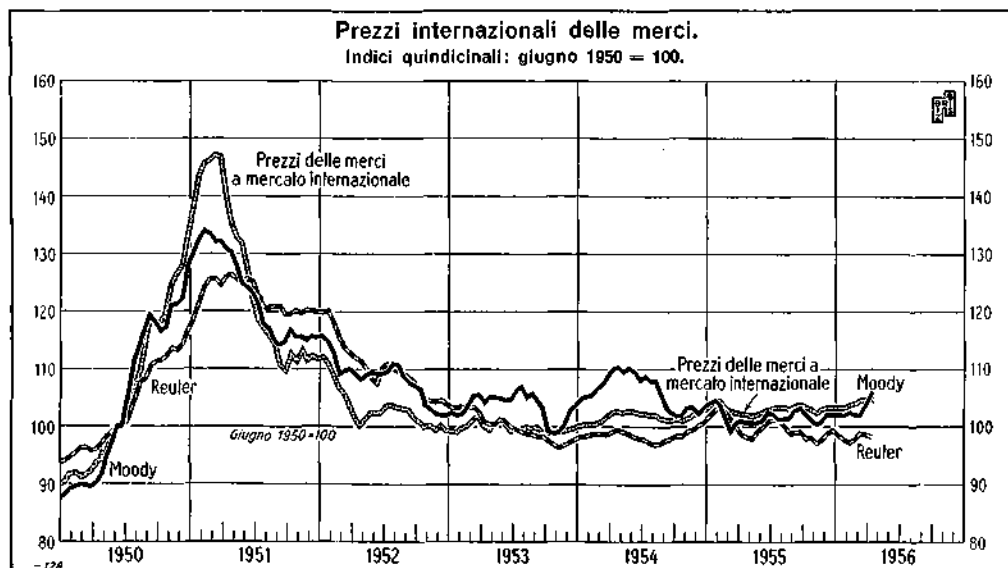
Il commercio invisibile ha pure continuato ad aumentare. Il turismo è ovunque in fase di espansione: in conseguenza dei maggiori redditi e delle ferie pagate, il turismo sta assumendo una notevole importanza non solo per le singole economie, ma anche per la bilancia dei pagamenti. Nel 1955, la spesa dei turisti americani ha superato \$1 miliardo, importo che equivale a circa un decimo del valore globale delle importazioni degli Stati Uniti. In linea generale si può affermare che, col miglioramento del tenore di vita, tutti i servizi (esclusi quelli domestici) hanno acquistato rilievo e che, negli ultimi dieci anni, l'approvvigionamento dei servizi nella maggior parte dei paesi è stato assicurato in modo non meno efficace che la produzione negli altri settori.

* La difficoltà che i paesi industrialmente sottosviluppati devono superare nel settore della produzione di generi alimentari non sta nel fatto che la resa per unità di area coltivata è troppo bassa, ma, al contrario, che in molti casi è già assai elevata. Il contadino egiziano, per esempio, riesce a ricavare da un jugero di terreno coltivabile un prodotto doppio di quello che un contadino danese ritrae dalla stessa quantità di terra (come afferma il Prof. N. Koestner nel "Bollettino economico" della Banca Nazionale dell'Egitto, vol. VI, n. 3, 1953). Rispetto all'Egitto ed alla Cina, tuttavia, l'agricoltura danese, tecnicamente progredita, non soffre di penuria di terre produttive e lo stesso vale - in misura ben più ampia - per l'America settentrionale. Nello stesso tempo si verifica il fenomeno che, poniamo, l'America settentrionale o l'Argentina incontrino difficoltà nel vendere le loro eccedenze di prodotti agricoli perchè i paesi più poveri non possiedono il necessario potere d'acquisto per comperarle ai prezzi correnti o, in altre parole, non sono ancora in grado di produrre, a prezzi di concorrenza, beni in quantità sufficienti da offrire in cambio dei generi alimentari che vorrebbero acquistare.

Si può pertanto concludere che nelle economie del mondo occidentale la crescente liberazione delle forze di mercato è stata accompagnata da una generale espansione.

* * *

Una perturbazione della vita economica violenta come quella prodotta da una guerra mondiale interrompe logicamente per un certo tempo la ripresa del regolare andamento di un ciclo economico del tipo che caratterizzò il periodo, relativamente pacifico, anteriore al 1914. Esaminando gli anni trascorsi dalla fine della seconda guerra mondiale si constata che, nella prima metà di tale periodo, l'economia della maggior parte dei paesi del mondo occidentale non fu tanto condizionata da influenze cicliche, quanto dal compito straordinario della ricostruzione, consistente principalmente nel sostituire abitazioni, impianti ed attrezzature, distrutti o danneggiati durante la guerra e, in generale, dall'intensa domanda di beni e servizi che in tale periodo era stato assai difficile ottenere. La domanda sostenuta fu in parte dovuta al fatto che i metodi adottati per finanziare la guerra avevano reso l'economia privata



di diversi paesi eccessivamente liquida rispetto al livello dei prezzi allora esistente. Tali forze andarono però a mano a mano esaurendosi e nella prima metà del 1950 si stava per raggiungere un nuovo equilibrio. Nell'estate del 1950, il processo di normalizzazione venne tuttavia bruscamente interrotto dallo scoppio del conflitto in Corea. Il ciclo economico tornò ad essere ampiamente influenzato da forze estranee, la più importante delle quali fu l'incremento nelle spese pubbliche per scopi di riarmo. Dopo aver constatato che, in parte, grazie all'adozione di una politica monetaria flessibile, era possibile arrestare - e persino invertire - il movimento ascensionale dei prezzi, vi fu un periodo di quattro anni durante il quale il livello generale dei prezzi all'ingrosso rimase alquanto stabile sui mercati mondiali e le forze economiche riacquistarono proporzioni normali.

Effettivamente, il movimento ascensionale che, nell'Europa occidentale, ebbe inizio nel 1953 e, negli Stati Uniti, circa un anno dopo, sembra aver assunto la forma classica del "boom", in quanto è stato contraddistinto da un'intensa attività di finanziamento e da un incremento cumulativo negli investimenti in capitali fissi, nonché nella produzione di altri beni durevoli.

Uno dei principali obiettivi degli studi approfonditi intrapresi dagli economisti di numerosi paesi sulle statistiche relative agli anni che precedettero il 1914 ed al periodo trascorso fra le due guerre mondiali, è stato quello di scoprire quali fossero gli elementi ricorrenti del ciclo economico. Nello studio "Prosperity and Depression" (pubblicato per la prima volta nel 1937), redatto dal Prof. Gottfried Haberler per la Società delle Nazioni, si giunge alla conclusione che — forse senza eccezione — in ogni ciclo si possono osservare due caratteristiche e precisamente:

- 1) produzione e domanda monetaria procedono con ritmo notevolmente parallelo. Ciò è ovvio, perchè quando la produzione si trova in una fase espansionistica tutti i beni vengono facilmente venduti, mentre in periodo di recessione essa rallenta col ridursi della domanda;
- 2) si registrano ampie fluttuazioni nella produzione di beni strumentali, soprattutto fissi.¹ Questa caratteristica fu già messa in evidenza da Gustav Cassel e Arthur Spiethoff molto prima del 1914 ed è stata confermata dall'esperienza successiva. Quando il ciclo economico è in fase ascensionale si verifica non solo un incremento nella produzione di beni strumentali, ma generalmente anche in quella di beni di consumo, sebbene in misura proporzionalmente minore.²

È una riprova di quanto precede il fatto che, nel 1955 e nei primi mesi del 1956, gli Stati Uniti hanno registrato un'espansione sempre più rapida nel volume degli investimenti privati lordi. La costruzione di abitazioni (non agricole) era aumentata sin dalla primavera 1954 e si protrasse fino a 1955 inoltrato. Dal quarto trimestre del 1954 all'epoca corrispondente dell'anno successivo, il totale degli investimenti fissi — che si ottiene sommando le nuove costruzioni (escluse quelle adibite ad uso di abitazione non agricola), cioè gli importi spesi per costruzioni industriali, commerciali, ecc., al valore dei beni strumentali durevoli (macchinari, ecc.) — è cresciuto del 15%, mentre nello stesso periodo il complesso dei consumi personali, sebbene considerevole in cifre assolute, è aumentato solo del 7%. Si è così venuta a creare una situazione tipica, in cui l'incremento nella domanda di beni d'investimento provoca la necessità di maggiori approvvigionamenti di acciaio, cemento, ecc. e conseguentemente di ulteriori investimenti in capitali fissi, allo scopo soprattutto di poter intensificare la produzione di tali prodotti base.

¹ La produzione di altri tipi di beni strumentali, soprattutto di case, è esposta a fluttuazioni che non sempre corrispondono a quelle del normale ciclo economico.

² L'aver attirato l'attenzione sulle caratteristiche ricorrenti del ciclo economico non significa naturalmente ignorare i numerosi tratti individuali che i cicli hanno presentato nel passato.

Sebbene un confronto fra le statistiche relative agli anni 1954 e 1955, (vedasi tabella che segue), non presenti, per quanto riguarda il movimento degli investimenti in beni strumentali, un contrasto così netto come quello fra i dati concernenti il quarto trimestre di ciascun anno, esso è tuttavia istruttivo per altre ragioni, in quanto mette particolarmente in rilievo la riduzione netta che negli scorsi due anni è stata registrata negli acquisti di beni e servizi da parte del governo.

Stati Uniti: Prodotto nazionale e spese a prezzi costanti (al lordo).

Classificazione	1952	1953	1954	1955	Variazioni percentuali nel 1955 rispetto al 1954
	miliardi di dollari a prezzi del 1955				
Spesa per consumi personali	223,4	233,4	237,3	252,3	+ 6,3
Acquisti governativi di beni e servizi	81,4	89,6	79,7	75,9	- 4,8
Investimenti fissi privati (al lordo)					
Nuove case non agricole	11,6	12,2	13,9	16,6	+ 19,4
Altre costruzioni nuove	13,8	14,5	14,7	15,8	+ 7,5
Beni strumentali durevoli	24,3	25,3	22,9	23,8	+ 3,9
Variazioni nelle scorte aziendali (al netto)	2,6	1,2	- 3,1	3,2	.
Investimenti all'estero (al netto)	0,3	- 1,9	- 0,1	- 0,4	.
Prodotto nazionale lordo	357,5	374,3	365,4	397,2	+ 6,0

L'incremento che nel 1955 si è verificato nel prodotto nazionale lordo americano, dopo il declino avutosi nel 1954, sembra doversi considerare una fase ascensionale del ciclo provocata in parte dalla crescente domanda di una popolazione in aumento, nonché dalla assai proficua applicazione di innovazioni tecniche. L'inversione nella tendenza ha inoltre coinciso con una situazione monetaria favorevole che ha consentito di espandere il volume del credito.

Non si può affermare che i paesi dell'Europa occidentale abbiano completato la ricostruzione nei primi cinque anni del periodo postbellico, sebbene successivamente essa abbia cessato dal costituire il principale fattore che influenza gli eventi economici. Perciò, superata la crisi coreana, l'economia prese un andamento più normale. Dopo la flessione registrata dal 1951 al 1952, nell'anno successivo era già possibile notare i sintomi di ciò che si potrebbe chiamare un movimento ascensionale del ciclo nella produzione di beni strumentali durevoli e nelle costruzioni industriali e commerciali. Lo si può desumere dalla seguente tabella, basata su interessanti statistiche pubblicate nella "Settima relazione dell'O.E.C.E."

Nel corso del movimento di generale ripresa, fra il 1952 e il 1953, i consumi privati dei paesi O.E.C.E. hanno subito un'espansione del 5%, mentre i capitali fissi sono aumentati dell'8,5%, oppure del 7% quando si escluda la costruzione di case di abitazione che è stata in ampia misura finanziata con fondi pubblici. Tale incremento è stato in parte il riflesso

Paesi O.E.C.E.: Prodotto nazionale e spese a prezzi costanti (al lordo).

Classificazione	1951	1952	1953	1954	1955	Variazioni percentuali nel 1955 rispetto al 1954
	miliardi di dollari S.U. a prezzi e tassi di cambio del 1951					
1. Consumi privati.	109,3	112,0	117,6	123,2	130,7	+ 6,1
2. Consumi pubblici.	23,5	26,2	26,9	27,0	27,4	+ 1,5
3. Formazione di capitali fissi (al lordo)						
Case di abitazione	5,4	6,1	7,0	8,0	8,3	+ 3,8
Altre costruzioni	7,1	7,0	7,6	8,0	9,0	+ 12,5
Beni strumentali durevoli	13,8	13,5	14,3	15,5	17,1	+ 10,3
Totale	26,3	26,6	28,9	31,5	34,4	+ 9,2
4. Aumento delle scorte	4,8	2,1	1,8	2,3	2,9	+ 31,8
5. Esportazione di beni e servizi	24,0	24,3	26,0	29,0	31,2	+ 7,6
Meno: Importazione di beni e servizi	25,5	25,6	27,2	29,8	32,5	+ 9,1
Prodotto nazionale lordo a prezzi di mercato	162,4	165,6	174,0	183,2	194,1	+ 5,9

Nota: È la prima volta che la Relazione annuale dell'O.E.C.E. pubblica statistiche relative alla formazione del capitale fisso lordo nei paesi membri. La Relazione sottolinea il fatto che i valori, espressi in monete nazionali e convertiti in dollari ai tassi di cambio del 1951, sono probabilmente di molto inferiori all'effettivo importo del prodotto nazionale lordo dell'Europa rispetto al prodotto ed alla spesa nazionali degli Stati Uniti.

dell'ininterrotta e forte domanda di beni prodotti in Europa da parte di paesi extra-europei. Infatti, caratteristica dell'intero periodo postbellico è stato che sui mercati mondiali non si è registrato alcun rallentamento nella domanda, situazione che, ad eccezione di pochi prodotti, soprattutto agricoli, ha consentito ai paesi di vendere senza difficoltà le merci destinate all'esportazione.

Nell'interpretare le fluttuazioni verificatesi nell'attività economica dopo lo scoppio del conflitto coreano, è necessario tenere in debito conto l'influenza esercitata dalla politica monetaria. Si è già accennato a pagina 8 alla politica monetaria più rigorosa perseguita dai singoli paesi dall'autunno 1950 alla prima metà del 1952, che contribuì a far calare i prezzi dalle "punte" che avevano raggiunto nella primavera 1951, sicché nell'anno successivo si assestarono su di un livello di circa il 10% superiore a quello pre-Corea. Una volta avviata la flessione, fu possibile ritornare ad una politica monetaria meno rigida ed il saggio ufficiale di sconto venne ridotto in diversi paesi. Nel complesso, la domanda di credito assunse proporzioni più normali; ed il fatto che le riserve in oro e dollari stavano aumentando in quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale in un'epoca di stabilità di prezzi, contribuì a consolidare la fiducia nelle singole monete, nonché a stimolare la formazione del risparmio. Tutto ciò avvenne in un periodo in cui le possibilità di investimento erano ancora abbondanti e nel quale l'espansione economica dipendeva quindi essenzialmente dal volume di risparmio genuino disponibile in ogni paese. L'aumento del risparmio fu una coincidenza particolarmente fortunata, dato che i proventi derivanti dall'aiuto Marshall stavano per terminare.

Paesi O.E.C.E.: Risparmio lordo e netto e prodotto nazionale.

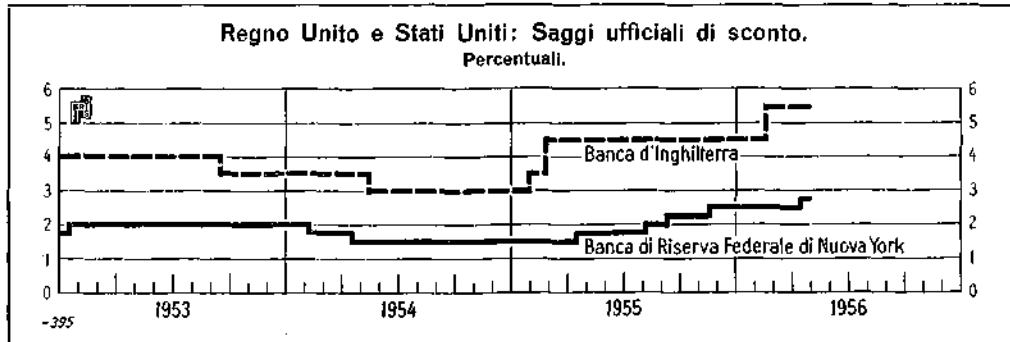
Anno	Prodotto nazionale lordo	Prodotto nazionale netto	Risparmio lordo	Risparmio netto	Risparmio lordo in percento del prodotto nazionale lordo	Risparmio netto in percento del prodotto nazionale netto
	miliardi di dollari S.U. a prezzi di mercato					
1954	201	182	40	21	20	12
1955	215	198	45	25	21	13

L'espansione economica nei paesi dell'Europa occidentale fu così vigorosa che continuò inalterata nel 1954, nonostante che gli Stati Uniti e il Canada registrassero simultaneamente una recessione. In alcuni paesi europei si profilò tuttavia il pericolo che il ritmo dell'espansione potesse esporre le loro risorse ad una tensione troppo forte e di conseguenza provocare un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti. Ben presto i paesi scandinavi si trovarono in una situazione difficile. La prima a correre ai ripari fu la Danimarca; nell'estate 1954, il suo saggio ufficiale di sconto venne aumentato dal 4,50 al 5,50%, esempio seguito dalla Svezia, dove, nella primavera dell'anno successivo, il saggio venne portato dal 2,75 al 3,75%. Contemporaneamente, i predetti paesi adottarono altre misure, soprattutto di natura fiscale. Nessuno dei paesi che dovette affrontare difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti limitò la propria azione alle variazioni nei saggi d'interesse, ma volendo concentrare, per il momento, l'attenzione su tale aspetto della situazione, si constata che, all'inizio del 1955, la Banca d'Inghilterra rialzò il saggio ufficiale di sconto in due fasi, dal 3 al 3,50% e poi al 4,50% e che, all'incirca alla stessa epoca, la Banca di Norvegia lo portò dal 2,50 al 3,50%, effettuando così la prima variazione nel proprio saggio ufficiale di sconto dall'inizio del 1946. Nel maggio 1955, la Banca Nazionale austriaca, in parte a seguito della nuova situazione creatasi con la riacquistata indipendenza, aumentò il saggio di sconto dal 3,50 al 4,50% (misura seguita, nel novembre dello stesso anno, da un ulteriore aumento al 5%). Nel giugno 1955, la banca centrale della Turchia, soprattutto per difficoltà derivanti dalla sua bilancia dei pagamenti, alzò il saggio di sconto dal 3 al 4,50%, dopo averlo lasciato immutato dal febbraio 1951, quando venne ridotto dal 4 al 3%. Oltremare, Canada e Nuova Zelanda, egualmente assillate da difficoltà nella propria bilancia dei pagamenti, aumentarono pure i loro saggi ufficiali di sconto. Queste variazioni nei saggi di sconto dimostrano in particolare, la tempestività dell'azione monetaria adottata nei singoli paesi, ma la portata delle disposizioni era di fatto molto più ampia.

I problemi interni che i diversi paesi dovettero affrontare si rispecchiarono nel declino delle loro riserve monetarie, fatto che contribuì a rendere più efficace la loro politica creditizia, perchè i versamenti di moneta nazionale alle autorità monetarie od ai fondi di stabilizzazione dei cambi per acquistare le divise necessarie per le accresciute importazioni, provocavano tendenzialmente una contrazione del volume del credito; si

poteva allora agire per mantenere condizioni creditizie più onerose e così impedire che gli effetti della contrazione venissero annullati da una nuova espansione creditizia causata dalla domanda del settore pubblico o privato.

Nel periodo sotto rassegna, non furono tuttavia soltanto i paesi che ebbero da lottare contro difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti ad adottare misure monetarie. Quando il "boom" divenne più intenso su entrambe le sponde dell'Atlantico, persino i paesi che continuavano a registrare saldi attivi nella loro bilancia dei pagamenti (ad esempio, Belgio, Germania occidentale, Paesi Bassi e Svizzera) ritennero opportuno passare all'azione per contenere il movimento ascensionale. Verso la fine del 1954, anche le autorità monetarie degli Stati Uniti apportarono una lieve variazione alle condizioni relative al credito, mentre successivamente vennero presi diversi provvedimenti, fra cui, nell'aprile 1956, l'aumento del saggio di sconto della Riserva Federale al 2,75 %, il quinto nel giro di un anno.



Nella Germania occidentale, nonostante i saldi attivi registrati nella bilancia dei pagamenti, furono aumentati i saggi d'interesse ed adottate altre misure per restringere il credito. Nell'agosto 1955, la Bank deutscher Länder portò il saggio di sconto dal 3 al 3,50 %. Questo provvedimento fu accompagnato da un aumento delle riserve minime legali per le banche commerciali ed altri istituti di credito; i saggi di mercato continuarono tuttavia a crescere ed in corrispondenza con tale progressione, nel marzo 1956, la Bank deutscher Länder aumentò nuovamente il saggio di sconto portandolo questa volta dal 3,50 al 4,50 % e nel maggio 1956 al 5,50 %. Nell'agosto 1955, la Banca Nazionale del Belgio, più che altro a scopo precauzionale, alzò il saggio di sconto dal 2,75 al 3 % e, nel febbraio 1956, la Nederlandsche Bank ha portato il proprio dal 2,50 al 3 %. Tale misura doveva, fra l'altro, servire da monito contro un troppo rapido incremento di prezzi, salari, ecc.

Sebbene nel periodo in esame i problemi di ciascun paese ed anche le disposizioni adottate per risolverli differissero notevolmente fra loro, è tuttavia possibile distinguere alcuni obiettivi generali di politica economica e finanziaria perseguiti dalla maggior parte dei paesi:

- 1) I governi sono preoccupati di assicurare la stabilità del potere d'acquisto delle rispettive monete. Nei paesi in cui, nel 1953-54, i prezzi erano in certa misura ancora bassi (a causa, talvolta, degli effetti prodotti dalle svalutazioni del 1949), essi erano destinati a crescere durante il "boom"; ma per quanto riguarda il livello medio dei prezzi internazionali, la politica creditizia più restrittiva, generalmente introdotta nel 1955, ha certamente contribuito al mantenimento di una notevole stabilità monetaria, che si riflette nei diversi indici relativi ai prezzi delle merci sensibili. Inoltre, lo scopo che i diversi paesi si ripromettevano di conseguire con la progressiva liberazione degli scambi era in parte appunto quello di tener basso il livello dei prezzi interni, esponendo gli imprenditori ad una più vivace concorrenza estera.
- 2) Il desiderio dei singoli governi era di prevenire che il "boom" diventasse troppo intenso, perchè ad esso avrebbe probabilmente fatto seguito un sensibile regresso. Furono perciò adottate misure allo scopo di scoraggiare qualsiasi eccesso speculativo, soprattutto nell'utilizzo del credito. Come è stato rilevato nella "Relazione economica del Presidente degli Stati Uniti", presentata al Congresso nel gennaio 1956, l'azione pronta e decisa "per contenere una indebita espansione richiede coraggio e la volontà di dedicarsi ai settori secondari, nonché agli interessi meno appariscenti, ma di lunga durata dell'economia". La relazione riconosce però che misure monetarie e fiscali restrittive non sono mai accettate senza sollevare proteste.

"Ad ogni partecipante al processo economico una restrizione del credito può sembrare una limitazione delle proprie possibilità. In una situazione di grande prosperità l'ostacolo fondamentale scaturisce tuttavia dalle risorse fisiche, non dalla moneta o dal credito. Se ognuno potesse disporre di facilitazioni creditizie in un'epoca in cui l'economia lavora già alla sua quasi piena capacità, ne deriverebbe una lotta per disputarsi le limitate risorse ed un aumento cumulativo dei prezzi. Se contemporaneamente si riducesse l'imposizione, il processo inflazionistico verrebbe ancor più accelerato. Un governo che cercasse di prolungare la prosperità con simili espedienti sceglierebbe una via che troppo spesso ha condotto al disastro."

- 3) I governi hanno sempre cercato di conseguire i due scopi sopra esposti senza peraltro compromettere le forze dinamiche dell'economia, come è dimostrato dal loro modo di agire:

a) Nel settore del commercio estero non si è fatto ricorso a restrizioni sulle importazioni. Per cui, sebbene nel 1955 la bilancia dei pagamenti di numerosi paesi sia notevolmente peggiorata, nessun paese membro dell'O.E.C.E. ha abbandonato la fase di liberazione degli scambi già raggiunta. Anzi, alla riunione del Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E. nel febbraio 1956, sono state impartite le necessarie direttive affinché l'Organizzazione continui la sua opera intesa a ridurre l'applicazione delle quote d'importazione. Ci si rende ora ampiamente conto che occorre tener presente il pericolo delle rappresaglie e - cosa ancora più importante - che le restrizioni quantitative sulle importazioni non rimuovono le cause delle difficoltà connesse alla bilancia dei pagamenti. Se la domanda interna rimane troppo elevata in seguito ai "tagli" apportati alle importazioni, l'eccesso di potere d'acquisto verrà utilizzato nell'acquisto di prodotti nazionali, lasciandone disponibile una minor quantità per l'esportazione e la bilancia dei pagamenti continuerà a registrare saldi passivi. Dal discorso pronunciato da Sir Edward Boyle, Segretario economico del Tesoro, il 21 febbraio 1956, alla Camera dei Comuni, citiamo quanto segue:

”Nel caso di inflazione dovuta ad eccesso di domanda, non è possibile sostituire le misure da prendere all'interno con controlli sulle importazioni. Volendo ripristinare i controlli sulle importazioni per dare respiro alla nostra bilancia dei pagamenti, occorrerebbe ristabilire l'equilibrio con provvedimenti antinflazionistici all'interno del paese.”

b) Anche all'interno delle singole economie, i governi hanno compiuto ogni sforzo per evitare i controlli diretti e hanno preferito adottare misure di carattere generale. È noto come sia difficile per l'amministrazione controllare efficacemente gli investimenti e si è notata una crescente tendenza a consentire agli imprenditori di elaborare i propri piani di produzione, mentre il governo si limita, attraverso misure di politica monetaria e fiscale, a controllare la situazione creditizia generale, oltre naturalmente a disciplinare in modo diretto la propria attività economica e finanziaria. Durante lo scorso anno sono stati notati sintomi che i governi sono ora maggiormente orientati ad agire in questo senso, invece di esercitare il controllo diretto sull'economia privata. Una politica creditizia restrittiva crea ovviamente qualche difficoltà agli imprenditori, ma, come dimostra l'esperienza della Germania occidentale e di qualche altro paese, gli elevati saggi d'interesse non costituiscono affatto un ostacolo insormontabile al conseguimento di un cospicuo volume d'investimenti. Dato che gli investimenti, soprattutto in periodi di intensa attività economica, dipendono dal volume del risparmio effettivo disponibile, un incremento dei saggi d'interesse, stimolando un'espansione del risparmio - col mantenere la fiducia nella moneta - consentirà inoltre, in un certo periodo di anni, di effettuare un maggior volume di investimenti di quanto altrimenti sarebbe possibile.

Importante a questo proposito è stato il fatto che i paesi i quali, dopo la guerra, hanno adottato per primi una politica monetaria flessibile sembrano averne tratto grande beneficio, avendo potuto non solo eliminare strozzature e distorsioni, ma anche conseguire una relativa stabilità nel livello dei prezzi. Questi eloquenti esempi sono serviti per avvalorare gli argomenti teorici in favore dell'abbandono di pratiche monetarie che erano il retaggio della grande crisi e della guerra. Gli effetti di una politica monetaria e fiscale restrittiva non saranno sempre gradevoli, ma si otterrà forse una produzione meglio orientata ed equilibrata di quanto si conseguirebbe con metodi di intervento, spesso basati su considerazioni diverse da quelle economiche. Persino i settori costretti, in seguito ad una tale politica, a ridurre i propri investimenti potranno forse evitare le difficoltà, che derivano frequentemente da un'espansione unilaterale eccessiva quando manca qualsiasi freno alla concessione del credito. Il ritorno ad un'economia di mercato ha dato tanti vantaggi per quanto riguarda semplificazioni, normali condizioni economiche e libertà di scelta nei settori in cui si è lasciata agire la legge della domanda e dell'offerta, che i governi esitano ad abbandonare la liberazione *latu sensu*.

La politica perseguita dai singoli paesi verrà giudicata dal fatto se siano o meno riusciti a prevenire un'eccessiva espansione del credito accordato all'economia privata od al settore pubblico, pur consentendo il libero sviluppo degli investimenti finanziati con risparmio genuino. Nei paesi dell'Europa occidentale, per i quali il commercio estero è della massima importanza, viene prestata molta attenzione agli stretti rapporti che intercorrono fra movimenti economici interni ed esterni e la politica adottata

per arrestare l'aumento dei prezzi interni dovrebbe anche contribuire a ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Da un punto di vista strettamente interno, gli Stati Uniti hanno meno ragioni per preoccuparsi dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti che non i paesi europei. Ma in America si riconosce vieppiù che gli eventi nazionali possono ripercuotersi su altri paesi ed il governo ne tiene sempre maggiormente conto nello stabilire i suoi programmi. La mancanza di vasti e durevoli mercati all'estero e le ricorrenti crisi nella bilancia dei pagamenti di altri paesi possono inoltre rendere più difficile il compito di mantenere la stabilità negli stessi Stati Uniti. Per il resto del mondo, il fatto che gli Stati Uniti riescano a neutralizzare le fluttuazioni cicliche e di altra natura all'interno del paese, nonchè ad espandere gli scambi internazionali, è problema della massima importanza.

Una delle principali caratteristiche della lievissima recessione che colpì gli Stati Uniti nel 1953-54 fu il passaggio dall'accumulazione alla vendita delle scorte. Mentre si registrò una riduzione nelle spese federali per la difesa, la spesa per i consumi si mantenne ad un livello elevato e gli investimenti in beni strumentali fissi si contrassero solo di poco. L'intenso ritmo degli investimenti, nonostante la domanda globale decrescente, può essere considerato in parte una prova che le aziende, lungi dal perdere la fiducia a causa di temporanee tendenze sfavorevoli, hanno sempre più impostato la loro azione su programmi a lunga scadenza, basati sull'aspettativa di un'espansione sempre più vigorosa dell'economia americana. La successiva ripresa fu inoltre agevolata dalla concomitanza di altre circostanze favorevoli, quali l'ininterrotta espansione economica dell'Europa occidentale, la costante e sostenuta domanda di abitazioni negli Stati Uniti e l'adeguamento ritardato dei titoli quotati in borsa ai valori monetari, la cui inflazione era avvenuta anteriormente.

Alla rapida ripresa hanno contribuito anche misure di politica generale. Mentre in alcuni settori dell'economia, la progressiva razionalizzazione (effettuata con salari praticamente invariati) ha ridotto i costi di produzione, la spesa per i consumi è stata sostenuta dall'azione dei "fattori interni di equilibrio",* rafforzati da una diminuzione delle aliquote delle imposte sul reddito personale. In pari tempo, la politica monetaria meno rigida, rendendo disponibile il credito a costi più bassi, stimolava non solo gli investimenti — soprattutto nel settore edilizio — ma anche la spesa delle autorità locali, nonchè quella privata per beni di consumo durevoli, ora in ampia misura finanziata col credito al consumo (pagamenti rateali).

Nel 1955, la domanda di beni di consumo durevoli, latu sensu (compresi cioè case, autoveicoli, frigoriferi, ecc.) è ammontata a \$51,9 miliardi contro \$39,6 miliardi di investimenti fissi lordi delle aziende in beni strumentali ed in costruzioni, non adibite ad uso di abitazione (cioè, soprattutto in costruzioni industriali e commerciali). I dati

* Vedasi la venticinquesima Relazione annuale, pp. 14 e 15.

Stati Uniti: Spesa privata lorda per beni di consumo durevoli.

Classificazione	1954	1955	Variazione percentuale
	miliardi di dollari		
Beni di consumo durevoli			
Beni di consumo durevoli (autoveicoli, frigoriferi, ecc.) . .	29,3	35,3	+ 20,5
Investimenti in case (non agricole)	13,5	16,6	+ 23,0
Totale	42,8	51,9	+ 21,3
Beni strumentali			
Investimenti in beni strumentali	22,3	23,8	+ 6,7
Investimenti in costruzioni (non ad uso di abitazione) . .	14,3	15,8	+ 10,5
Totale	36,6	39,6	+ 8,2
Totale complessivo . .	79,4	91,5	+ 15,2

statistici dettagliati contenuti nella tabella che precede mettono in rilievo l'importanza relativa delle singole categorie di domanda e le variazioni percentuali verificatesi nel 1955 rispetto al 1954.

Nel 1955, il nuovo credito ha svolto, in diversa misura, un'importante funzione nel finanziamento delle categorie di spesa esposte nella tabella che segue. Ci si può fare un'idea della sua entità dal fatto che, nel 1955, il consumo (vendite rateali) ha ricevuto nuovo credito per \$37,2 miliardi, mentre si sono avuti rimborsi per \$31,7 miliardi. Alla fine dell'anno, con l'incremento netto di \$5,4 miliardi, la consistenza del credito al consumo aveva raggiunto il livello di \$27,9 miliardi, ossia era aumentata del 24%. Per quanto riguarda la spesa nel settore delle abitazioni, la maggior parte di esse è stata finanziata con nuovo credito, come si può rilevare dall'espansione dei crediti ipotecari concessi sulle case (non agricole) per 1-4 famiglie, che nel 1955 sono stati di \$12,7 miliardi, ossia del 17%, rispetto ad un totale di \$88,4 miliardi. Per le nuove costruzioni non adibite ad uso di abitazione si nota invece una tendenza assai minore al finanziamento con prestiti ipotecari, in quanto si ricorre per esse in misura maggiore a mezzi propri ed alla raccolta di fondi mediante l'emissione di titoli. Il credito bancario ha scarsa importanza anche per il finanziamento degli investimenti lordi in beni strumentali, dato che di solito vengono coperti con gli accantonamenti per ammortamento e con i profitti prelevati dalle entrate correnti.

Occorre pure tener conto di altri fattori che possono influire sul fabbisogno finanziario. Nel 1955, le imprese industriali americane hanno richiesto nuovi crediti addizionali per \$16,3 miliardi, in seguito alla notevole espansione dei crediti commerciali, al cospicuo incremento dei capitali liquidi d'esercizio ed al passaggio dalla vendita all'accumulazione netta di scorte. Secondo la relazione annuale della Banca di Riserva Federale di Nuova York per il 1955, in quest'anno, il volume complessivo dei nuovi finanziamenti coperti con capitali e crediti è ammontato a \$37 miliardi, contro \$25,9 miliardi nel 1954 e \$27,4 miliardi nel 1953 (vedasi la tabella alla pagina seguente). Aggiungendo a tale importo, i fondi investiti dalle imprese industriali - nel 1955, gli accantonamenti per ammortamenti e gli utili non

Stati Uniti: Nuovi finanziamenti coperti con capitali e crediti.

Classificazione	1953	1954	1955
	miliardi di dollari		
Crediti concessi dalle banche commerciali	3,4	3,0	12,0
Crediti ipotecari	9,9	12,5	16,4
Altri finanziamenti	14,1	10,4	8,6
Totale	27,4	25,9	37,0

distribuiti hanno raggiunto il livello di \$24 miliardi - il totale (di oltre \$60 miliardi) dà un'idea, sia pure molto approssimativa, dell'ordine di grandezza delle risorse finanziarie addizionali richieste nel 1955 dall'industria per scopi d'investimento e dal pubblico per acquisti di beni di consumo durevoli, comprese le abitazioni.¹

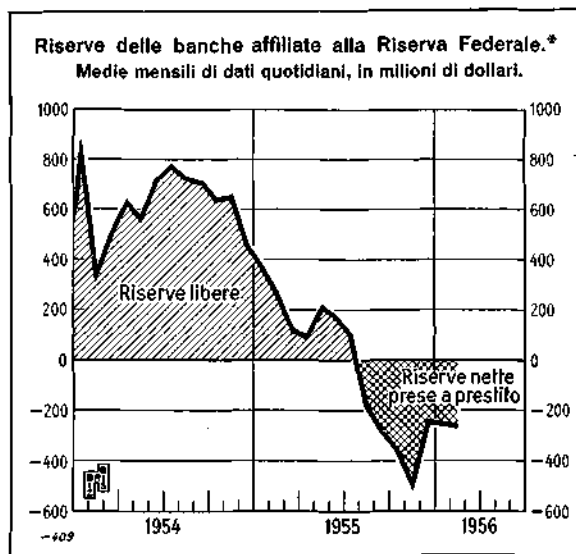
Dalla tabella che precede si rileva che, nel 1955, il cospicuo aumento dei nuovi finanziamenti coperti con capitali e crediti fu in parte dovuto all'espansione nel volume dei nuovi crediti ipotecari - rispecchiante fino ad un certo punto il crescente sviluppo del risparmio che affluisce alle compagnie di assicurazione e ad altri istituti finanziari specializzati - ma in misura molto più ampia all'imponente incremento del nuovo credito bancario. A questo proposito, la funzione delle autorità monetarie (per citare le parole della relazione annuale della Banca di Riserva Federale di Nuova York) è consistita nell' "agevolare l'espansione creditizia necessaria alla ripresa ed allo sviluppo dell'economia, impedendo in pari tempo che l'espansione stessa assumesse proporzioni eccessive. Più avanti nell'anno, la politica di contenimento gradualmente applicata acquistò la sua piena efficacia attraverso operazioni di mercato aperto condotte in modo da costringere le banche

Stati Uniti: Alcune voci di bilancio delle banche di Riserva Federale.

Fine mese	Attivo				Totale attivo o passivo	Passivo		
	Certificati di deposito d'oro*	Cassa	Sconti ed anticipazioni	Titoli governativi		Biglietti della Riserva Federale	Depositi	
							riserve delle banche affiliate	altri depositi
miliardi di dollari								
1953 giugno . .	21.286	477	64	24.746	50.243	25.831	19.561	835
dicembre . .	21.354	596	28	25.916	52.315	26.558	20.160	1.262
1954 giugno . .	21.239	503	37	25.037	50.759	25.588	19.011	1.786
dicembre . .	21.033	614	143	24.932	50.872	26.253	18.876	1.495
1955 giugno . .	20.994	512	128	23.607	49.666	25.868	18.066	1.202
dicembre . .	21.009	685	108	24.785	52.340	26.921	19.005	1.350
1956 marzo . .	21.036	661	872	23.636	50.822	26.098	18.799	1.511

* Compreso il fondo di riscatto per i biglietti della Riserva Federale.

¹ Nel totale è incluso anche il nuovo fabbisogno finanziario netto delle autorità statali e locali che, nel 1955, è ammontato a \$5,1 miliardi. La spesa globale delle autorità statali e locali, che nel 1955 ha toccato circa \$30 miliardi, ha continuato ad espandersi nel periodo postbellico, soprattutto in seguito alle necessità inderogabili di nuove strade, scuole ed ospedali.



* Eccedenza delle riserve meno il credito ottenuto dalle banche di Riserva Federale.

affiliate a far ricorso al credito delle banche di Riserva Federale per gran parte del loro fabbisogno di fondi di riserva. Per consolidare la politica di contenimento, i saggi di sconto delle banche di Riserva sono stati portati, in fasi successive, dall'1,50 al 2,50%.”

Le operazioni di mercato aperto del Sistema di Riserva Federale, oltre a comprendere immissioni e prelievi di fondi di riserva per compensare tensioni o situazioni di liquidità stagionali, o comunque temporanee, finirono per concentrare gradualmente la pres-

sione sulle riserve delle banche commerciali. Benchè, durante il 1955, tali operazioni abbiano ridotto il portafoglio di titoli governativi del Sistema soltanto di \$147 milioni, questo modesto importo non rispecchia completamente l'importanza fondamentale della funzione che le operazioni di mercato aperto hanno svolto nel rendere più rigido il controllo sul credito, mentre l'economia stava avviandosi verso la sua piena capacità di produzione. Effettivamente, a causa della situazione delle riserve, piuttosto rigida, la forte domanda di nuovo credito bancario e la crescente immissione di moneta nella circolazione costrinsero le banche a cedere cospicue aliquote dei loro portafogli titoli e ad espandere il loro credito facendo ricorso allo sconto. Per cui, mentre le riserve delle banche affiliate rimasero relativamente costanti, le cosiddette riserve libere del sistema bancario (costituite dalle riserve in eccedenza meno il credito ottenuto dal Sistema di Riserva Federale), che nel 1954 erano ammontate ad una media di \$626 milioni, scomparvero completamente nel corso del 1955; in realtà, nella seconda metà dell'anno, la media del credito concesso superò la media delle riserve di \$246 milioni.

È noto che le banche commerciali americane evitano di ricorrere continuamente per credito al Sistema di Riserva Federale e dato che il Sistema non desidera che i propri fondi siano costantemente impegnati nel finanziare le operazioni di credito delle singole banche, esso incoraggia tale abitudine. Questo fatto, aggiunto alle limitazioni imposte dalla politica di mercato aperto, non lasciò alle banche, desiderose di espandere le proprie operazioni creditizie, altra alternativa che quella di vendere titoli (soprattutto governativi) a risparmiatori privati. Essendo la domanda di crediti bancari, a saggi d'interesse relativamente favorevoli, molto sostenuta, nel 1954, le banche cedettero rilevanti aliquote dei loro portafogli titoli, effettuando vendite nette per \$7 miliardi, contro acquisti netti per circa \$7,2 miliardi.

Stati Uniti: Variazioni nelle attività fruttifere e nei depositi delle banche commerciali.

Anno	Crediti concessi	Investimenti in titoli	Totale crediti ed investimenti	Depositi a vista (rett.)	Depositi vincolati
	miliardi di dollari				
1952	+ 6,4	+ 2,6	+ 9,0	+ 3,3	+ 2,9
1953	+ 3,4	+ 0,6	+ 4,0	+ 0,9	+ 3,0
1954	+ 3,0	+ 7,2	+ 10,2	+ 4,1	+ 3,2
1955	+ 12,0	- 7,0	+ 5,0	+ 3,4	+ 1,5

Grazie alle cessioni di titoli, nel 1955, l'importo netto del credito bancario, indicato dal totale dei crediti e degli investimenti, è ammontato soltanto a \$ 5 miliardi, cioè a meno della metà dell'importo relativo all'anno precedente. E, dalla fine del 1954 alla fine del 1955, i mezzi di pagamento (cioè, depositi a vista, rettificati, più biglietti di banca e monete in circolazione) sono aumentati di \$ 3,8 miliardi, ossia del 2,80% rispetto ad un'espansione, dal quarto trimestre del 1954 al quarto trimestre del 1955, dell'8,2% nel prodotto nazionale lordo.

La maggior parte dei titoli venduti dalle banche commerciali non è stata acquistata da istituti finanziari (compagnie di assicurazione, Casse di risparmio, ecc.), ma da altre categorie di risparmiatori, per lo più imprese e privati. Mentre fra il 1954 ed il 1955 il risparmio personale si è ridotto lievemente, le società commerciali, come risulta, hanno aumentato considerevolmente i loro averi in titoli governativi. Dato che parte degli acquisti è stata effettuata con saldi già accantonati, oltre all'aliquota finanziata con i profitti correnti, ciò ha provocato una più attiva utilizzazione di fondi precedentemente inoperosi. Tale andamento è confermato dal notevole incremento che durante l'anno si è verificato nella velocità di circolazione della moneta, come è dimostrato dal fatto che, nel 1955, il movimento dei depositi a vista ha registrato un aumento del 6% rispetto al 1954 per quanto riguarda le città (esclusa Nuova York) comprese nelle statistiche pubblicate dal Sistema di Riserva Federale.

Mentre è un evento di un certo rilievo che nel 1955 le cessioni di titoli da parte delle banche abbiano mobilitato fondi prima inoperosi, occorre, d'altra parte, notare che i fondi utilizzati per il loro acquisto sono ormai immobilizzati e, inoltre, che tali vendite hanno contenuto l'espansione dei mezzi di pagamento e ciò è già di per sé importante, quando si ricordi che il processo di attivazione trova in sé stesso i necessari limiti. Le cessioni provocarono non solo un ribasso nelle quotazioni dei titoli governativi, per cui le banche furono meno disposte a continuare le vendite, ma essendo state accompagnate dalla concessione di crediti, esse portarono anche ad una riduzione nella liquidità delle banche stesse. Queste si videro in misura crescente costrette a rivolgersi alla Riserva Federale per ottenere credito, il che contribuì a consolidare il controllo del Sistema sul volume del credito. Questo fatto, congiunto alla riluttanza a continuare la vendita di titoli, comportò per le banche la necessità di limitare ulteriormente la concessione di nuovo credito (vedasi anche capitolo II).

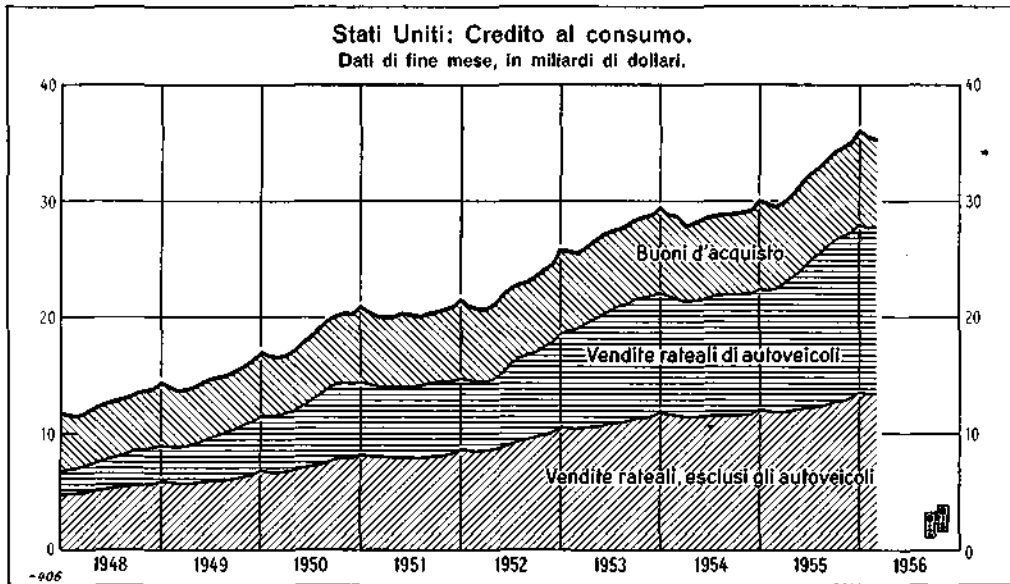
Mentre le misure generali di politica creditizia hanno occupato un posto di primaria importanza negli sforzi compiuti negli Stati Uniti per moderare il "boom", ci si è valse anche di altri metodi.

- a) Il bilancio pubblico promette di registrare un modesto avanzo di cassa; questo risultato è stato agevolato dal rinvio di alcune riduzioni fiscali che avrebbero dovuto entrare in vigore il 1° aprile 1955. Quanto alla struttura del debito pubblico, durante l'anno civile 1955, la ripartizione delle scadenze dei titoli negoziabili del debito in essere non è mutata in misura apprezzabile.
- b) Le autorità monetarie limitarono l'utilizzo del credito per l'acquisto di titoli quotati in borsa, aumentando i margini di copertura in contanti dei crediti accordati per tale scopo; nel gennaio 1955, furono portati dal 50 al 60% e, nell'aprile successivo, al 70%.
- c) Nel settore del credito all'edilizia, durante il 1955, gli organi pubblici interessati adottarono numerosi provvedimenti, che ebbero l'effetto di ridurre lievemente la scadenza massima dei prestiti ipotecari e di aumentare le quote da rimborsare. A causa però dell'ininterrotto declino nella costruzione di nuove case, all'inizio del 1956, le autorità hanno nuovamente attenuato le restrizioni.*
- d) Durante l'anno, infine, il programma di accumulazione di materiali strategici fu ridotto entro i limiti consentiti dalla legge, per evitare qualsiasi tensione sui mercati. Per conseguire tale scopo, si assegnarono all'industria alcune partite di rame e di altri metalli che per contratto avrebbero dovuto essere fornite al governo.

Anche l'arma della persuasione ha svolto un'importante funzione. Nel 1955, gli istituti di risparmio ottennero non solo cospicue anticipazioni dalle "Federal Home Loan Banks", ma ricorsero pure in misura crescente alla pratica di aumentare la disponibilità di fondi mediante il "deposito in pegno" ("warehousing") di titoli ipotecari presso le banche commerciali. Tale sistema venne energicamente scoraggiato dalle autorità della Riserva Federale, dato che tendeva a trasformare i crediti a breve termine in finanziamenti a lunga scadenza. Come è stato rilevato da Allan Sproul, presidente della Banca di Riserva Federale di Nuova York, il credito accordato alle banche commerciali può servire utilmente a finanziare temporaneamente la costruzione di case ed a moderare le differenze stagionali che si verificano fra volume delle ipoteche e volume del risparmio. Esso non dovrebbe essere impiegato per finanziare ipoteche a lungo termine tranne nel caso in cui si tratti di investire depositi a risparmio.

L'arma della persuasione è stata esercitata anche nei confronti del credito al consumo (pagamenti rateali). Sebbene, nel 1955, molte banche avessero già cominciato a restringere le condizioni praticate in questo settore, i termini di scadenza ed i rimborsi si mantennero assai favorevoli rispetto a quelli degli anni precedenti. Nel 1955, l'espansione nel volume del credito al consumo (pagamenti rateali) è stata assai rapida e sembra che non meno di tre quinti della sua consistenza siano stati accordati, direttamente o indirettamente, dalle banche commerciali. Si è nutrita qualche preoccupazione non tanto circa il livello che esso ha ora raggiunto, quanto circa le conseguenze che le variazioni nel volume di questo tipo di credito potranno produrre. Si teme soprattutto che l'accelerazione o il rallentamento nell'incremento del credito al consumo (pagamenti rateali) possano accentuare l'instabilità economica, provocando forti oscillazioni nella produzione e nel livello di occupazione

* Alla fine del 1955, la consistenza dei debiti ipotecari era di \$130 miliardi, dei quali soltanto \$9,1 miliardi gravavano sulle proprietà agricole e \$120,9 miliardi su quelle di altra natura. Al termine del 1945, i debiti ipotecari ammontavano a \$35,5 miliardi; alla fine del 1950 erano saliti a \$72,8 miliardi ed alla fine del 1955, come si è detto or ora, toccavano \$130 miliardi. A quest'epoca i debiti garantiti dal governo per case di 1-4 famiglie totalizzavano \$38,9 miliardi. Si calcola che nel 1955 i rimborsi contrattuali e volontari su tali case siano ammontati a \$15 miliardi.



delle industrie di beni di consumo durevoli. I poteri conferiti al Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale, in materia di controllo sulle condizioni del credito al consumo, sono scaduti nel 1952, ma la "Relazione economica del Presidente", presentata nel gennaio 1956, raccomanda al Congresso di considerare l'opportunità di ripristinarli.

Nella discussione di tale problema, è stato giustamente osservato che una limitazione generale del credito, perchè possa produrre i suoi effetti su un'attività proficua e sicura qual'è la concessione di credito al consumo (pagamenti rateali), deve essere più rigorosa di quanto sarebbe necessario se si disponesse di speciali poteri di controllo. L'effetto di una generale restrizione del credito grava in misura sproporzionata sulle banche commerciali, lasciando invece più ampia libertà di movimento alle istituzioni specializzate nella concessione di credito al consumo. Dal punto di vista amministrativo, la regolamentazione del credito al consumo (pagamenti rateali) è senza dubbio ardua e tende inevitabilmente a creare distinzioni fra determinati tipi di spesa, ma rimane tuttavia da considerare che l'adeguato funzionamento di un'economia libera dipende molto dalla efficacia della politica monetaria, soprattutto nei settori d'importanza vitale che - quali l'edilizia, il commercio dei titoli quotati in borsa e quello dei beni di consumo durevoli - non sono facilmente controllabili attraverso misure creditizie generali.

Nel 1955, data la mancanza di simili poteri di regolamentazione, il governo ed il Sistema di Riserva Federale si consultarono con gli istituti operanti nel settore del credito al consumo e nelle discussioni sottolinearono che era necessario moderare il presente "boom". Mentre nei primi mesi del 1956 sembrava imminente un rallentamento dell'attività economica, nel mese di marzo si registrava una nuova espansione in molti, seppure non in tutti, i settori. Vi fu una forte ripresa nella domanda di credito, provocata specialmente dagli investimenti aziendali; tale andamento era accompagnato da un aumento dei saggi di mercato.*

* Secondo una indagine condotta congiuntamente dal Dipartimento del Commercio e dalla "Securities and Exchange Commission", i cui risultati sono stati resi noti nel marzo 1956, si prevede che quest'anno la spesa per impianti ed attrezzature nei settori oggetto dell'indagine ammonterà a \$34,9 miliardi, ossia supererà del 22% il livello senza precedenti raggiunto nel 1955 con \$28,7 miliardi.

Per comprendere l'effetto prodotto dalle misure adottate negli Stati Uniti durante lo scorso anno, vale la pena di osservare che l'espansione dei mezzi di pagamento, come è già stato ricordato, si è limitata al 2,80%, nonostante che il prodotto nazionale lordo sia aumentato in misura notevolmente superiore. Tale contenimento ha indubbiamente contribuito alla stabilità del livello generale dei prezzi delle merci che ha caratterizzato l'attuale "boom", sebbene la stabilità sia stata il risultato netto di tendenze divergenti dato che l'aumento dei prezzi dei prodotti industriali è stato compensato da un declino nei prezzi dei prodotti agricoli. Dal dicembre 1954 al dicembre 1955, i prezzi dei prodotti industriali sono cresciuti soltanto di circa il 4%; la massima parte dell'incremento si è

tuttavia verificato nella seconda metà dell'anno. Tale aumento, che riflette l'intensità del "boom" di qua e di là dell'Atlantico, non ha influito sul costo della vita, che si mantiene sorprendentemente stabile dalla metà del 1952.

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

Mese	Salari lordi	Escluso il lavoro straordinario
	dollari	
1953 giugno	1,77	1,70
settembre	1,79	1,73
dicembre	1,80	1,74
1954 marzo	1,79	1,75
giugno	1,81	1,76
settembre	1,81	1,76
dicembre	1,83	1,77
1955 marzo	1,85	1,79
giugno	1,87	1,80
settembre	1,90	1,83
dicembre	1,93	1,85
1956 gennaio	1,93	1,86
febbraio	1,93	1,86
marzo	1,95	.

* Nei 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 tali da invalidare il quadro generale della stabilità dei saggi di salario fino al tardo autunno dell'anno. Durante il 1955, è stato registrato un notevole aumento nei salari, nonché nei "benefici secondari", ma nell'inverno 1955-56 i salari sembrano aver di nuovo raggiunto una relativa stabilità ad un diverso livello.

Inoltre, dalla prima metà del 1953, quando l'attività economica raggiunse la sua precedente "punta", i salari orari medi (escluso il lavoro straordinario) non sembrano essere cresciuti più rapidamente della produttività per uomo-ora. Nè si può affermare che le misure monetarie e fiscali abbiano ostacolato l'espansione economica, perchè la produzione industriale ha continuato a crescere senza sosta fino alla fine del 1955, quando un rallentamento nella domanda di autoveicoli ha diminuito di alquanto la produzione. La tensione sul mercato del lavoro non ha mai assunto le proporzioni osservate in alcuni paesi dell'Europa occidentale ed il livello della disoccupazione, quantunque basso, è rimasto superiore a quello del 1953. Infine, i valori di borsa hanno raggiunto quotazioni senza precedenti; verso la fine del 1955 ed all'inizio del 1956 si sono registrate alcune flessioni, che però sono state seguite da nuovi aumenti, sotto la spinta delle favorevoli relazioni finanziarie pubblicate dalle imprese*.

* Occorre aggiungere che nei mesi recenti le quotazioni di mercato hanno registrato cospicue fluttuazioni e che nel maggio 1956 sono declinate piuttosto rapidamente, sicchè alla fine di tale mese avevano raggiunto quasi lo stesso livello medio del dicembre 1955.

Nel primo trimestre del 1956, il credito concesso dalle banche affiliate al Sistema di Riserva Federale è aumentato di circa \$1.200 milioni rispetto a soli \$450 milioni nel trimestre corrispondente dell'anno prima. Mentre le vendite di autoveicoli e macchine agricole procedevano con lentezza e si nutriva qualche dubbio sull'andamento che avrebbe assunto la spesa per i consumi, si riteneva che, in seguito ad una rinnovata espansione del credito bancario ed al persistente incremento della spesa per investimenti, le tendenze espansionistiche stessero di nuovo acquistando forza. Quale misura precauzionale per limitare ulteriormente il credito bancario, il 13 aprile 1956, le banche di Riserva Federale hanno portato il loro saggio di sconto dal 2,50 al 2,75 %.

Il presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale, William McC. Martin, Jr., ha dichiarato che nei mesi recenti la politica perseguita dal Sistema "è andata contro vento", mettendo tuttavia in rilievo che talvolta è assai difficile stabilire da quale direzione stia soffiando. Ma finora le misure adottate ed il successo conseguito hanno inequivocabilmente contribuito a consolidare ulteriormente la fiducia nella stabilità dell'economia americana ed a gettare basi più robuste per la cooperazione economica e finanziaria fra gli Stati Uniti e gli altri paesi.

La stretta interdipendenza che esiste fra l'economia canadese e quella degli Stati Uniti crea qualche volta problemi particolari. A causa di questi intimi rapporti, l'economia canadese presenta di solito lo stesso andamento di quella americana e spesso la politica economica adottata nei due paesi ha molti tratti in comune. Nel Canada, dopo una lieve recessione, registrata nel 1953-54, la produzione è tornata al livello di piena capacità in quasi tutti i settori ed il prodotto nazionale lordo ha superato di circa il 10% il livello dell'anno precedente. Questo elevato saggio di espansione è stato tuttavia accompagnato da un cospicuo incremento nel volume del credito, nonchè da un peggioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Fra la fine di marzo 1955 e la fine di marzo 1956, i prestiti delle banche autorizzate sono aumentati di oltre il 25% e, dopo la metà del 1955, la concessione di credito ha provocato, come negli Stati Uniti, imponenti vendite di titoli detenuti dalle banche. Il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti del Canada è passata da \$ can. 431 milioni nel 1954 a \$ can. 665 milioni nel 1955; esso è più che altro dovuto al fatto che, nella seconda metà del 1955, le importazioni sono cresciute più rapidamente delle esportazioni. Ma in seguito ad un massiccio afflusso di capitali, nel 1955, le riserve auree del Canada, nonchè i suoi averi in dollari S.U. si sono ridotti soltanto di \$ can. 42 milioni, dopo essere aumentati di \$ can. 124 milioni nel 1954.

Le circostanze in cui il Canada fece ricorso ad una politica creditizia restrittiva furono pertanto analoghe a quelle esistenti in alcuni paesi europei che hanno adottato la stessa misura, in quanto con l'inasprimento delle condizioni creditizie si voleva non solo moderare il "boom" interno, ma anche superare le difficoltà sorte nella bilancia dei pagamenti. Già nel febbraio 1955, la Banca del Canada aveva annunciato che da quel momento avrebbe fatto uso di un saggio più flessibile che nel passato. Nei quindici mesi successivi, il saggio è stato portato, in quattro fasi, dall'1,50 al 3%,

nell'aprile 1956. È stato inoltre concluso un accordo fra la Banca del Canada e le banche autorizzate con il quale esse si sono impegnate a mantenere, a partire dal giugno 1955, un rapporto minimo, su base media giornaliera, del 15% fra attività liquide (cassa, danaro alla giornata, cambiali del Tesoro) e depositi. Le banche autorizzate hanno anche accettato, su invito della Banca del Canada, di sospendere la maggior parte dei prestiti "a termine", avendo esse vieppiù contratto l'abitudine di concedere credito all'economia per scadenze superiori a quelle dei prestiti ordinari, nonchè di acquistare direttamente presso gli enti di emissione un'aliquota di titoli (in contrasto con la pratica più normale seguita dal sistema bancario canadese di acquistare sul mercato titoli di pubblica emissione).

Come negli Stati Uniti, lo strumento di primaria importanza nel governo della moneta fu tuttavia costituito dalle operazioni di mercato aperto della banca centrale, quantunque, a differenza di quanto si fa negli Stati Uniti, la Banca del Canada tratti non soltanto cambiali del Tesoro, ma anche obbligazioni governative con qualsiasi scadenza.

Sebbene sia ancora troppo presto per valutare gli effetti delle misure monetarie adottate negli ultimi mesi del 1955 ed all'inizio del 1956, sembra che non sia più così agevole finanziare le ipoteche su case e che il credito al consumo sia stato particolarmente colpito, il che renderà il mercato per alcuni beni di consumo durevoli meno sostenuto di quanto altrimenti sarebbe stato. Anche le autorità locali incontrano maggiore difficoltà nel procurarsi i fondi necessari. Contemporaneamente, è lievemente migliorata la posizione verso l'estero. Mentre le statistiche commerciali non sono ancora definitive, durante i primi quattro mesi del 1956, gli averi in oro e dollari S.U. sono diminuiti soltanto di \$ can. 36 milioni contro un declino di \$ can. 71 milioni nel periodo corrispondente del 1955. I prezzi all'ingrosso hanno continuato a salire, ma l'indice dei prezzi al consumo non cresce da oltre quattro anni.

Nel 1955, il Canada, con una popolazione di 15,5 milioni, ha importato merci per \$ can. 3.452 milioni dagli Stati Uniti e per \$ can. 1.260 milioni dal resto del mondo. Nello stesso anno gli Stati Uniti, con una popolazione di 165,5 milioni, ha importato merci per \$ 2.652 milioni dal Canada e per \$ 8.730 milioni dal resto del mondo. Tali importi danno un'idea dell'importanza delle relazioni commerciali fra i due paesi, nonchè fra questi ed il resto del mondo. Ma l'economia del Canada si sta espandendo con un ritmo più rapido di quella degli Stati Uniti e la sua importanza sta quindi aumentando.

Di solito, negli Stati Uniti, la crescente attività economica provoca un'espansione nel commercio estero del paese. Che ciò sia avvenuto durante l'attuale "boom" è messo in evidenza dal fatto che le importazioni americane sono aumentate da \$ 10,3 miliardi nel 1954 a \$ 11,5 miliardi nel 1955, ossia di circa l'11,5%. Le esportazioni commerciali (cioè, esclusi forniture e servizi militari) sono pure cresciute dell'11,5% passando da \$ 12,7 miliardi, nel 1954 a \$ 14,2 miliardi, nel 1955. Conseguentemente, l'avanzo commerciale è cresciuto in misura modesta precisamente da \$ 2,4 a 2,7 miliardi. Oltre metà dell'aumento nelle esportazioni è da attribuire a maggiori spedizioni di materie prime industriali (fra cui un posto importante è occupato dal carbone), nonchè di alcuni prodotti semilavorati e manufatti (soprattutto acciaio, macchinari e autoveicoli) all'Europa occidentale, in seguito all'aumentata domanda da parte di questa area dei prodotti necessari per sostenere l'intenso "boom" negli investimenti.

Nella seguente tabella, relativa alle partite correnti della bilancia dei pagamenti americana, le rimesse private, le pensioni pagate a residenti all'estero, ecc., sono esposte fra le partite del commercio invisibile, come si è soliti fare nelle statistiche europee.

Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	Europa occidentale e territori dipendenti		Altre aree		Totale	
	1954	1955	1954	1955	1954	1955
cifre arrotondate, in milioni di dollari						
Forniture militari (al netto) a titolo di donazione esportate sotto forma di beni e servizi (esclusi dai dati statistici che seguono) . .	2.310	1.570	620	580	3.130	2.150
Esportazioni	3.970	4.610	9.740	9.370	12.710	14.160
Importazioni	2.870	3.340	7.440	8.150	10.300	11.490
Bilancia commerciale	+ 1.100	+ 1.470	+ 1.300	+ 1.220	+ 2.400	+ 2.690
Partite invisibili (al netto)						
Noli	+ 50	— 10	+ 170	+ 150	+ 220	+ 140
Turismo	— 350	— 410	— 70	— 80	— 420	— 490
Proventi da investimenti	+ 300	+ 310	+ 1.450	+ 1.640	+ 1.750	+ 1.950
Spese militari	— 1.560	— 1.760	— 860	— 810	— 2.420	— 2.570
Rimesse private, pensioni, ecc.	— 290	— 310	— 290	— 290	— 580	— 600
Altre partite	+ 100	+ 60	+ 260	+ 270	+ 360	+ 320
Saldo delle partite invisibili	— 1.750	— 2.120	+ 660	+ 680	— 1.090	+ 1.250
Saldo delle partite correnti	— 650	— 650	+ 1.960	+ 2.100	+ 1.310	+ 1.440

Mentre, rispetto a tutte le aree, gli Stati Uniti hanno aumentato il proprio avanzo commerciale di \$290 milioni, il disavanzo delle partite invisibili è cresciuto di \$160 milioni, sicchè l'avanzo delle partite correnti è ammontato soltanto a \$130 milioni. Fra le partite invisibili si è registrato un incremento di non meno di \$200 milioni nei proventi netti derivanti dagli investimenti americani all'estero, ma esso è stato più che compensato dai maggiori pagamenti effettuati per noli e turismo (con una variazione complessiva di \$150 milioni), nonché dalle spese militari (aumentate pure di \$150 milioni).

I pagamenti netti effettuati dagli Stati Uniti per saldare le partite invisibili affluiscono soprattutto all'Europa occidentale ed ai suoi territori dipendenti, come risulta dalla tabella che precede. È interessante osservare che, conformemente alle stime relative alla bilancia dei pagamenti americana, nel 1955, le partite correnti dell' "Europa occidentale e territori dipendenti" hanno registrato, come nell'anno precedente, un avanzo di circa \$650 milioni verso gli Stati Uniti.

Nelle spese militari degli Stati Uniti all'estero — ammontanti a \$2,6 miliardi, nel 1954 ed a \$2,8 miliardi, nel 1955 — sono incluse quelle diret-

tamente sostenute per le forze militari all'estero, nonchè i pagamenti eseguiti per forniture e servizi militari acquistati per proprio conto o per essere trasferiti in base ai programmi di aiuto militare. Nei paesi in cui sono dislocate forze militari americane o sono state collocate ordinazioni per "commesse belliche", i pagamenti hanno di solito provocato spese addizionali, soprattutto per beni di consumo, ma qualche volta anche per scopi di investimento. In entrambi i casi, tali spese avranno probabilmente per effetto di incrementare le importazioni dei paesi interessati e — direttamente od indirettamente — le esportazioni degli Stati Uniti. Di modo che, nella misura in cui sia possibile distinguere fra le conseguenze che le diverse categorie di spese americane producono all'estero, sembra probabile che in parte l'espansione delle spese militari dirette verrà compensata da un aumento delle esportazioni e conseguentemente dell'avanzo commerciale americano (tranne nel caso in cui la politica economica generale dei paesi beneficiari persegua il fine specifico di aumentare le proprie riserve monetarie).

Interessante è anche esaminare gli effetti prodotti sui trasferimenti internazionali dalle variazioni registrate in alcune partite del conto capitali degli Stati Uniti, il cui saldo netto ha, negli anni recenti, più che compensato gli avanzi conseguiti nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Dal 1954 al 1955, l'uscita netta di fondi privati dagli Stati Uniti è diminuita di circa \$700 milioni. Il maggior declino è stato registrato nel-

Stati Uniti: Movimenti dei capitali (comprese le donazioni).

Classificazione	Europa occidentale e territori dipendenti		Altre aree		Totale	
	1954	1955	1954	1955	1954	1955
cifre arrotondate, in milioni di dollari						
Donazioni governative (aiuto economico)	+ 1.000	+ 790	+ 580	+ 1.030	+ 1.580	+ 1.830
Uscita di fondi (+) per:						
Conto del governo						
Prestiti a lungo ed a breve termine	+ 130	+ 290	+ 280	+ 420	+ 410	+ 710
Meno: rimborsi (—)	— 340	— 260	— 170	— 160	— 510	— 420
Totale	— 210	+ 40	+ 120	+ 260	— 90	+ 290
Conto di privati						
Investimenti diretti	+ 30	+ 110	+ 730	+ 580	+ 760	+ 690
Altre uscite	+ 170	+ 10	+ 820	+ 450	+ 980	+ 460
Meno: rimborsi (—)	— 10	— 20	— 110	— 190	— 120	— 200
Totale	+ 190	+ 100	+ 1.440	+ 840	+ 1.620	+ 950
Totale fondi usciti	— 20	+ 140	+ 1.530	+ 1.100	+ 1.530	+ 1.240
Totale movimenti di capitali e donazioni	+ 980	+ 940	+ 2.130	+ 2.130	+ 3.110	+ 3.070

Nota: i rimborsi di debiti a lungo termine agli Stati Uniti, sono ammontati, per ciascuno degli anni 1954 e 1955, ad oltre \$600 milioni. Per circa metà, gli importi erano costituiti da rimborsi effettuati dall'Europa occidentale per debiti contratti verso il governo americano. Gli interessi ed i dividendi affluiti negli Stati Uniti sono esposti nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Per quanto riguarda l'Europa occidentale, nel 1955, gli interessi versati su debiti contratti verso il governo americano si sono aggirati sui \$200 milioni, onere che, per gli impegni già assunti, crescerà gradualmente nei prossimi dieci anni.

l'uscita di fondi a breve termine. Questa riduzione si spiega in parte, con la diminuzione del bisogno di credito e, in parte con l'incertezza dei risparmiatori americani circa la situazione dei mercati esteri. Tale atteggiamento era a sua volta in parte da attribuire alla politica creditizia sempre più restrittiva perseguita negli Stati Uniti. La contrazione nel movimento netto dei capitali privati all'estero è stata tuttavia quasi interamente compensata da un incremento nei fondi concessi dal governo a titolo di donazioni e di prestiti, per cui nel 1955 il totale netto delle risorse in dollari messe a disposizione di altri paesi ha raggiunto quasi lo stesso livello del 1954, cioè circa \$3,1 miliardi. Siccome per il 1954 l'avanzo delle partite correnti fu stimato a \$1,3 miliardi e per il 1955 a \$1,4 miliardi, gli importi netti in dollari affluiti ad altri paesi a titolo, sia di fondi a breve termine, sia di fondi a lungo termine, sono ammontati a \$1,8 miliardi nel 1954 ed a \$1,5 miliardi nel 1955 (salvo errori ed omissioni). A prescindere dal modesto volume di fondi a lungo termine investiti direttamente negli Stati Uniti, si valuta che gli importi netti ricevuti da altri paesi per operazioni effettuate con gli Stati Uniti, aggiunti agli introiti netti in dollari provenienti da altre fonti, abbiano aumentato gli averi in oro e dollari dei predetti paesi (compresi biglietti di banca ed obbligazioni del governo S.U.) di \$2,2 miliardi nel 1954 e di \$1,8 miliardi nel 1955.

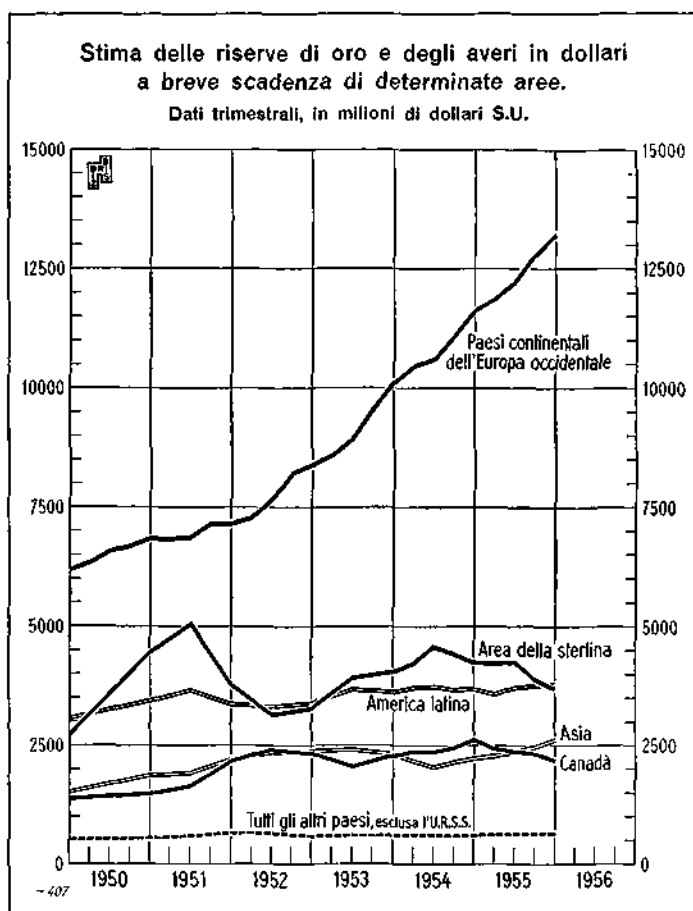
Nella misura in cui i fondi ricevuti dagli Stati Uniti - direttamente od attraverso investimenti in titoli - vengono utilizzati per scopi d'investimento dai paesi interessati, si può ritenere che essi provocheranno un'espansione nelle spese e nelle importazioni di tali paesi, e che, come nel caso delle spese militari americane più sopra ricordate, l'impiego di tali fondi aumenterà pure, direttamente o indirettamente, le esportazioni degli Stati Uniti. Non desta quindi alcuna sorpresa il constatare che una parte notevole dei fondi usciti dagli Stati Uniti trovi la sua contropartita in un avanzo commerciale.

In altre parole - per considerare ora il processo dal punto di vista dei paesi beneficiari - quando i fondi di contropartita derivanti dalle varie forme di aiuto accordato dagli Stati Uniti vengono da essi utilizzati per coprire spese addizionali ordinarie od in conto capitali, gli importi in dollari resi così disponibili saranno necessari soprattutto per pagare maggiori importazioni. In tal caso non provocheranno un incremento delle riserve monetarie. Prima che questo incremento si verifichi occorre che il paese beneficiario disponga di un margine sufficiente di risparmio addizionale, che possa servire da contropartita all'espansione delle riserve monetarie. A questo proposito è interessante ricordare che già negli anni successivi al 1920, i piani di ricostruzione elaborati dal Comitato finanziario della Società delle Nazioni, prevedevano che parte dei fondi, ottenuti dall'estero a titolo di aiuto finanziario, non avrebbero dovuto essere utilizzati per spese od investimenti ordinari, bensì ceduti alle banche centrali per garantire un aumento delle riserve monetarie del paese interessato. Invero, ci si rese chiaramente conto che non era possibile conseguire alcun incremento delle riserve monetarie senza comprimere la spesa, cioè senza

un risparmio effettivo di fondi, che avrebbe dovuto non essere utilizzato per investimenti ordinari, ma costituire la contropartita del particolare tipo di investimento rappresentato dall'aumento delle riserve monetarie.

Fino a che punto le osservazioni or ora esposte vengono confermate dal modo in cui, negli anni recenti, sono stati realizzati gli incrementi degli averi in oro e dollari di numerosi paesi dell'Europa occidentale?

Dalla fine del 1949 alla fine del 1955, gli averi in oro e dollari a breve termine dei paesi altri che gli Stati Uniti — sui quali influiscono non solo le operazioni svolte con gli Stati Uniti, ma anche quelle con altre aree — sono cresciuti di \$11,3 miliardi, o di due terzi, raggiungendo il livello di \$29,8 miliardi. Come risulta dal grafico, la massima parte dell'incremento è affluita ai paesi continentali dell'Europa occidentale — i cui proventi sono ammontati a poco più del 60% dell'aumento complessivo registrato nell'intero periodo — mentre le riserve dell'area della sterlina hanno subito ampie oscillazioni e modesti incrementi netti. Nonostante la notevole espansione degli averi dei paesi continentali, l'evoluzione delle riserve dei singoli paesi ha presentato tendenze alquanto divergenti (per ulteriori dettagli vedasi capitolo VI).



In diversi paesi, l'introito dell'aiuto economico è stato accompagnato dal rimborso di debiti, sia direttamente con fondi di contropartita, sia con prelevamenti dagli avanzi conseguiti nei bilanci pubblici (essendo, in pratica, assai difficile tracciare una netta distinzione fra i due tipi di risorse). In numerosi paesi — nei Paesi Bassi, per esempio, e, più recentemente, in Francia (vedasi capitolo II) — la riduzione dell'indebitamento ha implicato anche il rimborso di fondi alla banca centrale, contribuendo in tal modo direttamente a costituire una contropartita di risparmio nazionale all'espansione delle riserve monetarie

dei paesi stessi. Effetto analogo i governi hanno ottenuto con la costituzione di fondi presso la banca centrale, come, specialmente dal 1952, è stato fatto soprattutto dalla Germania occidentale.

C'è, però, ancora un'altra via attraverso la quale il risparmio si è reso disponibile e, fino ad un certo punto, ha servito da contropartita agli incrementi delle riserve monetarie. Il risparmio genuino può infatti anche formarsi, quando il livello dei prezzi è stabile, attraverso l'aumento non inflazionistico dei mezzi di pagamento — biglietti di banca e depositi a vista — detenuti dal pubblico. Simili incrementi si verificheranno di solito in seguito ad un'effettiva espansione del prodotto nazionale lordo, ma possono anche prodursi quando, per cause straordinarie, i mezzi di pagamento sono scesi al di sotto del livello considerato normale rispetto alla spesa nazionale. In Francia, per esempio, nel 1952, il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo era solo del 29% contro il 44% di prima della guerra (vedansi tabelle alla fine del capitolo VII). A partire dal 1952, i prezzi francesi delle merci si assestarono su livelli relativamente stabili e la produzione cominciò ad espandersi notevolmente. In seguito a ciò il pubblico (incluse le imprese) aumentò rapidamente i propri averi di biglietti di banca e di depositi a vista. Nel 1955, non solo il prodotto nazionale lordo era aumentato, ma i mezzi di pagamento erano saliti al 37% del prodotto nazionale lordo. Ciò significa che il pubblico era gradualmente tornato a normali abitudini di pagamento, detenendo una maggiore quantità di danaro in contante, che poteva servire da contropartita all'espansione delle riserve monetarie. Anche nella Germania occidentale, i mezzi di pagamento, ridotti dalla riforma monetaria introdotta nel 1948 e sui quali aveva influito la svalutazione del 1949, sono più che raddoppiati in valore assoluto, essendo il fabbisogno di danaro contante aumentato non solo per queste ragioni, ma anche a causa dell'incremento del prodotto nazionale. Oltre agli avanzi di bilancio, già menzionati, l'incremento non inflazionistico degli averi in danaro contante del pubblico concorre a spiegare come la Germania occidentale abbia potuto aumentare le proprie riserve monetarie, da un importo nominale, alla fine del 1950, all'equivalente di oltre \$3 miliardi, all'inizio del 1956. In condizioni alquanto diverse, un fenomeno analogo si è verificato in Italia, dove i mezzi di pagamento ammontavano, nel 1955, al 32% del prodotto nazionale contro il 28%, nel 1948.

D'altra parte, nella misura in cui i fondi che affluiscono a titolo di aiuto economico, avanzi di bilancio od aumento dei mezzi di pagamento vengono utilizzati per investimenti interni — per esempio, per finanziare vasti programmi edilizi — si registra una corrispondente riduzione del risparmio inutilizzato che può servire da garanzia agli incrementi delle riserve monetarie. In numerosi paesi, tuttavia, oltre a Francia e Germania occidentale, tale risparmio non è stato interamente utilizzato in consumi od investimenti, sicchè almeno una parte di esso è rimasto disponibile per consolidare le riserve monetarie.

Nel Regno Unito, i fondi di contropartita e di altra natura utilizzati per ridurre l'indebitamento sono stati, contemporaneamente ad una rigida

politica di bilancio, uno dei fattori che, fino alla metà del 1954, ha contribuito al modesto incremento delle riserve monetarie. Ma i mezzi di pagamento, come risulta dalle tabelle del capitolo VII, si sono mantenuti ad un livello elevato anche dopo la svalutazione, in quanto, alla fine del 1949, ammontavano a non meno del 41% del prodotto nazionale lordo contro il 28% nel 1938, di modo che le autorità hanno dovuto compiere notevoli sforzi per impedire che i mezzi di pagamento crescessero proporzionalmente al prodotto nazionale lordo del paese. La politica adottata al riguardo ha conseguito notevole successo: nel 1955, il rapporto fra mezzi di pagamenti e prodotto nazionale lordo era sceso al 30%. È veramente sorprendente constatare — sebbene occorra tener conto di differenti saggi di espansione — che, dalla fine del 1949 alla fine del 1955, i mezzi di pagamento del Regno Unito sono aumentati appena del 10%, mentre nel caso della Francia e della Germania occidentale tale aumento è stato di oltre il 100%. Ciò non di meno, il fatto che nel Regno Unito il volume dei mezzi di pagamento fosse inizialmente eccessivo, significa che è quasi del tutto mancato il "risparmio", formatosi in alcuni paesi contemporaneamente agli aumenti nei propri mezzi di pagamento verso livelli più normali. Questa particolare circostanza contribuisce a spiegare perchè negli anni recenti gli averi in oro e dollari britannici non siano aumentati in proporzione a quelli di numerosi altri paesi.

Confrontando i livelli dei costi e prezzi con il volume dei mezzi di pagamento dei singoli paesi, quali erano subito dopo la guerra, quando le singole economie si erano andate sviluppando in maniera autonoma, si rileva che a quell'epoca essi presentavano una notevole mancanza di equilibrio. Benchè le svalutazioni del 1949 abbiano contribuito a migliorare la situazione a tale riguardo, non si può affermare che esse furono decisive. Nel meccanismo monetario internazionale esistono tuttavia delle forze di equilibrio che operano attraverso i movimenti dei saldi netti da un mercato all'altro. Detti movimenti vengono messi in evidenza dalle corrispondenti variazioni nelle riserve monetarie e nei mezzi di pagamento. Negli anni recenti, si sono registrati cospicui movimenti di questa natura, che hanno indubbiamente contribuito al conseguimento di un miglior equilibrio internazionale, soprattutto nel caso di paesi in cui il livello dei mezzi di pagamento era dapprima piuttosto basso. L'onere del processo di adeguamento non è stato sopportato soltanto dalle riserve auree, ma anche da diversi altri mezzi di regolamento disponibili (per esempio, dalle risorse in dollari ricevuti a titolo di aiuto dagli Stati Uniti, nonché dal credito concesso nell'ambito dell'U.E.P.). La tensione, cui altrimenti le spesso modeste riserve monetarie sarebbero state esposte, è stata pertanto considerevolmente attenuata ed il processo di adeguamento ne è risultato grandemente agevolato.*

* Quanto all'Unione europea dei pagamenti, per un certo tempo si sono nutriti timori che essa facesse dell'Europa occidentale un'area più o meno chiusa. Ma l'O.E.C.E., di cui l'Unione è parte, ha gradualmente eliminato quei tratti della sua fisionomia che sono caratteristici delle organizzazioni esclusivamente regionali, per cui essa è diventata parte integrante del sistema economico mondiale.

Sia le autorità, sia il pubblico dei paesi dell'Europa occidentale seguono attentamente l'andamento delle riserve monetarie e le conseguenti variazioni nella liquidità dei singoli mercati. All'inizio del periodo post-bellico, quasi tutti i paesi europei avevano bisogno di aumentare le loro riserve monetarie, in seguito alle ingenti perdite in oro e dollari da essi sofferte durante e dopo la guerra. Come si può rilevare dal grafico a pagina 29, da allora le riserve monetarie sono ovunque aumentate e possono ora dirsi adeguate per diversi paesi, che si trovano pertanto in condizione di attenuare le restrizioni valutarie e di plasmare la loro politica interna con maggiore libertà di quanto non sia stato possibile finora.

In diversi paesi, la costituzione di riserve monetarie rappresenta tutt'ora uno dei principali obiettivi. Per alcuni di essi, è stato fonte di notevole preoccupazione il fatto che, nel 1955, anno caratterizzato da un'intensissima domanda mondiale di beni e servizi, essi non siano riusciti ad espandere il volume delle esportazioni in misura tale da ampliare le proprie riserve monetarie, oltre eliminare i saldi passivi dalla bilancia dei pagamenti.

Il fatto che la domanda mondiale sia rimasta sostenuta e che, persino durante l'attuale "boom", il livello generale dei prezzi delle merci a mercato internazionale non abbia subito ampie fluttuazioni (con il risultato che le ragioni di scambio hanno registrato solo modeste variazioni) ha contribuito, più di qualsiasi altro elemento, a convincere i singoli paesi che le difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti sono dovute alla mancanza di equilibrio nella situazione economica e finanziaria interna, e che la prima cosa da farsi per superarle è di ristabilire un migliore equilibrio di quello finora esistente fra risorse disponibili e spese per i consumi e per gli investimenti. Vero è che alcuni paesi possono avere particolari difficoltà da risolvere ed altri molte buone ragioni per fare appello al capitale estero per scopi d'investimento, ma, anche in simili casi, le misure prese devono inquadrarsi in una politica fondata sul principio direttivo che il valore esterno di una moneta non è altro che il riflesso del grado di equilibrio conseguito nella propria situazione economica e finanziaria interna.

II. Sfera d'azione della politica monetaria.

Si è spesso ripetuto che è più facile frenare un "boom" con misure di politica monetaria che imprimere uno stimolo veramente efficace ad un'economia depressa. Comunque sia, sono generalmente i compiti immediati da affrontare che riescono i più difficili ed il compito che le autorità responsabili della politica anticiclica devono ora fronteggiare consiste nel moderare il "boom" attuale. È sempre un problema decidere sul come e quando intervenire energicamente e la situazione economica generale è inoltre sempre complicata da fattori politici, nonché da fluttuazioni, più o meno imprevedibili, che ogni tanto si verificano nel comportamento degli ambienti economici e dei consumatori. Tuttavia, volgendo a guardare il passato, si può già affermare che, sebbene i risultati non siano sempre stati così favorevoli come le autorità si erano ripromesse, l'ampio impiego della politica monetaria nel presente "boom" ha prodotto un'utile influenza moderatrice, contribuendo in più di un caso a migliorare la bilancia dei pagamenti.

I paesi che hanno registrato un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti sono stati spinti ad agire con urgenza per modificare tale situazione. Nell'elaborazione dei loro programmi politici, le autorità sono state generalmente sostenute dall'opinione pubblica, che ormai attribuisce grande importanza alle variazioni nelle riserve monetarie: un loro aumento è considerato sintomo di sane condizioni economiche, mentre un loro declino è giudicato nel senso opposto. Le oscillazioni nell'opinione pubblica si basano spesso sull'insufficiente conoscenza dei fatti, ma non sono prive d'importanza. Recentemente, in molti paesi, l'aumento dei prezzi ha sollevato crescenti preoccupazioni, soprattutto perchè influisce sul costo della vita e si è quindi notata una volontà sempre più forte di accettare qualsiasi misura intesa a combattere le spinte inflazionistiche. Una simile mentalità ha messo le autorità in condizione di prendere disposizioni più energiche di quanto era avvenuto precedentemente. Il fatto poi che il livello di occupazione sia rimasto elevato persino nei paesi in cui i saggi d'interesse sono aumentati notevolmente, ha attenuato il timore che una politica monetaria più rigida avrebbe provocato una diffusa disoccupazione.

Sebbene sia interessante esaminare quali misure, per comprimere il "boom", abbiano adottato i paesi che non hanno registrato saldi passivi nella propria bilancia dei pagamenti, si ritiene tuttavia opportuno incominciare dai paesi che invece hanno avuto tali disavanzi.

Anzitutto, è necessario considerare piuttosto dettagliatamente quanto è avvenuto nel Regno Unito, perchè le misure ivi adottate negli anni recenti sono state della massima importanza non soltanto per il paese stesso, ma anche perchè l'evoluzione dell'economia britannica è stata seguita con interesse in tutto il mondo, dato il vasto impiego della sterlina nei regolamenti internazionali e la funzione preminente svolta dal Regno Unito nel commercio mondiale.

Dall'inizio del 1954, il Regno Unito registra un "boom" negli investimenti che per ampiezza supera tutti quelli sperimentati dalla fine della guerra. In particolare, nel 1955, le industrie metallurgiche del paese, già alquanto impegnate per le cospicue ordinazioni relative al riarmo, sono state assoggettate ad una notevole pressione addizionale in seguito a: 1) un'espansione degli investimenti interni, che è stata accompagnata da un aumento nelle ordinazioni per macchinari ed altri prodotti dell'industria metalmeccanica; 2) un sensibile incremento della domanda di beni di consumo durevoli, quali autoveicoli, frigoriferi, ecc.; 3) un aumento di oltre il 7% nel volume delle esportazioni, costituito, per due terzi, da prodotti delle industrie metalmeccaniche.

La maggiore espansione e la massima tensione si sono quindi verificate nelle industrie metallurgiche e meccaniche che, nel 1955, hanno contribuito per circa due terzi all'incremento globale della produzione industriale. Gli investimenti fissi in impianti e macchinari industriali (compresi veicoli e navi) sono cresciuti del 14%, contro un incremento di oltre il 7% negli investimenti fissi in genere. Non è pertanto sorprendente constatare che, nel 1955, l'espansione del 15%, relativamente considerevole, nelle importazioni globali, sia stata per la massima parte dovuta al rapido incremento nell'attività delle industrie metalmeccaniche; per un terzo l'espansione nelle importazioni è da ascrivere ai metalli e relativi prodotti* e per un altro 16% a maggiori acquisti di carbone e petrolio.

Nè desta meraviglia il fatto che, nel 1955, l'aumento della produzione delle industrie manifatturiere sia stato del 7%, ossia circa due volte quello del prodotto nazionale lordo; si calcola che quest'ultimo sia cresciuto, in termini reali, del 3,50% raggiungendo l'importo (a prezzi di mercato) di £18.900 milioni. Mentre si è registrata una lieve contrazione, in termini reali, nella spesa ordinaria delle autorità per beni e servizi, si calcola che, nel 1955, la spesa effettiva per i consumi sia aumentata di circa il 3%, cioè di poco meno che nei due anni precedenti. Nonostante una diminuzione del 7,50% nella costruzione di nuove abitazioni, il totale degli investimenti fissi è cresciuto di oltre il 7%; una causa di questo fatto è che i capitali investiti in costruzioni industriali e commerciali sono aumentati del 12%. Le scorte ed i prodotti in corso di lavorazione sono inoltre cresciuti di oltre £200 milioni, mentre l'anno precedente non era stato registrato alcun incremento di questa ampiezza. Ne è conseguito uno squilibrio fra totale della produzione nazionale e totale della domanda, perchè le importazioni sono aumentate più rapidamente delle esportazioni e ciò, congiuntamente ad un declino nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili, ha provocato un disavanzo di £103 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Fra le partite invisibili della bilancia dei pagamenti, gli introiti netti da noli si sono ridotti di £30 milioni, in seguito al maggior utilizzo di tonnellaggio estero ed al fatto che le navi britanniche sono state impiegate più frequentemente per conto del Regno Unito che non per quello di altri paesi e ciò in un'epoca in cui i noli stavano crescendo. Un altro fattore importante in tale situazione è stata la contrazione dei proventi netti derivanti dal petrolio (compresi nella voce "Altre partite"), dovuta ai cospicui pagamenti effettuati per diritti di concessione ed imposte ad alcuni paesi del Medio Oriente in seguito all'aumento della produzione ed alla stipulazione di nuovi accordi.

Dal 1954 al 1955, il peggioramento globale delle partite correnti della bilancia dei pagamenti è ammontato a £308 milioni, di cui £57 milioni nei confronti

* Le importazioni di acciaio sono passate da 0,5 a 1,9 milioni di tonnellate, nonostante che la produzione britannica di acciaio grezzo sia aumentata da 18,8 milioni di tonnellate nel 1954 a 20,1 milioni di tonnellate nel 1955 (vedasi anche capitolo III).

Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	milioni di sterline			
Merchi (f.o.b.)				
Esportazioni e riesportazioni	2.627	2.670	2.817	3.061
Importazioni	2.944	2.887	3.009	3.413
Bilancia commerciale . .	- 117	- 217	- 192	- 352
Partite invisibili (al netto)				
Noli	+ 110	+ 131	+ 150	+ 120
Interessi, profitti e dividendi	+ 91	+ 73	+ 73	+ 59
Turismo	- 3	- 1	- 6	- 12
Transazioni governative. . .	- 172	- 158	- 174	- 181
Altre partite	+ 217	+ 247	+ 304	+ 219
Totale delle partite invisibili	+ 243	+ 292	+ 347	+ 205
Saldo delle partite correnti				
Escluso l'aiuto per la difesa.	+ 126	+ 75	+ 155	- 147
Aluto per la difesa	+ 121	+ 102	+ 50	+ 44
Incluso l'aiuto per la difesa.	+ 247	+ 177	+ 205	- 103

Nota: In aggiunta all'aiuto americano per la difesa, esposto separatamente nella tabella, occorre menzionare ancora altri introiti speciali in dollari. Le spese per le forze armate americane e canadesi nel Regno Unito, che si valuta siano ammontate a \$65 milioni nel 1954 e sono stimate provvisoriamente in \$75 milioni per il 1955, sono comprese nella tabella sotto le voci "Transazioni governative" ed "Altre partite" delle partite invisibili. In queste due voci sono pure inclusi, per i due anni predetti, in piccola proporzione, essendo la maggior parte compresa nelle esportazioni commerciali, gli acquisti per commesse belliche degli Stati Uniti, che, nel 1955, sono ammontati a £43 milioni e nel 1954, a £37 milioni.

dell'area della sterlina ed i rimanenti £251 milioni verso i paesi non appartenenti all'area della sterlina (dato che le maggiori quantità di acciaio e carbone dovettero essere importate quasi integralmente da paesi non appartenenti a questa area, soprattutto dagli Stati Uniti). Nel 1955, i paesi d'oltremare dell'area della sterlina hanno registrato un disavanzo generale di £78 milioni, contro uno di £108 milioni nell'anno precedente.

Mentre fino alla fine del 1954, il Regno Unito aveva ogni anno effettuato investimenti netti per cospicui importi nei paesi d'oltremare, nel 1955, essi sono praticamente cessati; gli investimenti a lungo termine non hanno subito interruzioni ma, a quanto pare, sono stati compensati da un movimento di fondi - per lo più a breve

Area della sterlina: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.*

Classificazione	1953	1954	1955
	milioni di sterline		
Regno Unito			
Saldo verso:			
Resto dell'area della sterlina	+ 156	+ 272	+ 215
Tutti gli altri paesi.	+ 21	- 67	- 318
Totale	+ 177	+ 205	- 103
Resto dell'area della sterlina			
Saldo verso:			
Regno Unito.	- 156	- 272	- 215
Tutti gli altri paesi.	+ 290	+ 164	+ 137
Totale	+ 134	- 108	- 78
Saldo dell'area della sterlina verso gli altri paesi	+ 311	+ 97	- 181

* Compreso l'aiuto per la difesa.

termine - verso il Regno Unito. Essendo venuti a mancare i proventi netti da investimenti effettuati dal Regno Unito, i paesi d'oltremare dell'area della sterlina, per poter coprire i disavanzi accumulati nelle partite correnti, hanno dovuto attingere ai loro saldi in sterline per l'ammontare di £74 milioni. I saldi in sterline detenuti da altri paesi (compreso il saldo debitore del Regno Unito nell'U.E.P.) sono diminuiti di £92 milioni, di modo che i saldi in sterline si sono complessivamente ridotti di £166 milioni (vedasi capitolo VI). Oltre a questo, il Regno Unito doveva far fronte al proprio disavanzo di £103 milioni conseguito nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. I debiti, ammontanti complessivamente a £269 milioni, sono stati coperti con l'afflusso netto di capitali per £40 milioni, (salvo errori ed omissioni) e per la rimanenza, di £229 milioni, con prelievi dalle riserve in oro e dollari.

Il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ed il conseguente declino nelle riserve monetarie sono stati i sintomi esteriori della crescente tensione cui erano sottoposte le riserve interne del paese. La tensione si è fatta sentire particolarmente sul mercato del lavoro, come dimostra il fatto che, nel 1955, il livello di occupazione è aumentato di 277.000 unità ed il numero dei disoccupati è sceso ad un livello di 232.000 unità, pari all'1% delle forze lavorative. Si calcola che, tanto nel 1953 quanto nel 1954, il prodotto per uomo-anno nelle industrie manifatturiere, sia cresciuto all'incirca con lo stesso ritmo del reddito annuo delle persone occupate; nel 1955, risulta essere cresciuto del 4%, mentre le paghe sono aumentate dell'8%. Ne è conseguito un notevole incremento dei costi della mano d'opera per unità di prodotto. Anche i prezzi delle materie prime che, nei due anni precedenti, avevano presentato la tendenza a flettersi, hanno ripreso a salire. Durante l'anno, l'indice relativo ai prezzi dei manufatti ha subito un incremento medio del 3%. Da ciò si desume che l'industria ha aumentato i prezzi in misura approssimativamente uguale all'incremento dei costi.

Verso la fine del 1954 la bilancia dei pagamenti aveva già accumulato un saldo passivo e questo fatto, insieme alla contrazione delle riserve, creò una situazione che costrinse le autorità, come ebbe a spiegare, nel febbraio 1955, il Cancelliere dello Scacchiere alla Camera dei Comuni, ad adottare "misure per moderare l'eccessiva domanda interna". Come è stato menzionato nella precedente Relazione annuale di questa Banca (pagine 37-38), all'inizio del 1955 furono adottate diverse misure, fra cui l'aumento del saggio di sconto dal 3 al 4,50% ed il ripristino delle restrizioni sulle vendite rateali.

Nella primavera, sotto la spinta delle misure adottate, le prospettive economiche sembrarono aver preso una piega favorevole. Nell'anno finanziario 1954-55, che stava per terminare, le "partite in bilancio" registrarono un avanzo ordinario di £433 milioni. Nel nuovo bilancio, presentato nell'aprile 1955, l'aliquota base dell'imposta sul reddito venne ridotta da 9s. a 8s. 6d. per sterlina. Si calcolava che, per tutto l'anno finanziario, il costo netto di questa riduzione, nonchè di qualche altra agevolazione fiscale, emanata contemporaneamente, sarebbe ammontato a £134 milioni.

Mentre il bilancio per l'esercizio finanziario 1955-56 presentava quindi qualche dubbio circa l'importo delle spese, il suo principale obiettivo era quello di dare nuovo incentivo alla produzione e di stimolare il risparmio, col ridurre lievemente il peso dell'imposizione diretta. Effettivamente, dato l'incremento delle entrate ed una modesta contrazione nelle spese, per il 1955-56, l'avanzo ordinario delle "partite in bilancio", fu di £397 milioni - cioè quasi uguale a quello dell'anno precedente - e le spese nette delle "partite fuori bilancio" che comprendono i prestiti concessi dal governo alle autorità locali sono aumentate soltanto da £501 milioni nel 1954-55 a £538 milioni nel 1955-56. Ciò significa che il disavanzo generale di bilancio, che nel 1954-55 era stato di £68 milioni, per il 1955-56 è salito a £141 milioni. L'incremento può non sembrare cospicuo in sè e per sè, ma, considerato il fabbisogno finanziario delle industrie nazionalizzate, la domanda cumulativa di fondi da parte

del settore pubblico e privato ha rapidamente provocato una notevole tensione sul mercato monetario e dei capitali.

La natura delle difficoltà sorte nel settore creditizio nel corso dell'anno risulta evidente dall'analisi della seguente tabella, che espone l'andamento negli anni 1954 e 1955 delle principali partite dell'attivo e del passivo delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione.

**Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione:
Variazioni in alcune voci della situazione mensile, nei mezzi di pagamento
e nel rapporto di liquidità.**

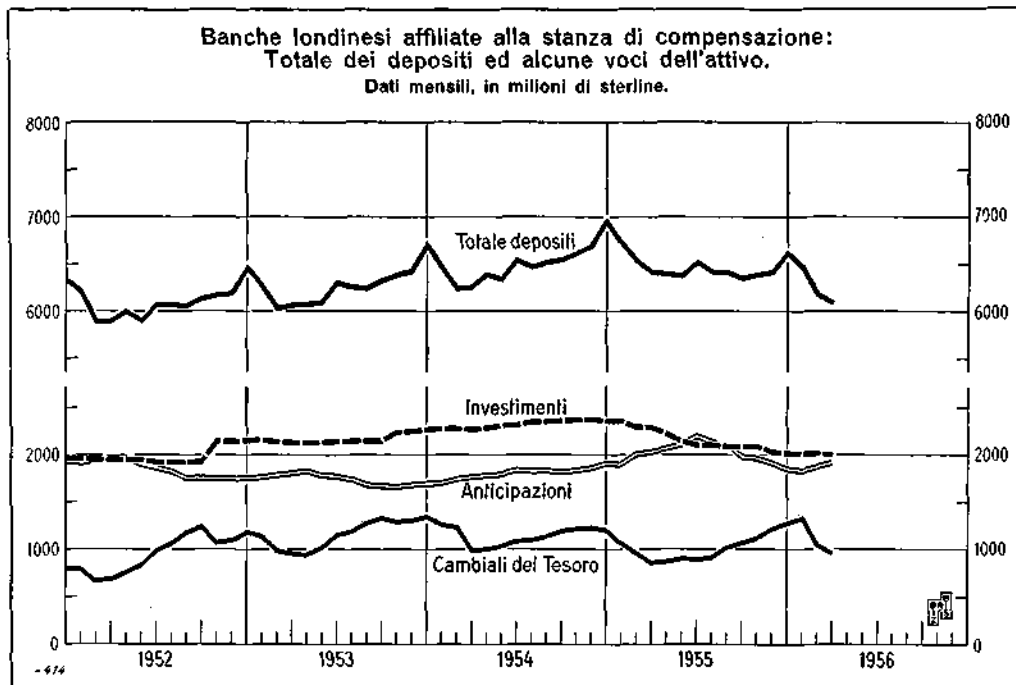
Classificazione	1954			1955		
	1° semestre	2° semestre	Totale	1° semestre	2° semestre	Totale
milioni di sterline						
Cambiali del Tesoro	- 258	+ 119	- 139	- 309	+ 381	+ 72
Cassa e danaro alla giornata . . .	- 57	+ 83	+ 26	- 103	+ 105	+ 2
Investimenti	+ 36	+ 42	+ 78	- 254	- 83	- 337
Totale	- 279	+ 244	- 35	- 666	+ 403	- 263
Anticipazioni	+ 130	+ 50	+ 190	+ 289	- 335	- 46
Effetti (escluse le cambiali del Tesoro)	+ 11	+ 24	+ 35	- 8	+ 23	+ 15
Totale	+ 141	+ 84	+ 225	+ 281	- 312	- 31
Totale complessivo	- 138	+ 328	+ 190	- 385	+ 91	- 294
Variazione nei depositi (al netto) . . .	- 136	+ 324	+ 188	- 386	+ 89	- 297
Variazione nei mezzi di pagamento . . (cioè, nel totale netto dei depositi a vista e della circolazione monetaria)	- 70	+ 263	+ 193	- 237	+ 218	- 19
Rapporto di liquidità*	1953 dicembre	giugno	1954 dicembre	giugno	1955 dicembre	
	percentuali					
	36,7	33,0	34,3	30,1	37,4	

* Il rapporto di liquidità è dato dalla proporzione fra attività liquide delle banche (ossia cassa, danaro alla giornata, cambiali del Tesoro ed altri effetti) e totale dei depositi. Non esiste alcuna disposizione statutaria che prescriva a quanto debba ammontare il rapporto minimo di liquidità, ma le banche sono riluttanti a lasciarlo scendere a meno del 30%. A metà aprile 1956, il rapporto era sceso al 33,4%.

Nella prima metà del 1955, la liquidità delle banche era sottoposta a pressione non soltanto per l'imponente afflusso di fondi al Tesoro, che si verifica nel primo trimestre di ogni anno, ma anche per le misure adottate dalle autorità monetarie, le quali, fra l'altro, causarono il prelievo di fondi depositati presso le banche per essere investiti in cambiali del Tesoro ed obbligazioni governative a breve scadenza fruttanti un interesse relativamente elevato. Le anticipazioni continuarono inoltre ad espandersi rapidamente; circa un terzo dell'incremento registrato nelle anticipazioni durante il primo semestre dell'anno, venne accordato alle industrie nazionalizzate, alle quali si applica il saggio ufficiale di sconto. Per potervi far fronte le banche ridussero i loro investimenti (quasi tutti in obbligazioni governative) di £254 milioni. Occorre però ricordare che, come negli Stati Uniti (vedasi pagina 20), i fondi utilizzati dai risparmiatori nell'acquisto di tali titoli erano costituiti per la massima parte da depositi relativamente inoperosi, mentre le nuove anticipazioni accordate dalle banche erano probabilmente utilizzate quasi subito per effettuare pagamenti. Grazie alla diminuzione degli investimenti delle banche, l'aumento senza precedenti di £289 milioni nelle anticipazioni, registrato nel primo semestre del 1955, non

provocò una creazione corrispondente di moneta nuova, ma esso intensificò indubbiamente un'attiva domanda di risorse di vario tipo. Alla fine di giugno 1955, il rapporto di liquidità delle banche era sceso al 30,1% e, contemporaneamente, il totale dei depositi, nonchè i mezzi di pagamento si erano ridotti in misura maggiore del solito.

Per impedire che la tensione sulle risorse disponibili si aggravasse nel momento in cui le banche sarebbero state di nuovo in grado di mobilitare fondi freschi mediante cessione dei loro averi in titoli governativi a breve termine, nel luglio 1955 il governo chiese, attraverso la Banca d'Inghilterra, una "reale e cospicua riduzione delle anticipazioni bancarie". Nella seconda metà dell'anno grazie all'effetto cumulativo delle misure adottate precedentemente, all'adesione delle banche alla richiesta formulata in luglio e ad una più profonda persuasione da parte del pubblico che occorreva sostenere la limitazione del credito, l'importo delle anticipazioni si ridusse di £335 milioni; la contrazione era per circa metà costituita da rimborsi effettuati dalle industrie nazionalizzate, mentre nello stesso periodo le banche cedettero titoli per altri £83 milioni. Per l'anno 1955 nel suo complesso, il totale delle anticipazioni e degli investimenti si contrasse di circa £400 milioni, che è un risultato tutt'altro che modesto.



La riduzione nell'attivo delle banche si verificò in un anno in cui, nel Regno Unito, la spesa per investimenti lordi fissi e per investimenti nelle scorte (a prescindere dal plusvalore) di privati, imprese ed industrie nazionalizzate, aumentò di quasi £600 milioni. Il governo conseguì il maggior incremento di risparmio, dato che, per l'anno civile, il bilancio registrò un avanzo ordinario di circa £230 milioni. Anche il risparmio personale segnò una certa espansione, con un ammontare di circa £950 milioni. Dal 1952, il risparmio personale rappresenta la stessa aliquota del reddito disponibile, cioè il 7-8%. Il risparmio delle imprese (a titolo di profitti non distribuiti, nonchè di accantonamenti per imposte e per dividendi) non è tuttavia cresciuto in misura tale da compensare l'espansione nei loro investimenti all'interno del

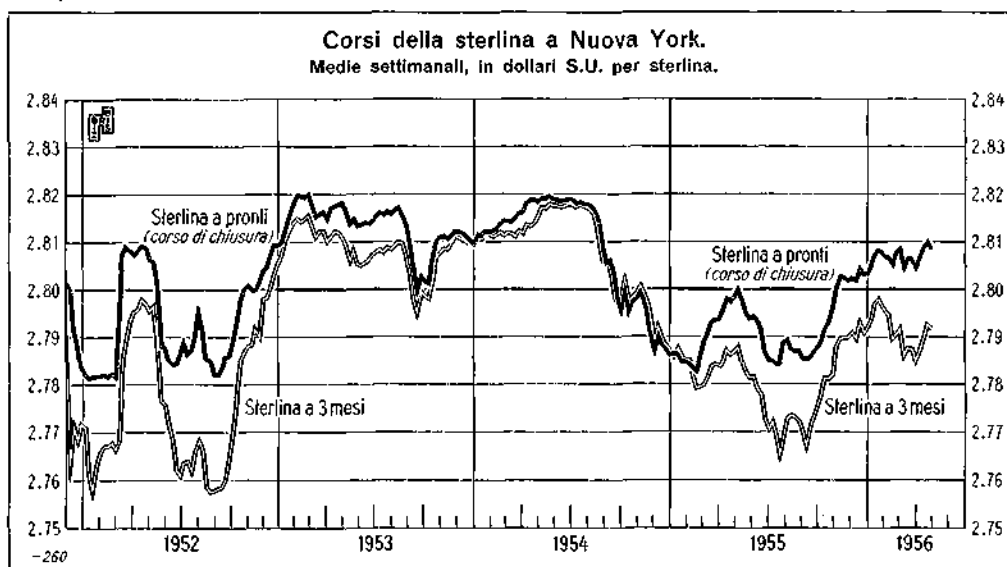
paese. Infatti, esse hanno fatto ricorso, in misura più ampia che nel 1954, al mercato attraverso il collocamento di nuove emissioni, ma il risultato netto per tutto l'anno è stato un cospicuo aumento degli investimenti rispetto ai mezzi disponibili ed una conseguente riduzione dei fondi a loro disposizione per impiego.

Di conseguenza, la situazione sul mercato dei capitali è andata progressivamente tendendosi. Invero, a partire dall'estate il mercato cominciò a manifestare sintomi di minore capacità di assorbimento, in quanto era sempre più difficile collocare nuove emissioni a reddito fisso. I risparmiatori ritennero indubbiamente che fosse da attendersi un ulteriore aumento del saggio di sconto e questa convinzione aggiunta alle vendite ininterrotte di titoli da parte delle banche ed a qualche acquisto di titoli azionari e governativi, finì per creare una situazione in cui il mercato dei titoli di prim'ordine non era nemmeno più in grado di assorbire il quantitativo normale di nuovi titoli a lungo termine. Per la copertura del fabbisogno dei capitali necessari per i loro investimenti a lunga scadenza, le industrie nazionalizzate avevano fatto assegnamento sulla concessione di credito a breve termine da parte delle banche; ma una simile situazione non poteva protrarsi a lungo, essendosi a quell'epoca dovuto procedere ad operazioni di conversione per rimborsare le anticipazioni precedentemente accordate. Quando tuttavia le industrie nazionalizzate tentarono di raccogliere fondi a tale scopo emettendo titoli a lungo termine, questi, sebbene garantiti dal governo, trovarono pochissimi acquirenti sul mercato vero e proprio e vennero quasi tutti assorbiti dagli organi statali, che, a loro volta, dovettero vendere cambiali del Tesoro per procurarsi i fondi necessari per finanziare i loro acquisti. Si dovettero inoltre emettere cambiali del Tesoro per coprire parte delle "partite fuori bilancio", costituite in ampia misura da fondi erogati dal "Public Works Loan Board" alle autorità locali per finanziare l'edilizia; infine, le entrate del Tesoro derivanti dalla cessione di certificati d'imposta, certificati di risparmio, nonché obbligazioni per la difesa, furono sensibilmente inferiori a quelle del 1954.*

Un fattore importante in questa situazione fu il sensibile declino nelle quotazioni dei titoli governativi. L'indice dei titoli a reddito fisso (1928 = 100), pubblicato dal "Financial Times", diminuì da 115,63 all'inizio dell'anno a 106,28 alla fine di giugno 1955. Non v'è dubbio che la riduzione sia stata accentuata dalle vendite su vasta scala di titoli posseduti dalle banche. Nell'estate 1955, le quotazioni scesero ad un livello, al quale le banche non potevano più continuare a vendere e con il rapporto di liquidità quasi al minimo tradizionale del 30%, l'ulteriore espansione delle anticipazioni a spese degli investimenti doveva praticamente esaurirsi.

Durante l'estate, la situazione interna, oltre a produrre conseguenze sfavorevoli sulla bilancia dei pagamenti, provocò anche un indebolimento della fiducia nella sterlina quotata sui mercati dei cambi; tale stato d'animo venne accentuato dagli scioperi proclamati nei porti e nelle ferrovie, nonché dalle voci che il governo fosse propenso a stabilire un più ampio margine di fluttuazione alla sterlina nei confronti di altre monete. Così stando le cose, era ovvio che il governo intervenisse per rad-drizzare la situazione. Allo scopo di fugare ogni dubbio sulla politica valutaria del governo, il Cancelliere dello Scacchiere, R. A. Butler, colse l'occasione offertagli dall'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale, tenutasi nel settembre ad Istanbul, per ripetere una dichiarazione, fatta alla Camera dei Comuni il 26 luglio 1955, che il governo, quanto al valore di scambio della sterlina, aveva perseguito

* Sarebbe stato necessario emettere e vendere ingenti quantità di cambiali del Tesoro, se le autorità monetarie non avessero ricevuto notevoli importi in sterline, quale contropartita alla eliminazione delle riserve auree e degli averi in dollari. Ma sebbene la riduzione delle riserve abbia limitato il volume delle cambiali del Tesoro sul mercato, nel complesso il risultato netto dei pagamenti esterni sul totale delle cambiali detenute dal sistema bancario nazionale fu meno sensibile. La riduzione nei saldi in sterline (nella misura di £166 milioni, vedasi capitolo VI) significava che i detentori di tali saldi - per esempio, governi coloniali, comitati monetari, banche commerciali estere e d'oltremare operanti sul mercato di Londra - avevano ridotto i loro portafogli di cambiali del Tesoro, cedendole effettivamente al sistema bancario interno.



ed avrebbe continuato a perseguire il mantenimento della parità di cambio di \$2,80, tanto nella situazione esistente, quanto nel caso in cui la sterlina fosse stata resa convertibile.

Il governatore della Banca d'Inghilterra, C. F. Cobbold, parlando ad un pranzo, offerto il 4 ottobre 1955 dal Lord Mayor a banchieri e commercianti della "City" di Londra, affermò che "nell'anno scorso il persistente elevato livello di spesa e di domanda di credito da parte del governo e di altri enti pubblici ha ostacolato l'efficace funzionamento di una rigida politica creditizia".

Più avanti nello stesso mese, si adottò l'insolita misura di pubblicare un bilancio straordinario, accompagnato da altre disposizioni, fra cui la più importante fu la modificazione delle condizioni, alle quali le autorità locali avrebbero potuto ottenere prestiti. Esse furono richieste non solo di ridurre le spese in conto capitali, ma anche di rivolgersi, in caso di necessità, al mercato invece che al Tesoro. Le domande di fondi presentate al "Public Works Loan Board" sarebbero state esaminate per valutare la possibilità dei richiedenti di ottenere crediti per proprio conto presso altre istituzioni. Si stabilì inoltre che gli enti che ancora avrebbero potuto far ricorso al "Board" per prestiti non avrebbero, come per il passato, dovuto pagare un saggio d'interesse uguale a quello praticato per il credito concesso al governo, bensì il saggio applicato alle autorità locali solvibili sul mercato. I provvedimenti descritti produssero il loro maggior effetto sulla politica edilizia delle autorità locali, che venne ulteriormente colpita da una riduzione dei sussidi governativi ad esse concessi per le case costruite per scopi d'interesse generale.

La caratteristica principale del bilancio straordinario fu l'inasprimento di determinate aliquote dell'imposta generale sull'entrata, nonché dell'imposta sugli utili distribuiti. Il Cancelliere dello Scacchiere spiegò che questa misura aveva per obiettivo non solo di frenare la spesa interna per determinati prodotti, ma anche di comprimere la spesa per i consumi in generale, al fine di rendere disponibili risorse per più ampie esportazioni.

Come è noto, nell'autunno, la sterlina viene sottoposta ad una forte pressione stagionale e, in parte per tale ragione, l'introduzione del bilancio straordinario non provocò alcun mutamento nell'atteggiamento psicologico degli altri paesi nei confronti della sterlina. Si continuava inoltre a ritenere, tanto all'interno del paese quanto all'estero, che l'applicazione delle restrizioni creditizie all'economia privata non sarebbe

bastata a ristabilire l'equilibrio e che il governo avrebbe dovuto proseguire la sua azione, comprimendo la propria spesa. In molti ambienti si era del parere che un aumento dei saggi d'interesse, non accompagnato da altre misure, avrebbe prodotto scarso o nessun effetto ed avrebbe persino potuto spuntare l'arma monetaria e ridurre l'utilità per l'avvenire.

Il 16 febbraio 1956, il saggio ufficiale di sconto venne portato dal 4,50 al 5,50% ed il giorno successivo il governo annunciò alla Camera dei Comuni l'introduzione di una nuova serie di misure: esse comprendevano ulteriori restrizioni sugli acquisti rateali, la pubblicazione di nuove istruzioni per il "Capital Issues Committee" e l'abolizione della deduzione per investimenti, introdotta nel 1954, e consistente in deduzioni di imposte concesse all'industria in aggiunta agli annuali accantonamenti per ammortamenti di impianti, macchinari e nuove costruzioni industriali. Nel bilancio straordinario, pubblicato nell'autunno, il Cancelliere dello Scacchiere Butler aveva annunciato che i programmi d'investimento delle industrie nazionalizzate e del governo sarebbero stati ridotti. Con le nuove disposizioni, tali programmi subirono un ulteriore taglio e precisamente quelli delle industrie nazionalizzate per poco meno di £50 milioni e quelli del governo per poco più di £20 milioni. Anche le spese in conto capitali delle autorità locali avrebbero dovuto essere nuovamente rivedute. Infine, furono diminuiti i sussidi per il mantenimento dei prezzi politici del pane e del latte, rispettivamente, di £18 milioni e £20 milioni. A differenza delle altre misure, il cui scopo era di ridurre il volume degli investimenti, le ultime due miravano ad influire direttamente sulla spesa per i consumi. Si riteneva che le misure finanziarie e fiscali adottate per comprimere gli investimenti avrebbero prodotto un effetto piuttosto drastico, ma esse erano necessarie, data la notevole espansione degli investimenti, non ancora esauritasi, e che in aggiunta alle sue generali conseguenze finanziarie, faceva sentire tutto il suo peso sulle industrie metallurgiche (come è stato menzionato più sopra).

Nei primi mesi del 1956, si notarono sintomi che le misure adottate cominciavano a produrre i loro effetti. Per quanto riguarda i prestiti contratti dalle autorità locali, fra novembre 1955 e marzo 1956, esse avevano ricevuto circa £120 milioni attraverso le istituzioni che operano sul mercato dei capitali. Molte industrie stavano rivedendo i loro programmi d'investimenti, ma i lavori in corso erano tuttavia così vasti e sarebbe stato così costoso sospenderli che, all'inizio, si registrò un rallentamento del saggio di espansione negli investimenti piuttosto che un'effettiva riduzione del loro volume. Si registrò una netta contrazione nelle vendite di beni di consumo durevoli. Fra gennaio e metà di marzo, a prescindere da notevoli riduzioni nel lavoro straordinario, oltre l'1% delle forze di lavoro occupate nell'industria manifatturiera lavorava ad orario ridotto oppure era stato licenziato perchè esuberante. Ma i lavoratori licenziati vennero in ampia misura riassorbiti da altre industrie: il numero dei minatori, per esempio, aumentò di circa 5.000 unità. Nel primo trimestre del 1956, il disavanzo commerciale medio mensile è stato di £20 milioni inferiore a quello del periodo corrispondente del 1955. Il 4 aprile 1956 inoltre, il cambio della sterlina trasferibile a Nuova York superò il livello di \$2,78, che è il punto di sostegno per la sterlina sul mercato ufficiale dei cambi.

Il 17 aprile 1956, giorno nel quale il Cancelliere dello Scacchiere presentò il bilancio preventivo per l'anno finanziario 1° aprile 1956-31 marzo 1957, la situazione era quindi lievemente migliorata. Secondo le previsioni, le uscite per le "partite in bilancio" ammonteranno a £4.745 milioni e le entrate, in base all'imposizione in vigore, a £5.190 milioni; si consegnerà quindi un avanzo ordinario di £445 milioni, quasi sufficiente cioè a coprire interamente le spese previste per le "partite fuori bilancio" di £453 milioni. Il Cancelliere dello Scacchiere, Macmillan, dichiarò tuttavia che nel compilare il bilancio aveva preferito peccare di prudenza, dato che ogni peggioramento della pressione inflazionistica - anzi, ogni ritardo nel combatterla - potrebbe risultare rovinoso, mentre un errore in senso opposto arrecherebbe minor danno e sarebbe più facilmente rimediabile.

Il Cancelliere definì il suo bilancio un "bilancio di risparmio". Egli comunicò che sarebbero stati emessi certificati di risparmio nazionale ed obbligazioni per la difesa, recanti saggi d'interesse più elevati e, inoltre, che le prime £15 di interessi maturati su fondi depositati presso la Cassa di risparmio postale o la Cassa di risparmio fiduciaria sarebbero state esenti da imposte. Un fatto del tutto nuovo per il bilancio fu la comunicazione che, nel corso dell'anno, sarebbero state emesse obbligazioni di £1 abbinate all'estrazione di premi. Queste obbligazioni non saranno fruttifere, ma ogni anno all'incirca si procederà ad estrazioni ed i fortunati detentori dei titoli riceveranno premi per un importo complessivo che ogni anno ammonterà al 4% del valore delle obbligazioni estratte. Una delle misure più importanti adottate - che, si calcola, costerà £7 milioni nel 1956-57 e £30-50 milioni negli anni successivi - è stata la concessione di agevolazioni fiscali per l'imposta e la sovrimposta sul reddito a favore di lavoratori indipendenti che versano contributi a casse-pensioni. Questa ed altre agevolazioni sono state più che compensate dagli incrementi registrati nel gettito delle imposte sui profitti e sul tabacco e dall'abolizione del sussidio erogato per il mantenimento del prezzo politico del pane. Si ritiene che l'effetto netto dei provvedimenti presi dal Cancelliere farà sì che l'avanzo delle "partite in bilancio" salirà a £460 milioni, sicchè si consegnerà un avanzo generale di £7 milioni.

Regno Unito: Finanze pubbliche e prodotto nazionale.

Classificazione	1952-53	1953-54	1954-55	1955-56	1956-57
	rendiconto				previsione
milioni di sterline					
"Partite in bilancio"					
Entrate ordinarie					
Imposte dirette ed indirette	2.451	2.340	2.541	2.539	2.680
Dazi doganali ed imposte di consumo	1.764	1.764	1.872	2.013	2.158
Altre entrate	224	264	325	341	360
Totale entrate	4.439	4.368	4.738	4.893	5.199
Spese ordinarie					
Servizi civili	2.280	2.235	2.204	2.347	2.461
Spese per la difesa ¹	1.404	1.365	1.436	1.405	1.499
Servizio del debito consolidato ²	667	674	665	744	778
Totale spese	4.351	4.274	4.305	4.496	4.739
Avanzo ordinario	+ 88	+ 94	+ 433	+ 397	+ 460
"Partite fuori bilancio"					
Prestiti ad enti locali (al netto)	395	278	328	297	176
Danni di guerra	58	72	30	27	24
Altri pagamenti (al netto)	71	41	143	214	253
Pagamenti netti "fuori bilancio"	524	391	501	538	453³
Saldo generale	- 436	- 297	- 68	- 141	+ 7
Debito pubblico alla fine dell'anno finanziario (31 marzo)	26.051	26.583	26.934	27.040	
Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	1952	1953	1954	1955	
	15.732	16.756	17.824	18.908	

¹ Dedotti i fondi di contropartita in sterline dell'aiuto americano.

² Compresi i fondi d'ammortamento ammontanti a \$35 milioni nel 1952-53, a \$36 milioni nel 1953-54 e nel 1954-55 ed a \$37 milioni nel 1955-56 e nel 1956-57.

³ Da questo importo sono esclusi £350 milioni erogati direttamente dal Tesoro per finanziare il fabbisogno di fondi delle industrie nazionalizzate (vedasi testo).

Il Cancelliere comunicò pure che, durante i due prossimi esercizi finanziari, le industrie nazionalizzate non ricorreranno nè al mercato dei capitali, nè alle banche per soddisfare il loro fabbisogno di capitali. Nei predetti due anni, esse potranno invece prelevare fondi, fino al limite massimo di £700 milioni, direttamente dal Tesoro, come fin dalla sua nazionalizzazione ha sempre fatto l'industria del carbone. Lo scopo di tale misura è di agevolare l'amministrazione del debito pubblico e di evitare che le industrie nazionalizzate ricorrano a frequenti emissioni di titoli. Queste emissioni, nella misura in cui saranno necessarie, verranno effettuate dal governo, in quanto esso è in posizione di scegliere il momento e le condizioni di emissione più adatti alla situazione del mercato. Si ritiene inoltre che quest'anno aumenteranno gli introiti del Tesoro derivanti dal "piccolo risparmio" (depositi delle Casse di risparmio postali, certificati di risparmio, obbligazioni per la difesa ed abbinate a premi) non compresi nelle entrate pubbliche, i quali procureranno così i mezzi indispensabili per soddisfare una parte del fabbisogno finanziario delle industrie nazionalizzate e ridurranno conseguentemente la necessità di far ricorso al mercato.*

Includendo i prestiti concessi alle industrie nazionalizzate (calcolati in £350 milioni) nelle "partite fuori bilancio", il disavanzo generale sale a £343 milioni. Ma, in compenso, vi è il preventivato aumento degli introiti del Tesoro derivanti dal "piccolo risparmio", e il fatto che il Cancelliere ha pure annunciato l'intenzione, con una politica governativa di economie approvata dal Gabinetto, di risparmiare £100 milioni nei servizi, previsti nel bilancio preventivo relativo al corrente anno finanziario.

Riferendosi a proposte circa un'inchiesta da condurre sul sistema bancario britannico, il Cancelliere ha affermato che, prima di apportare mutamenti ad un sistema che, nel complesso, ha ben funzionato, bisogna essere sicurissimi che essi procureranno più vantaggi che svantaggi. "Il sistema bancario britannico ha dimostrato in ogni circostanza di saper abbinare la tradizione alla flessibilità e di essere capace e disposto a condurre i propri affari rispettando pienamente la politica governativa."

Per quanto riguarda il mercato dei titoli di prim'ordine, il compito principale consiste nel convincere i risparmiatori che esso ha ormai raggiunto il suo livello minimo. Alla metà di marzo, l'indice dei titoli governativi, pubblicato dal "Financial Times", era sceso a 85,43 (15 ottobre 1926 = 100), cioè ad un livello minimo quasi mai raggiunto da quando se n'è iniziata la compilazione. Nell'aprile, è stata emessa una ingente quantità di titoli governativi e si sono anche notati altri sintomi indicanti la ripresa della conversione del debito flottante. Ma finora non si è verificato alcun aumento duraturo nelle quotazioni; alla fine di maggio, l'indice era ritornato al livello cui si trovava alla metà di marzo.

* Tale procedimento non è in contraddizione con la politica, perseguita dall'autunno 1925, di indurre le autorità locali a prelevare la maggior parte possibile dei fondi di cui abbisognano sul mercato dei capitali in base al credito di cui godono. Questi prestiti contratti dalle autorità locali non sono garantiti dal governo e non ricevono altro sostegno "ufficiale". Essi non comportano quindi il rischio - come quelli concessi alle industrie nazionalizzate, che nominalmente prendevano a prestito dal mercato, ma di fatto godevano del sostegno "ufficiale" - di provocare la vendita di cambiali del Tesoro sul mercato per fornire i mezzi necessari a sostenere le emissioni dei titoli in questione. Occorre inoltre ricordare che le autorità locali possono tutt'ora ricorrere, a certe condizioni, al "Public Works Loan Board" per prestiti i quali, a questa stregua, sono compresi nelle "partite fuori bilancio".

Negli ultimi due anni, Australia e Nuova Zelanda, che per lungo tempo avevano seguito una politica piuttosto rigida di danaro "a buon mercato", hanno adottato — prima la Nuova Zelanda e poi l'Australia — una politica monetaria più flessibile. Dall'inizio del 1954, le riserve valutarie dei due paesi sono diminuite con ritmo piuttosto veloce. Ma, data la simultanea espansione nel credito bancario, tale riduzione non ha provocato alcuna contrazione nel volume dei mezzi di pagamento. Il problema fondamentale in entrambi i paesi (sebbene un poco meno acuto nella Nuova Zelanda) è di trovare il modo di frenare consumi ed investimenti, per contenere l'inflazione.

Australia e Nuova Zelanda: Variazioni nei principali fattori monetari.

Classificazione	Australia			Nuova Zelanda		
	Variazione nel		Consistenza alla fine del 1955	Variazione nel		Consistenza alla fine del 1955
	1954	1955		1954	1955	
	milioni di £A			milioni di £NZ		
Attività all'estero	— 94	— 120	298	— 15	— 21	79
Credito all'economia delle banche commerciali . .	+ 106	+ 51	1.005	+ 29	+ 11	174
Depositi a vista	+ 25	+ 17	1.246	+ 21	— 0	241
Mezzi di pagamento . . .	+ 44	+ 38	1.620	+ 26	+ 0	315

Fra aprile 1954 ed ottobre 1955, la banca centrale della Nuova Zelanda ha portato il suo saggio di sconto, in cinque fasi, dal basso livello dell'1,50% (in vigore dalla metà del 1941) a quello elevato del 7%. Tale saggio impedisce alle banche commerciali di indebitarsi con la banca centrale, dato che alla loro clientela non possono praticare saggi superiori a quelli controllati, che in media ammontano al 5%.

Dall'inizio del 1955, i saggi ipotecari sono stati lasciati gradualmente aumentare dal 4,50 al 5% ed il rendimento dei titoli governativi a lungo termine è passato da poco più del 4 ad oltre il 4,50%. Nella seconda metà del 1955, le anticipazioni bancarie hanno incominciato a diminuire e questa tendenza si è protratta durante il primo trimestre del 1956.

Una Commissione reale ha recentemente esaminata la situazione monetaria della Nuova Zelanda e nelle sue conclusioni (presentate alla Camera dei Rappresentanti il 9 aprile 1956) essa afferma che si dovrebbe stimolare maggiormente il risparmio e ricorrere nella più ampia misura possibile all'impiego di saggi d'interesse flessibili, mentre la politica di bilancio dovrebbe essere più rigida e costituire parte di una politica coordinata per comprimere le spese.

In Australia, la banca centrale aveva fin dall'inizio del 1955 invitato le banche commerciali a ridurre le anticipazioni, soprattutto quelle relative alle vendite rateali ed agli investimenti a lungo termine. Ma dato che la riduzione nella liquidità delle banche, derivante dalla bilancia dei pagamenti debitoria, veniva ancora in ampia misura compensata dagli acquisti, da parte della banca centrale, di obbligazioni governative, effettuati per sostenere il saggio d'interesse del 4,50% delle obbligazioni, le banche continuarono ad accordare credito addizionale.

Soltanto nel marzo 1956, le autorità australiane adottarono misure per rafforzare la politica creditizia restrittiva:

- 1) Il saggio d'interesse applicato dalle banche agli scoperti in conto è stato portato, a partire dal 1° aprile 1956, dal 5% ad una media del 5,50%. Le banche erano libere di applicare un saggio fino al 6% al credito al consumo (vendite rateali), nonché a certi altri tipi di credito (per esempio, credito a lungo termine) considerati inadatti alle banche commerciali, mentre i saggi inferiori alla media del 5,50% dovevano essere riservati ai nuovi crediti accordati in base a programmi elaborati per ridurre le importazioni e promuovere le esportazioni.
- 2) In pari tempo, la banca centrale si ritirò dal mercato delle obbligazioni governative con il risultato che il rendimento a lunga scadenza di tali obbligazioni passò dal 4,50 al 5%.

Durante il primo trimestre del 1956, le anticipazioni bancarie si sono ridotte di £A34 milioni in più che nello stesso trimestre dell'anno precedente; il rapporto di liquidità delle banche commerciali è migliorato ed i prezzi delle merci sono lievemente diminuiti. Ma la posizione finanziaria dell'Australia verso l'estero ha continuato a peggiorare ed è quindi ancora troppo presto per giudicare se le misure finora adottate saranno sufficienti.

Nei paesi nordici, la tensione nella situazione valutaria ha provocato, negli anni recenti, un'applicazione più rigorosa della politica monetaria per controllare l'eccessiva domanda interna. Nel 1955, tanto la Norvegia quanto la Svezia hanno registrato disavanzi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. In Danimarca, il precedente disavanzo è stato sostituito da un modesto avanzo, ma solo dopo che le riserve monetarie si furono notevolmente ridotte: esse richiedono tutt'ora di essere ricostituite. La Finlandia ha conseguito un maggiore avanzo nelle partite correnti; ma questo paese, che non fa parte dell'O.E.C.E., non ha liberato le sue impor-

Paesi nordici: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	Merchi			Partite invisibili (al netto)	Bilancia delle partite correnti
	Importazioni ¹	Esportazioni	Saldo		
cifre arrotondate, in milioni di unità monetarie nazionali					
Danimarca (cor.dan.)					
1953	6.460	6.300	— 160	+ 270	+ 110
1954	7.520	6.820	— 700	+ 150	— 550
1955 ²	7.600	7.500	— 100	+ 300	+ 200
Finlandia (marco fin.)					
1953	123.600	131.700	+ 8.100	+ 4.100	+ 12.200
1954	150.500	156.700	+ 6.200	+ 7.300	+ 13.500
1955	177.000	181.300	+ 4.300	+ 9.700	+ 14.000
Norvegia (cor.norv.)					
1953	6.510	3.810	— 2.700	+ 1.700	— 1.000
1954	7.280	4.340	— 2.940	+ 1.860	— 1.080
1955	7.850	4.760	— 3.090	+ 2.290	— 800
Svezia (cor.sv.)					
1953	8.170	7.660	— 510	+ 840	+ 330
1954	9.190	8.200	— 990	+ 830	— 160
1955	10.300	8.950	— 1.350	+ 980	— 370

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

² Stime preliminari.

tazioni nella stessa misura della maggioranza degli altri paesi dell'Europa occidentale e le restano ancora alcuni difficili problemi da risolvere nel settore degli scambi e dei pagamenti internazionali.

La tensione che, nell'autunno del 1954, aveva incominciato a farsi sentire nella situazione valutaria della Svezia, si protrasse anche nell'anno successivo. Nonostante le misure di politica fiscale e creditizia adottate nella primavera del 1955 — compresi un incremento del saggio ufficiale di sconto dal 2,75 al 3,75% e l'emissione di un prestito governativo al 4,50% — le forti tendenze espansionistiche continuarono a persistere, provocando fra l'altro i seguenti effetti:

- 1) La stabilità dei prezzi che durava da tre anni venne, nel corso del 1955, turbata da un aumento di circa il 7% nei prezzi all'ingrosso e del 6% nel costo della vita; giova ricordare che la situazione era stata aggravata da un raccolto eccezionalmente povero, in seguito alla siccità prevalsa durante l'estate.
- 2) Si registrò un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti di cor.sv. 370 milioni, nonostante la fortissima domanda, sui mercati internazionali, di prodotti svedesi destinati all'esportazione ed un miglioramento, sia pur modesto, delle ragioni di scambio del paese.

Dal 1954 al 1955, i salari aumentarono del 10% e la conseguenza delle discussioni salariali, svoltesi all'inizio del 1956, è stata che il livello dei salari (già il più elevato d'Europa) ha subito un ulteriore incremento del 4%. Con l'obiettivo specifico di controbilanciare un'espansione troppo unilaterale dei costi e prezzi svedesi, sono stati liberati in misura notevole non solo i prodotti importati da altri paesi O.E.C.E., ma anche quelli provenienti dall'area del dollaro (vedasi capitolo IV).

Il progetto di bilancio per l'anno finanziario luglio 1956-giugno 1957, che è stato presentato all'inizio del 1956, prevedeva un cospicuo avanzo generale, calcolato a circa cor.sv. 400 milioni, tenuto conto di una lieve diminuzione nell'imposizione diretta e di un aumento del 10% nelle pensioni. Era quindi chiaro che per il successivo esercizio finanziario il governo non aveva alcuna intenzione di far ricorso al credito, nemmeno per scopi d'investimento. Per l'anno finanziario corrente, invece, il governo ha dovuto ancora ricorrere al credito per coprire le spese. Nel marzo 1956, è stato pertanto emesso un prestito recante l'interesse piuttosto elevato del 4,50%. Ciò ha confermato l'opinione che i saggi verranno mantenuti press'a poco a tale livello per sostenere una politica intesa a ridurre la liquidità. Ci si è resi conto che, volendo ristabilire l'equilibrio nell'economia, è indispensabile comprimere gli investimenti pubblici e privati, includendovi una riduzione del 10% dei programmi edilizi.

Un altro passo verso la limitazione del credito è stato compiuto nell'aprile 1956, quando le banche commerciali, su richiesta della Riksbank, hanno consentito a ridurre la concessione di credito a tutti i settori di attività (tranne a quello edilizio); alla fine di agosto 1956, la consistenza dei crediti concessi dovrà essere del 5% inferiore al livello del 31 luglio 1955.

In Norvegia, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che nel 1954 fu di cor.norv. 1.080 milioni, nel 1955, era sceso a circa cor.norv. 800 milioni e durante l'anno è stato possibile emettere prestiti ed ottenere crediti su mercati esteri (per l'acquisto di navi, ecc.) in misura sufficiente non solo a coprire il disavanzo, ma anche per incrementare di circa cor.norv. 350 milioni le riserve monetarie del paese (vedasi

capitolo IV). Il "conto nazionale" relativo al 1956 prevedeva una riduzione a cor.norv. 320 milioni del disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, per conseguire il quale, si dichiarò, sarebbe stato necessario moderare l'espansione nella domanda interna di beni e servizi. Il bilancio preventivo per il 1955-56, nella forma in cui fu originariamente approvato, raggiungeva il pareggio con entrate e spese per cor.norv. 4.471 milioni; può darsi che si incorra in un disavanzo, ma si ritiene che sarà inferiore ai cor.norv. 295 milioni stanziati per rimborso di debiti. Anche per l'anno finanziario 1956-57 si prevede un pareggio. Questa volta l'importo netto stanziato per il rimborso di debiti ammonta a cor.norv. 328 milioni.

Un'importante voce di spesa tuttavia non figura nè fra le partite ordinarie, nè fra quelle in conto capitali del bilancio, cioè le risorse fornite dal governo alle banche statali che, nel 1955, sono ammontate a cor.norv. 735 milioni. Queste banche hanno anche beneficiato di un trattamento speciale quando si trattò di adottare disposizioni per limitare il credito. Per esempio, quando, all'inizio del 1955, il saggio ufficiale di sconto venne portato dal 2,50 al 3,50 %, con corrispondenti variazioni nei saggi d'interesse del sistema creditizio; un'eccezione fu fatta per le due banche statali più importanti (specializzate nel credito ipotecario per scopi edilizi); esse mantennero inalterato il saggio del 2,50 %, il che significa che continuavano a dipendere dal governo per l'approvvigionamento di fondi da concedere in prestito. Sebbene nel 1955 il governo abbia raccolto circa cor.norv. 750 milioni mediante l'emissione di prestiti interni, nell'autunno dello stesso anno furono adottate misure speciali per assicurare che banche commerciali, Casse di risparmio e compagnie di assicurazione sulla vita avrebbero messo a disposizione i fondi necessari per finanziare le banche statali. Fra la Banca di Norvegia e le due organizzazioni bancarie (Associazione delle banche commerciali e Associazione delle Casse di Risparmio) si stipulò un accordo in base al quale, nel 1956 e 1957, il volume del credito accordato dalle banche non avrebbe dovuto superare il livello del 1955; inoltre le Casse di risparmio avrebbero contribuito a finanziare le banche statali sottoscrivendo ai prestiti governativi per un importo pari al 50 % dell'incremento dei loro depositi. Il Ministro delle finanze e l'Associazione delle compagnie norvegesi di assicurazione sulla vita convennero anche che per la fine del 1957 le compagnie stesse avrebbero aumentato il loro portafoglio di obbligazioni statali e garantite dallo stato di non meno di cor.norv. 200 milioni rispetto al livello del 1° novembre 1955 e che a tale scopo avrebbero sottoscritto cor.norv. 225 milioni di nuovi prestiti statali.*

Le autorità si rendevano tuttavia conto dei pericoli insiti nella situazione particolare delle banche statali. All'inizio del 1955, il governo aveva considerato l'opportunità di limitare la concessione di credito da parte delle banche statali e, nel febbraio 1956, la Banca di Norvegia, in una dichiarazione sulla relazione redatta da una commissione di banche statali, appositamente nominata, raccomandava che il governo ed il Parlamento rivedessero l'attività delle banche statali, tenendo presente che, proprio nei settori in cui esse operavano, l'espansione creditizia continuava.

In Danimarca, il saggio ufficiale di sconto fu portato dal 4,50 al 5,50 % nel giugno 1954 e nel marzo ed aprile 1955, tale disposizione venne consolidata da misure fiscali: si inasprirono le aliquote di alcune imposte

* A proposito dell'accordo concluso con l'Associazione delle Casse di risparmio e l'Associazione delle banche commerciali, si annunciò che, se la situazione si fosse sviluppata in conformità alle condizioni stabilite, nessuna proposta sarebbe stata avanzata per una nuova legge sulle riserve minime delle banche; e le compagnie di assicurazione vennero informate che, per tutta la durata dell'accordo, non sarebbero state emanate norme legislative per costringerle a sottoscrivere prestiti pubblici.

e tasse allo scopo di aumentare l'avanzo generale di bilancio. All'incirca alla stessa epoca, l'introduzione di alcune modificazioni nel metodo di finanziamento dell'edilizia stimolò i costruttori a contenere i costi. Anche la legislazione relativa alle pigioni venne emendata in modo da normalizzare maggiormente la situazione in tale settore.

In base al sistema fiscale danese, i prestiti accordati dal governo per agevolare la costruzione di abitazioni non sono compresi nel bilancio pubblico, ma figurano soltanto nei conti del Tesoro. Dato che, nel 1954 e 1955, il governo incontrò difficoltà nel raccogliere i fondi necessari sul mercato dei capitali, esso si rivolse per credito direttamente alla Banca Nazionale, ottenendone cor.dan.300 milioni nel 1954 e cor.dan.212 milioni nel 1955. È vero che nel 1955 sono state terminate più abitazioni che nell'anno precedente, ma essendo le nuove costruzioni diminuite, alla fine del 1955, le abitazioni in costruzione erano del 16% inferiore a quelle dell'anno precedente. Per l'anno finanziario 1955-56, il totale dei prestiti messi a disposizione dell'edilizia da parte del governo era stato ridotto a cor.dan. 350 milioni contro cor.dan. 500-600 nell'esercizio precedente.

Grazie a tale riduzione ed al generale miglioramento delle finanze pubbliche, dovuto alle misure adottate nella primavera del 1955, il governo si rivolse per credito alla banca centrale soltanto nel primo semestre di tale anno; nel secondo semestre non si registrò alcun aumento nell'indebitamento statale, sebbene le vendite di obbligazioni governative sul mercato dei capitali avessero dato un gettito soltanto di cor.dan. 90 milioni rispetto a cor.dan. 200 milioni nella prima metà dell'anno.

Nel maggio 1955, la Banca Nazionale sospese il saggio speciale dello 0,50% da essa applicato alle operazioni di sconto effettuate dalle banche, sicchè da quel momento le banche dovettero pagare il saggio ufficiale del 5,50%. Contemporaneamente, le banche commerciali e le Casse di risparmio furono autorizzate a depositare fondi presso la Banca Nazionale, fruttanti l'interesse dell'1,50%. Alla fine di febbraio 1956, tali depositi ammontavano a cor.dan. 79 milioni. Nell'estate 1955, l'Associazione delle banche commerciali e l'Associazione delle Casse di risparmio invitarono i loro membri a consolidare la loro liquidità, evitando di aumentare il credito concesso e ad acquistare possibilmente obbligazioni governative di recente emissione allo scopo di ridurre l'indebitamento statale verso la Banca Nazionale.

Nel corso del 1955, i mezzi di pagamento aumentarono di oltre il 2% contro un declino del 2% nell'anno precedente. Non si registrò alcuna espansione nel prodotto nazionale lordo, ma i prezzi all'ingrosso aumentarono del 3,2% ed il costo della vita del 4,7%. Nella primavera del 1956, le controversie sindacali provocarono frequenti scioperi; non essendo stato raggiunto alcun accordo fra le parti interessate per il regolamento del conflitto, il Parlamento emanò una legge, che prevede un aumento salariale, il cui costo annuale è calcolato dal governo in circa cor.dan. 150 milioni, ossia a meno del 2% dei salari globali. Questo incremento viene però concesso in aggiunta agli aumenti conseguenti all'adeguamento semestrale dei salari eseguito sulla base dell'indice del costo della vita. È stato dichiarato ufficialmente che l'attuale situazione permette ancora meno che nel passato di attenuare la rigida politica monetaria e fiscale.

Nel 1954-55, i tre paesi scandinavi adottarono quindi una politica monetaria alquanto flessibile, rafforzata da un'azione intesa a conseguire avanzi generali di bilancio e da tentativi per evitare metodi inflazionistici di finanziamento dell'edilizia. Con la riduzione delle nuove costruzioni s'intendeva pure diminuire la tensione cui erano sottoposte le risorse disponibili in mano d'opera e materiali. Occorre tuttavia ricordare che in Norvegia

e Svezia le restrizioni creditizie, concordate fra banca centrale e le altre banche, non erano applicabili ai crediti concessi all'edilizia, mentre in Danimarca ne vennero esentati alcuni tipi di crediti agricoli. Nonostante ciò, si può affermare che questi paesi hanno compiuto tentativi per rallentare l'espansione della domanda interna, allo scopo di ridurre le importazioni ed aumentare le esportazioni, nonchè di indebolire le forze generatrici di incrementi di costi e prezzi. Le autorità dei predetti paesi hanno sottolineato che "è necessario moderare le richieste di aumenti salariali e di stipendi" (per citare le parole di Svend Nielsen, governatore della Banca Nazionale di Danimarca all'assemblea generale della Banca, tenutasi nel marzo 1956). Non solo in Danimarca, ma anche in Norvegia, per non tacere della Finlandia, sono scoppiati violenti conflitti di lavoro che hanno potuto essere composti soltanto dopo lungo tempo. Il verificarsi di questi conflitti e le difficoltà incontrate per regolarli possono essere considerati sintomi di una situazione di transizione verso una fase di maggiore stabilità dei prezzi, nella quale gli aumenti annuali delle remunerazioni dovranno esprimere in maniera più adeguata l'effettivo saggio di espansione economica, quale viene determinato, fra l'altro, dal ritmo con cui procede la razionalizzazione della produzione.

Nel 1953, la Finlandia registrò un avanzo nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti, calcolato in MF 12,2 miliardi. Tale avanzo continuò a crescere lievemente nei due anni successivi, sicchè le attività nette del paese all'estero aumentarono in misura cospicua. Dal dicembre 1954 all'aprile 1956, i saggi d'interesse della Banca di Finlandia si mantennero fra un minimo del 5 ed un massimo del 7,50% e durante questo periodo furono adottate anche numerose altre misure a sostegno della politica monetaria restrittiva (per ulteriori dettagli vedasi capitolo VII). Mentre, nel 1955, il prodotto nazionale lordo subì un'espansione, in termini reali, del 5-6%, i mezzi di pagamento aumentarono del 16%, soprattutto in seguito ad un'ulteriore dilatazione del credito bancario ed all'incremento dei risconti effettuati dalle banche presso la banca centrale. D'altra parte, il disavanzo generale di bilancio risultò sensibilmente inferiore al previsto, a causa delle maggiori entrate dovute al "boom" che continuava con ininterrotto vigore.

Alla fine del 1955, furono introdotte modificazioni nella politica economica che sollevarono vivaci polemiche; si abolirono tutti i controlli sui prezzi dei prodotti nazionali, si attenuarono quelli sul commercio estero e sugli affitti e la determinazione dei salari venne lasciata alle organizzazioni del lavoro. All'inizio del 1956, furono presentate richieste di aumenti salariali in seguito all'incremento dei prezzi di moltissimi prodotti agricoli; dopo uno sciopero generale durato diciannove giorni, si raggiunse un accordo che concedeva aumenti salariali di circa il 10%. I datori di lavoro vennero parzialmente compensati con riduzioni negli oneri sociali e nell'imposta sul reddito, in aggiunta ad un aumento delle quote accantonabili per ammortamenti. Contemporaneamente, fu annunciato che il governo avrebbe ripristinato il controllo sui prezzi di alcuni prodotti e servizi finlandesi. Si concordò inoltre una nuova base per l'indice del costo della vita da impiegare quale "scala mobile" per i salari.

In un discorso, pronunciato per radio il 19 marzo, il governatore della Banca di Finlandia avvertì che, per salvaguardare il valore del marco finlandese sarebbe

forse stato necessario inasprire il costo del danaro ed il 19 aprile i saggi d'interesse della Banca di Finlandia furono portati ad un livello fra il 6,50 e l'8%.

Durante l'anno, qualche progresso è stato compiuto anche nella liberazione degli scambi internazionali, per cui, alla fine del 1955, le licenze per circa metà delle importazioni erano emesse automaticamente (vedasi capitolo IV). Si registrò un declino nella costruzione di edifici agricoli e di abitazioni nei distretti rurali, ma un aumento di quasi il 10% nelle costruzioni industriali e commerciali ed uno del 5% nella costruzione di abitazioni urbane. Sebbene la politica diretta a sostenere il valore della moneta mirasse soprattutto a frenare gli investimenti, nel 1955, l'incremento effettivo degli investimenti pubblici e privati è stato del 13,50% contro un aumento reale del 5,50% nei consumi pubblici e privati. La maggior parte dei fondi investiti, esclusi quelli utilizzati dalle imprese per scopi di autofinanziamento è stata ottenuta dalle banche commerciali e cooperative, nonchè dalle Casse di risparmio. Nel 1955, il credito concesso da tali istituti è aumentato di MF 51,2 miliardi contro MF 49,4 miliardi nell'anno precedente.

La continua e rapida espansione dell'economia finlandese è dovuta principalmente agli effetti che la situazione di "boom" negli altri paesi ha esercitato sul commercio estero del paese, le cui ragioni di scambio erano favorevoli. Mentre, negli anni recenti, sono state adottate disposizioni affinché le banche provvedessero a tenere determinati saldi minimi di cassa e si è cercato, in linea generale di sottoporre il sistema creditizio ai metodi di controllo monetario, continua a mancare un mercato dei capitali, le importazioni sono lungi dall'essere completamente liberate e molti prezzi sono tutt'ora politici, sicchè alcune misure prese per difendersi dalle pressioni inflazionistiche producono scarso effetto.

Da un certo punto di vista, la posizione dell'Austria presenta delle analogie con quella della Finlandia, ma, come paese aderente all'O.E.C.E., l'Austria si è preoccupata maggiormente di liberare le sue importazioni e, parte grazie al disavanzo registrato nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti, ha saputo meglio prevenire un cospicuo aumento dei suoi mezzi di pagamento. Come per gran parte degli altri paesi europei, dal 1954 al 1955, l'espansione della produzione delle industrie di prodotti base e di beni strumentali ha superato quella delle industrie di beni di consumo; per le prime è stata del 18% e per le seconde dell'8%. L'aumento del prodotto nazionale lordo è stato del 14%, in termini di prezzi correnti o, dato che i prezzi all'ingrosso sono saliti in media del 3,50%, di oltre il 10%, in termini reali, ciò che rappresenta una percentuale senza precedenti per l'Austria.

I proventi derivanti dal turismo, per l'ammontare di scellini 2,1 miliardi (= \$82 milioni), costituiscono la più importante delle partite invisibili, che, nel complesso, hanno registrato un avanzo di \$59 milioni. Questo importo non è tuttavia bastato a coprire il disavanzo commerciale di \$191 milioni, causato da un incremento del 36% nelle importazioni contro uno soltanto del 14% nelle esportazioni (escluse però alcune forniture speciali in conto riparazioni all'U.R.S.S.). Il saldo delle partite correnti è quindi passato da un avanzo di \$68 milioni nel 1954 ad un disavanzo di \$132 milioni nel 1955; il saldo debitore di quest'ultimo anno è stato coperto per \$54 milioni con fondi prelevati dalle riserve monetarie e, per la rimanenza, con risorse che, sebbene non siano accertabili per via statistica, dovevano essere costituite in parte da fondi rimpatriati e forse, in modesta misura, da crediti dall'estero.

Nel 1955, mentre le riserve monetarie si sono mantenute ad un livello elevato (alla fine dell'anno ammontavano a \$336 milioni), il continuo peggioramento della bilancia dei pagamenti e soprattutto il "boom" eccessivo nelle industrie di beni strumentali e nell'edilizia, congiuntamente alla tendenza al rialzo dei prezzi (stimolati dalla generale euforia creata dalla riacquistata indipendenza), hanno costretto l'Austria ad adottare misure per controllare l'espansione economica. Il saggio ufficiale di sconto venne aumentato due volte: nel maggio, dal 3,50 al 4,50% e nel novembre al 5%. Il controllo qualitativo e quantitativo del credito fu inasprito e si tentò di frenare il "boom" degli investimenti, riducendo le ordinazioni del settore pubblico. La politica di contenimento del credito venne consolidata soprattutto dall'effetto restrittivo esercitato dal saldo passivo della bilancia dei pagamenti, nonché fino ad un certo punto dall'aumentata domanda da parte del pubblico di danaro contante sotto forma di biglietti di banca. Di conseguenza, in breve tempo, gli istituti di credito furono costretti a ridurre i loro acquisti di titoli e successivamente anche a limitare la concessione di credito. Mentre, all'inizio del 1955, essi detenevano saldi netti presso la Banca Nazionale ammontanti a scellini 1.764 milioni, alla fine dell'anno, il loro indebitamento verso la banca centrale superava di scellini 648 milioni i loro saldi a vista. Il governo era riuscito a creare una situazione, in cui gli imprenditori non consideravano più agevole ottenere credito.

Nel 1955, un altro effetto delle misure governative è stato che i depositi a risparmio hanno continuato ad espandersi, essendo passati da scellini 7,5 a 10 miliardi, mentre i depositi a vista sono diminuiti di scellini 598 milioni. Il risultato dei movimenti divergenti (incremento della circolazione dei biglietti di banca e declino dei depositi a vista) è stato che i mezzi di pagamento, aumentati del 24% nel 1953 e del 25% nel 1954, sono cresciuti soltanto dell'1% nel 1955 e, nei primi mesi del 1956, il loro livello era effettivamente inferiore a quello raggiunto nei mesi corrispondenti dell'anno precedente.

I fatti or ora descritti sono avvenuti nonostante il peggioramento della situazione finanziaria del paese; un avanzo generale di bilancio di scellini 107 milioni, conseguito nel 1953, ed uno di scellini 524 milioni nel 1954, sono stati sostituiti, nel 1955, da un disavanzo generale di oltre scellini 1.000 milioni, che è stato coperto con saldi di cassa disponibili. Fra le previsioni di bilancio per il 1956 figura tuttavia una riduzione del 44% nel totale degli investimenti finanziati dal governo.

Per quanto riguarda il mercato dei capitali, esso è stato non solo in grado di fornire fondi in misura più ampia che nel passato, ma anche la sua struttura giuridica è stata perfezionata dall'entrata in vigore di alcune nuove leggi (relative alla rivalutazione delle attività, al riassetto di alcune istituzioni finanziarie, ecc.). È pure stata emanata una nuova legge concernente la Banca Nazionale, che rafforzerà ulteriormente la struttura finanziaria del paese. Il ritorno all'Austria del controllo su attività precedentemente nelle mani dell'U.R.S.S., sebbene abbia sollevato nuovi problemi non ancora interamente risolti, ha provocato meno spese immediate di quanto si temesse. Nel settore del commercio estero, il riacquisto dell'indipendenza ha avuto per effetto di far includere nelle statistiche commerciali tutti gli scambi del paese con l'Europa orientale, sicché essi non vi figurano più per il 9% del totale, come nel periodo immediatamente precedente al trattato con l'U.R.S.S., ma per circa il 12%, escluse le forniture speciali in conto riparazioni che, nel 1955, sono ammontate a scellini 307 milioni in beni e servizi ed a \$2 milioni in contanti (= scellini 52 milioni). Nel complesso, dato che il commercio estero cresce più rapidamente della produzione nazionale, l'economia austriaca sta orientandosi sempre più verso l'estero, per cui questo paese, analogamente a molti altri che dipendono dalle loro relazioni commerciali con l'estero, deve, ora più che mai, preoccuparsi di mantenere le sue finanze su solide basi.

Nell'economia interna austriaca, la disoccupazione è scesa sensibilmente al di sotto del livello raggiunto nel periodo inflazionistico del dopoguerra.

Questo è soltanto uno degli aspetti dell'attuale pieno impiego di tutte le risorse disponibili. L'Austria, come diversi altri paesi, si trova ora in una posizione, in cui la creazione di ogni nuovo potere d'acquisto provocherà probabilmente una pericolosa espansione equivalente nel volume delle importazioni. A questo riguardo, la situazione differisce nettamente da quella esistente, per esempio, durante la grande crisi, quando le risorse non erano pienamente utilizzate, perchè allora si poteva presumere che una parte notevole del potere d'acquisto addizionale avrebbe provocato un aumento della produzione nazionale e solo una piccola parte sarebbe servita ad espandere le importazioni. Al presente, la propensione marginale ad importare supera notevolmente quella di allora ed è pertanto necessario essere doppiamente cauti nell'usare lo strumento della politica creditizia, allo scopo di evitare ogni espansione inflazionistica nel volume dei mezzi di pagamento.

Nel 1955, la Germania occidentale ha conseguito un avanzo nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti di DM 2,9 miliardi (= \$700 milioni) e ha aumentato le sue riserve monetarie di DM 1,9 miliardi (= \$450 milioni), per cui da questo punto di vista la situazione del paese potrebbe essere considerata del tutto soddisfacente.

Germania occidentale: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1953	1954	1955
	milioni di DM		
Partite correnti			
Merci (f.o.b.) (compreso il commercio di transito)			
Esportazioni	18.780	22.571	26.373
Importazioni	15.073	18.574	22.946
Bilancia commerciale	+ 3.707	+ 3.997	+ 3.427
Partite invisibili			
Incassi	3.765	4.646	5.861
Pagamenti	3.295	4.611	6.364
Saldo della partite invisibili	+ 470	+ 35	- 503
Bilancia delle partite correnti	+ 4.177	+ 4.032	+ 2.924
Conto capitali			
Aiuto estero	+ 265	+ 290	+ 130
Pagamenti senza contropartita	- 319	- 678	- 945
Debiti e crediti (al netto)	- 284	- 490	- 502
Saldo del conto capitali	- 338	- 878	- 1.317
Errori ed omissioni	- 246	- 430	+ 314
Variazione nelle riserve monetarie	+ 3.593	+ 2.724	+ 1.921

Note: 1) In aggiunta ai DM 130 milioni di aiuto estero inclusi nella tabella e costituiti principalmente da forniture di prodotti agricoli americani in eccedenza effettuate a Berlino ovest, nel 1955, la Germania occidentale ha incassato anche proventi speciali in dollari per DM 1,1 miliardi derivanti dal mantenimento di forze militari americane in Germania, i quali sono compresi nella voce "Partite invisibili".

2) I "pagamenti senza contropartita" consistono di versamenti alle vittime di persecuzioni, che sono ammontati a DM 150 milioni nel 1954 ed a DM 350 milioni nel 1955, di forniture e pagamenti in conto riparazioni ad Israele (DM 354 milioni nel 1954 e DM 368 milioni nel 1955), nonché di versamenti alla Comunità europea del carbone e dell'acciaio che, nel 1955, sono stati di DM 177 milioni.

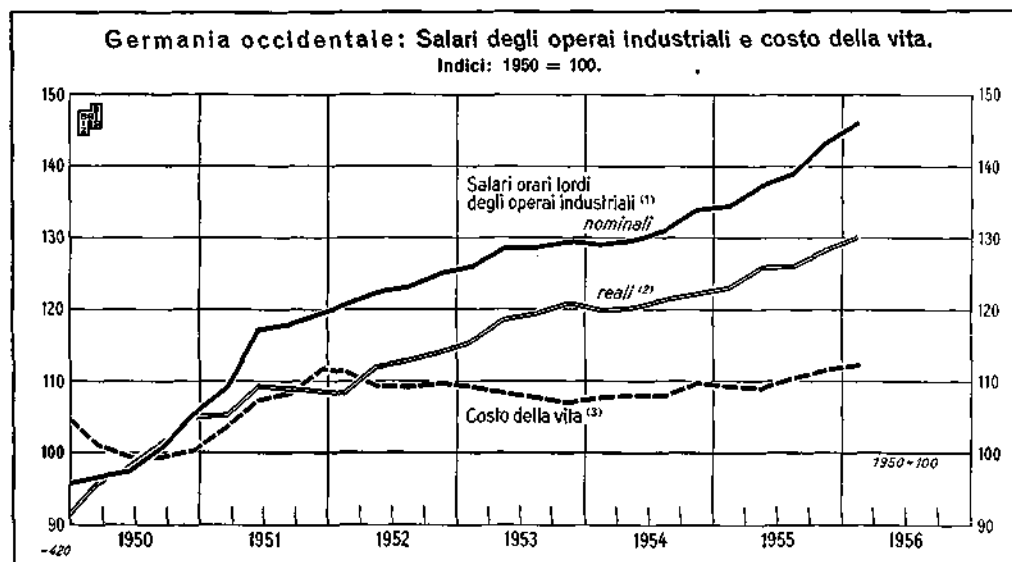
D'intesa col governo federale, la Bank deutscher Länder ha proseguito nell'eliminare le restrizioni valutarie ancora in vigore ed ulteriori progressi sono stati pure compiuti nella liberazione delle importazioni. Inoltre, il bilancio ha registrato nuovamente un avanzo — che potrebbe essere definito eccezionalmente cospicuo — in parte dovuto ad incrementi nelle entrate tributarie ed in parte a dilazioni nell'effettuare spese già votate, con il risultato che, alla fine del marzo 1956, il totale delle riserve di cassa accumulate dalle autorità pubbliche presso il sistema di banche centrali aveva raggiunto l'elevato livello di DM 6,9 miliardi.

Ma sebbene tanto la bilancia dei pagamenti, quanto le pubbliche finanze non abbiano destato preoccupazioni, durante il corso dell'anno si è incominciato a notare che il "boom" stava diventando troppo intenso, essendo accompagnato da una sensibile espansione nel volume del credito e da un rapido aumento nei salari ed in alcuni prezzi. L'eccezionale livello generale della domanda era chiaramente visibile nell'ininterrotto aumento delle ordinazioni, che, considerato l'anno nel suo complesso, hanno superato l'aumento della produzione, nonostante che, nel 1955, il prodotto nazionale lordo, in termini reali, sia cresciuto dell'11% contro il 7-8% in ciascuno dei due anni precedenti. La prova che la domanda estera era ancora sostenuta è data dal fatto che le esportazioni hanno subito un'imponente espansione (le industrie della Germania occidentale hanno infatti spiegato una grande capacità di concorrenza e sono state in grado di offrire termini di consegna relativamente brevi, non essendo ostacolate dalla produzione di armamenti, come le loro principali rivali degli altri paesi). Più importante tuttavia è stato l'incremento della domanda interna derivante, soprattutto, dal cospicuo volume di investimenti fissi, che sono ammontati a DM 38,1 miliardi, pari al 23,2% del prodotto nazionale lordo.* L'aumento più cospicuo, per quanto riguarda gli investimenti, è stato registrato nel settore privato ed esso è stato agevolato dal fatto che le possibilità di finanziamento sono state nettamente migliori di quelle degli anni precedenti, in parte grazie alla maggiore attività del mercato dei capitali.

La rapida espansione nel volume degli investimenti ha provocato una fortissima domanda di mano d'opera, come risulta dal fatto che, nel settembre 1955, nella Germania occidentale erano occupate 975.000 unità in più dello stesso mese nell'anno precedente. Di queste, soltanto 280.000 sono da attribuire all'incremento naturale della popolazione; circa 170.000 erano persone che precedentemente non avevano lavorato nell'industria, soprattutto donne che fino allora erano state occupate in lavori domestici o nell'agricoltura, mentre 200.000 erano nuovi rifugiati e 325.000 non erano state precedentemente occupate. La situazione tesa sul mercato del lavoro ha portato ad un aumento dei salari che, si calcola, è ammontato ad oltre il 7% per l'anno nel suo complesso, con il risultato che, nell'ultimo trimestre del 1955, i salari globali degli operai industriali superavano di circa il 13,5% quelli del trimestre corrispondente del 1954.

Mentre, nella prima metà del 1955, l'incremento nella produttività sembra aver proceduto parallelamente con il movimento ascensionale dei salari, si ritiene che nel secondo semestre dell'anno i redditi siano aumentati del 7,50% e la produttività del 5,50%. Il divario non è tuttavia notevole e fra il dicembre 1954 ed il dicembre 1955, i prezzi industriali sono cresciuti, in media, soltanto del 2,50%. Nello stesso periodo, i prezzi dei prodotti agricoli, venendo per lo più determinati

* D'altra parte, sembra che le scorte siano aumentate in misura modesta; la relazione annuale per il 1955 della Bank deutscher Länder osserva che sono stati registrati scarsi acquisti di copertura, come sarebbe normale quando si prevedono notevoli variazioni nei prezzi. In linea generale, essi non avrebbero rappresentato un affare redditizio, perchè finora gli aumenti di prezzo sono stati inferiori al costo richiesto per la costituzione di scorte maggiori ed il divario è stato allargato dai recenti incrementi dei saggi d'interesse.



- ¹ Compresa l'edilizia, ma escluse l'industria mineraria e quella della forza motrice.
² Salari orari lordi divisi per l'indice del costo della vita dei consumatori medi.
³ Per consumatori medi.

dalle forze operanti in un mercato nazionale protetto, sono invece aumentati dell'8%, cioè hanno presentato una tendenza opposta a quella prevalente sui mercati internazionali.

L'aumento di prezzi e salari, congiuntamente all'incremento della produzione, ha comportato un'espansione nel volume dei mezzi di pagamento, che sono aumentati del 10%; la circolazione dei biglietti di banca è cresciuta più rapidamente dei depositi a vista. (Per ulteriori dettagli vedasi capitolo VII.)

All'incirca a quest'epoca si cominciò a temere che, sotto la pressione di potenti forze espansionistiche, i salari sarebbero aumentati in misura maggiore di quella giustificata dall'incremento nella produttività e che si sarebbe sviluppata una pericolosa spirale inflazionistica, qualora si fossero lasciati espandere i mezzi di pagamento parallelamente al generale aumento della domanda.

Nell'estate 1955, per neutralizzare tali tendenze, la Bank deutscher Länder adottò una politica creditizia più restrittiva. Dapprima, essa assunse la forma di operazioni di mercato aperto, ma successivamente, a partire dal 4 agosto, il saggio ufficiale di sconto fu portato dal 3 al 3,50% e le percentuali minime delle riserve di cassa degli altri istituti di credito vennero aumentati dell'1%. La circolazione dei biglietti di banca continuò tuttavia ad espandersi e, alla fine del dicembre 1955, superava di DM 1 miliardo il livello della fine d'agosto; nei primi due mesi del 1956, è stato registrato il normale declino stagionale nella circolazione dei biglietti di banca, ma in marzo era di nuovo ritornata al livello di fine dicembre. Il 7 marzo 1956, il saggio ufficiale di sconto è stato quindi nuovamente aumentato, questa volta al 4,50%. Ma il credito continuava ad espandersi; nel marzo, i crediti a breve termine concessi ad aziende e privati erano cresciuti di DM 466 milioni contro DM 340 milioni nel marzo 1955. Poco dopo, il saggio ufficiale di sconto è stato di nuovo aumentato al 5,50%, dal 19 maggio 1956.

Nella sua relazione annuale per il 1955, la Bank deutscher Länder afferma che si rende ben conto degli sfavorevoli effetti prodotti sul mercato dei capitali dall'introduzione di una politica creditizia restrittiva, dopo un periodo in cui la maggiore abbondanza dei mezzi di pagamento aveva

provocato una notevole ripresa del mercato stesso. Ma essa aggiunge che non si deve consentire che considerazioni di politica creditizia possano distogliere la banca dal seguire la linea di condotta adottata allo scopo di salvaguardare la moneta del paese. Essa sottolinea anche in diverse parti della relazione che le finanze pubbliche devono essere amministrate in modo da non intensificare improvvisamente la pressione inflazionistica, dopo aver agito in direzione opposta attraverso gli avanzi di bilancio conseguiti negli anni recenti.

Nel 1955, i Paesi Bassi hanno presentato il quadro di un'economia singolarmente solida e bene equilibrata nel mezzo di un "boom" mondiale. Nel corso dell'anno, i salari quali risultano da contratti collettivi sono aumentati meno dell'1%; il costo della vita non ha quasi variato affatto e, verso la fine dell'anno, i prezzi all'ingrosso superavano solo di pochissimo quelli della fine dell'anno precedente.

Le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato un avanzo di fiorini 285 milioni, che sono stati quasi integralmente utilizzati quale contropartita dell'ammortamento addizionale volontario del debito pubblico verso l'estero, per cui solo un importo relativamente modesto è affluito alle riserve monetarie.

Per quanto riguarda le finanze statali, il governo ha fatto ricorso per credito al mercato dei capitali in misura superiore a quanto aveva bisogno per finanziare i propri investimenti, ma il lieve effetto deflazionistico che ci si attendeva ne sarebbe derivato è stato probabilmente neutralizzato da un simultaneo incremento nei prestiti a breve scadenza accordati alle autorità locali.

In questa situazione, la Nederlandsche Bank nulla ha obiettato al fatto che le banche commerciali abbiano aumentato la concessione di credito ed i loro investimenti all'estero di circa fiorini 170 milioni, in quanto l'effetto del saldo attivo della bilancia dei pagamenti sulla creazione di moneta è stato ridotto in misura corrispondente. L'incremento di fiorini 460 milioni nel credito e negli investimenti delle banche commerciali all'interno del paese ha naturalmente provocato conseguenze diverse. Durante l'anno, i mezzi di pagamento hanno subito un'espansione di fiorini 760 milioni, pari all'8,6%, ma la Nederlandsche Bank rileva nella sua relazione annuale per il 1955 che una modesta creazione di moneta era assolutamente indispensabile per soddisfare il fabbisogno di ulteriori risorse liquide derivanti dall'incremento dei redditi; dato che, nel 1955, i redditi reali sono cresciuti del 6%, l'espansione necessaria dei mezzi di pagamento può essere calcolata in fiorini 400-500 milioni. Siccome il sistema bancario fornisce oltre il 40% della moneta in circolazione, è logico che contribuisca in misura notevole alla immissione di nuova moneta. Invero, se si volesse tentare di impedirlo - se ed in quanto possibile - l'economia verrebbe assoggettata ad una certa pressione deflazionistica. Durante l'anno, per impedire un'espansione creditizia troppo ampia, la Nederlandsche Bank ha tuttavia continuato ad effettuare operazioni di mercato aperto e ad invitare le banche a rispettare certi impegni assunti in base ad un "gentleman's agreement", concluso nel 1954, relativo alla sterilizzazione di riserve di cassa. Le banche commerciali furono inoltre invitate a seguire attentamente l'andamento della concessione di credito, nonchè a fare il possibile per frenare la domanda eccessiva del commercio e dell'industria, sottolineando, in particolare, l'importanza di provocare il rallentamento dell'espansione creditizia

dovuta al finanziamento delle vendite rateali ed alla concessione di prestiti per scopi d'investimento (compresi i prestiti accordati per soddisfare il fabbisogno di capitali d'esercizio). Le banche si conformarono alla richiesta, ma verso la fine dell'anno ed all'inizio del 1956, si registrò un sensibile incremento nella domanda di credito ed il 7 febbraio 1956 la Nederlandsche Bank portò il suo saggio di sconto dal 2,50 al 3%.

Nel 1955, nonostante l'apparente stabilità dell'economia, si andarono formando pressioni che si manifestarono con più evidenza nei primi mesi del 1956. Il livello dei salari, che era rimasto assai stabile nel 1955, era quello concordato nell'ottobre 1954; confrontato, d'altra parte, con i salari industriali medi del 1954, nel 1955 vi fu un aumento di circa il 7%.

In base al sistema in vigore nei Paesi Bassi, le variazioni salariali - per quanto concerne i principi generali - vengono negoziate al centro e nell'inverno 1955-56 si rese necessario elaborare un nuovo regolamento. Nel settembre 1955, il governo aveva già approvato le misure adottate per migliorare nel 1956 le cosiddette condizioni secondarie del lavoro (ferie pagate, ecc.) in misura pari al 3% dei salari in vigore. Nel marzo 1956, dopo prolungati negoziati, venne concluso un accordo generale in base al quale il salario globale medio dei lavoratori ed il livello generale dei salari per il 1956, nel suo complesso, aumenterà dell'8-9% rispetto al 1955. Nella sua relazione per il 1955, la Nederlandsche Bank afferma che se, nel 1956, in base all'incremento della produttività, il reddito nazionale reale per lavoratore crescerà nella stessa misura che nel 1955, cioè del 4-5%, e non vi saranno aumenti nei prezzi, metà dell'incremento salariale dovrà essere compensata con una riduzione dell'aliquota di reddito nazionale che spetta agli imprenditori. Ma è difficile prevedere cosa avverrà per quanto riguarda la produttività ed altri importanti fattori economici e la relazione prosegue ponendo in rilievo il fatto che i Paesi Bassi "considerato il sensibile aumento della loro popolazione, devono conservare la propria posizione anche nei confronti della più accanita concorrenza. Ciò significa che il meno che possiamo fare è di mantenere stabili i nostri costi di lavoro per unità di produzione; il che potrebbe anche dimostrarsi insufficiente. Purtroppo, gli aumenti salariali concessi nel nostro paese durante gli ultimi due anni hanno superato di alquanto la misura garantita dall'incremento della produttività del lavoro. Nel 1953, tale fatto era forse giustificato dal vantaggio che i Paesi Bassi traevano ancora dai costi di produzione relativamente bassi. Ma un confronto delle attuali condizioni con quelle esistenti negli altri paesi offre un chiaro monito dei pericoli insiti nel proseguire per la stessa via nel 1956."

Durante il periodo postbellico, l'economia del Belgio, contrariamente a quella dei Paesi Bassi, è stata caratterizzata da costi e prezzi relativamente elevati. Ciò avrebbe potuto costituire un grande ostacolo in circostanze diverse, ma dato che l'Unione Economica Belgio-Lussemburgo esporta su vasta scala acciaio e prodotti dell'industria metalmeccanica, i due paesi, che formano l'Unione, hanno potuto approfittare della vivace domanda di beni d'investimento che dura, con brevi interruzioni, da dieci anni. Soprattutto nel 1955, la domanda per tali beni è stata assai sostenuta. Mentre l'industria tessile ha sofferto per scarsità di ordinazioni e, nel complesso, il mercato interno è stato poco attivo, la domanda estera ha impresso un vigoroso stimolo all'economia. Le esportazioni sono aumentate del 21% in valore, mentre le importazioni hanno registrato un incremento solo del 12%; il disavanzo commerciale si è pertanto ridotto da fr.belgi 12 miliardi, nel 1954 a fr.belgi 3 miliardi, nel 1955. Grazie anche ad un incremento dei proventi netti derivanti dalle partite invisibili, il disavanzo di fr.belgi

3,6 miliardi, accumulato nel 1954 nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, è stato, l'anno successivo, sostituito da un avanzo di fr.belgi 10,5 miliardi.

Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti, conseguito nel 1955, aggiunto al fatto che il governo belga ha emesso diversi prestiti all'estero (vedasi capitolo VII), si è rispecchiato in un aumento delle riserve monetarie di fr.belgi 6,4 miliardi, per cui, alla fine dell'anno, esse avevano raggiunto il livello di fr.belgi 54,7 miliardi. Questo incremento, in un anno in cui il prodotto nazionale è aumentato del 7%, è stato la causa principale dell'aumento del 5% nei mezzi di pagamento, che durante l'anno, con un'espansione di fr.belgi 9,1 miliardi, hanno raggiunto il totale di fr.belgi 192,7 miliardi. Dato l'incremento registrato nei mezzi di pagamento, la situazione sul mercato monetario è stata abbastanza buona. L'aumento del saggio ufficiale di sconto dal 2,75 al 3%, deciso nell'agosto 1955, intendeva anzitutto essere un monito contro gli eccessi speculativi. Qualche preoccupazione si è tuttavia continuato a nutrire circa il disavanzo generale del bilancio pubblico, dato che per le spese di carattere straordinario occorre far ricorso al credito.

Belgio: Finanze pubbliche e prodotto nazionale.

Classificazione	Anno civile				
	1952	1953	1954	1955	1956
	rendiconto				preventivo
in miliardi di franchi belgi					
Spese ordinarie	77,8	77,3	79,1	81,1	84,0
Entrate ordinarie	78,6	74,6	78,1	81,9	84,0
Saldo	+ 0,9	- 2,7	- 1,1	+ 0,8	-
Spese straordinarie (al netto)	16,8	15,1	13,8	15,0	12,0
Disavanzo generale	- 15,9	- 17,8	- 14,9	- 14,2	- 12,0
Debito pubblico (al 31 dicembre)	266,0	281,9	297,9	311,3	.
Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)*	429	433	449	480	.

* Stime non ufficiali.

Nota: Non è agevole confrontare i dati relativi ai singoli anni per il fatto che alcune partite sono state trasferite dal bilancio ordinario a quello straordinario e viceversa. Dal 1956 inoltre, non figurano più nel bilancio straordinario le spese che dovranno essere finanziate dal "Fondo Strade" con il gettito del prestito speciale emesso nell'ottobre 1955. Fino alla fine dell'anno non sarà quindi possibile accertare se il rallentamento nell'aumento del debito pubblico, osservato nel 1955, continua.

Si può constatare che, dalla fine del 1952 alla fine del 1955, il debito pubblico è cresciuto di fr.belgi 45,3 miliardi, ossia di un importo medio di fr.belgi 15 miliardi all'anno. La Banca Nazionale, esaminando nella relazione annuale per il 1955, l'opportunità di far ricorso in determinate circostanze alle operazioni di mercato aperto, spiega che "non ha mai potuto vendere sul mercato i suoi titoli pubblici, avendo il governo e gli altri enti pubblici già esaurito la capacità di assorbimento del mercato. La Banca è stata così privata di un importante strumento monetario."

La Svizzera pure ha sentito gli effetti del "boom" mondiale, ma ivi, più che per esempio nel Belgio, si è verificato contemporaneamente un'espansione interna che, nel 1955, come nell'anno precedente, si è mani-

festata col massimo vigore nell'edilizia. Oltre l'impiego di mano d'opera straniera, una delle principali ragioni della vivace attività economica, è stata l'abbondante afflusso di risparmio al mercato dei capitali, nonché il fatto che si potevano ottenere capitali a condizioni eque, quale parziale riflesso del saldo attivo registrato nella bilancia dei pagamenti. Nel 1955, il bilancio pubblico ha registrato nuovamente un avanzo generale di poco più di fr.sv. 200 milioni, superiore cioè all'importo netto globale dei prestiti contratti dai cantoni, mentre l'importo netto resosi disponibile per investimenti presso il Fondo Assicurazioni Vecchiaia e Superstiti (AVS) è stato di fr.sv. 509 milioni. Data la situazione, uno dei principali compiti del governo federale e della Banca Nazionale è stato di evitare che l'abbondanza di fondi provocasse un'espansione troppo rapida dell'attività economica.

Fra le misure adottate per ridurre la liquidità del mercato dei capitali, oltre alla vendita al pubblico, durante i primi nove mesi del 1955, di oro monetato per l'importo di fr.sv. 75 milioni, vi fu, nella primavera 1955, la conclusione di un accordo fra le autorità monetarie e le banche, in base al quale esse si impegnavano a continuare ad applicare alcune misure, dirette a ridurre l'afflusso di fondi dall'estero ed il pagamento dei relativi interessi. Ottantanove banche accettarono inoltre di depositare presso la Banca Nazionale saldi minimi di cassa per l'ammontare complessivo di circa fr.sv. 250 milioni. Anche diverse compagnie private di assicurazione, nonché alcuni istituti di previdenza sociale, fra cui il Fondo AVS si impegnarono a collaborare in questo modo con la Banca Nazionale, sicché presso la banca centrale venne bloccato un importo globale di fr.sv. 300 milioni. Nella primavera e nell'estate 1955, l'espansione della liquidità interna fu ulteriormente ridotta dalla concessione ad altri paesi di cospicui prestiti a lungo termine e, all'inizio dell'autunno, la situazione sul mercato si era lievemente tesa.

Da diverse parti si suggerì di aumentare il saggio ufficiale di sconto, invariato al livello dell'1,50% dal novembre 1936. Per il momento si decise di non adottare alcuna misura del genere, ritenendosi che un saggio più elevato avrebbe esercitato un'influenza sfavorevole su taluni prezzi controllati (soprattutto dei prodotti agricoli e delle pignoni) ed aumentato probabilmente l'offerta di fondi. Comunque sia, alla fine dell'anno la leggera tensione del mercato era già di nuovo scomparsa, in seguito all'ulteriore afflusso di capitali dall'estero.

Sotto l'influsso del "boom" interno, le importazioni aumentarono in maggior misura delle esportazioni, per cui l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti passò da fr.sv. 1.063 milioni, nel 1954 a circa fr.sv. 700 milioni, nel 1955. Tale tendenza è continuata nei primi quattro mesi del 1956, periodo in cui le importazioni hanno superato di fr.sv. 303 milioni le esportazioni contro fr.sv. 206 milioni nello stesso trimestre dell'anno precedente.

Anche in Italia non vi è stata recentemente alcuna variazione nel saggio ufficiale di sconto, che, dall'aprile 1950, è del 4%. Ma durante il 1955 i saggi d'interesse a lungo termine sono cresciuti: il rendimento medio dei titoli governativi è passato dal 6,23 al 6,60% e quello delle obbligazioni private ha toccato quasi il 7%. Tale livello degli interessi, relativamente elevato, non è il riflesso di una scarsa formazione di risparmio — anzi, si calcola che nel 1955 il risparmio netto corrente sia ammontato al 13,50% del prodotto nazionale netto — bensì di un'espansione economica molto più intensa di qualsiasi altra sperimentata dall'Italia nel periodo intercorso fra le due guerre mondiali.

Italia: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	milioni di dollari S.U.			
Merci				
Importazioni (c.i.f.)	2.085	2.118	2.221	2.518
Esportazioni (f.o.b.)	1.357	1.394	1.606	1.857
Bilancio commerciale.	— 728	— 724	— 615	— 661
Partite invisibili (al netto)				
Turismo	+ 77	+ 131	+ 139	+ 190
Noli	+ 166	+ 134	+ 135	+ 157
Rimesse di emigranti	+ 102	+ 119	+ 114	+ 125
Altre partite	+ 100	+ 162	+ 111	+ 106
Totale	+ 445	+ 546	+ 499	+ 578
Bilancio delle partite correnti				
Escluso l'aiuto americano	— 283	— 178	— 116	— 83
Aiuto americano	+ 218	+ 133	+ 104	+ 41
incluso l'aiuto americano	— 65	— 45	— 12	— 42
Afflusso od uscita di capitali (al netto)				
.	— 28	— 12	+ 67	+ 151
Variazioni nelle riserve valutarie				
.	— 93	— 57	+ 55	+ 109

Nota: I proventi derivanti dalle commesse belliche americane assegnate all'Italia sono comprese nelle esportazioni. Nel 1955, tali proventi sono ammontati a \$128,8 milioni, ossia l'importo è stato di poco inferiore a quello di \$132,5 milioni relativo al 1954. In aggiunta all'aiuto diretto economico e per la difesa, indicato separatamente nella tabella, un'altra partita speciale di proventi in dollari è compresa sotto la voce "Altre partite invisibili" che, nella bilancia dei pagamenti italiana, è inclusa nelle "Altre transazioni di carattere militare". Tale partita, che comprende gli introiti in divise estere derivanti dalle spese americane sia per impianti, sia per forze militari in Italia, è ammontata a \$32,7 milioni nel 1955 ed a \$19,9 milioni nel 1954.

Il piano Vanoni, che traccia le condizioni generali per lo sviluppo dell'occupazione e del reddito nazionale, teneva conto del fatto che, nei primi anni della sua esecuzione, la situazione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti sarebbe peggiorata e sottolineava pertanto la necessità di ottenere maggiori capitali dall'estero. Nel 1955, tuttavia, sia per il ritardato effetto delle misure previste dal piano, sia per il "boom" mondiale, che consentì di espandere le esportazioni (soprattutto dei prodotti delle industrie meccaniche) e provocò un incremento dei proventi derivanti dal turismo, si è invece registrato un lieve declino nel disavanzo delle partite correnti (escluso l'aiuto estero).

Nel 1955, l'afflusso netto di capitali esteri è stato pari a \$151 milioni contro \$67 milioni nell'anno precedente. Le riserve monetarie sono aumentate per un importo equivalente a \$109 milioni, ossia quasi del doppio rispetto al 1954.

L'incremento delle riserve monetarie è stato una delle cause (vedasi capitolo VII) dell'espansione dei mezzi di pagamento che, nel 1955, sono cresciuti dell'11% rispetto ad un aumento del 9,2% nel prodotto nazionale lordo, in termini di prezzi correnti. In termini reali, si ritiene che il prodotto nazionale sia aumentato del 7,2%, parte in seguito alla ripresa della produzione agricola dopo lo scarso raccolto del 1954; ma anche se l'andamento di quest'ultima fosse stato normale, l'incremento effettivo del reddito nazionale si sarebbe lo stesso aggirato sul 6%. Si calcola che i consumi privati siano cresciuti del 4,4%, in termini reali, ed i consumi pubblici, dell'1,3%, mentre il volume degli investimenti ha subito un'espansione di non meno del 15,5%.

Si stima che, nell'anno finanziario 1954-55, gli investimenti finanziati attraverso il bilancio pubblico siano ammontati a lire 500 miliardi, cioè ad un importo notevolmente superiore al disavanzo generale di bilancio.

Italia: Finanze pubbliche.

Classificazione	Anno finanziario terminante il 30 giugno			
	1953	1954	1955	1956
	rendiconto			preventivo
miliardi di lire				
Spese	2.309,6	2.325,2	2.618,5	2.725,8
Entrate	1.804,2	2.000,3	2.311,6	2.445,7
Disavanzo di competenza	— 505,4	— 324,9	— 306,9	— 280,1
Disavanzo di cassa	— 377,9	— 256,6	— 236,5	.

Dalla tabella si rileva che il disavanzo di cassa è di solito inferiore a quello del bilancio preventivo (basato su impegni) ed è pertanto probabile che lo stesso si verifichi anche per il 1956.

Le maggiori spese pubbliche preventivate per il 1956 sono dovute soprattutto ad un incremento del 12,8% nel livello medio delle remunerazioni del personale statale (contro uno del 4-5% nel settore privato). Mentre recentemente il numero globale dei dipendenti statali è lievemente diminuito, negli altri settori il livello dell'occupazione è salito con un ritmo piuttosto rapido; difatti, durante i tre anni 1953-55, le persone occupate (escluso il settore agricolo) sono aumentate di circa 850.000 unità. Tale miglioramento, in aggiunta all'emigrazione, ha messo il paese in grado di assorbire l'aumento naturale della popolazione in età di lavoro e, in pari tempo, di ridurre il livello di disoccupazione di circa 540.000 unità, di cui 200.000 nel solo 1955. Si calcola che le future leve di lavoratori saranno gradualmente meno numerose, mentre recentemente le possibilità di lavoro all'estero sono state più numerose. Nel 1955, anno in cui l'incremento naturale della popolazione in età di lavoro è stato stimato in 330.000 unità, circa 175.000 hanno emigrato; nel 1967, a causa del forte declino nelle nascite verificatosi durante e dopo la seconda guerra mondiale, l'aumento naturale della popolazione in età di lavoro non dovrebbe superare le 80.000 unità.

In Francia, il periodo postbellico è stato, da molti punti di vista, un periodo di quasi continua espansione non solo nel campo economico, ma anche per quanto riguarda l'aumento della popolazione. Per diversi anni a, partire dal 1946, l'eccedenza dei nati sui morti è stato di circa 300.000, la cifra più elevata registrata dal 1816; e sebbene in questi ultimi anni il ritmo sia un pò rallentato, nel 1955, il quoziente delle nascite è stato tuttavia del 18,5 per mille, superiore cioè a quello della Germania occidentale e del Regno Unito e press'a poco uguale a quello dell'Italia. Mentre l'evoluzione dei servizi per la sicurezza sociale (compreso il sistema degli assegni familiari) può aver contribuito a far incrementare il numero delle nascite, non bisogna trascurare il fatto che tale aumento si è verificato in un periodo di intensa espansione economica; infatti, dal 1949 al 1955, il prodotto nazionale lordo è aumentato, in termini reali, del 30%. Dalla metà del 1952, i prezzi delle merci sono praticamente stabili, per cui, durante gli

ultimi quattro anni, agli aumenti dei salari monetari ha corrisposto in miglioramento dei salari reali del 22%.*

L'aumento del reddito reale ha provocato una notevole espansione nella domanda di generi alimentari, che è stata interamente soddisfatta con l'incremento della produzione agricola. Sebbene tale aumento sia in parte dovuto agli ottimi raccolti di questi ultimi anni, anche la tecnica agricola è sensibilmente migliorata. L'industria tessile ha pure tratto vantaggio da un aumento della domanda, che essa ha potuto soddisfare senza difficoltà per il fatto che in Francia, come in diversi altri paesi, la capacità di produzione di questo settore non era stata in passato interamente utilizzata. Per quanto riguarda il commercio estero, nella primavera 1956, il livello di liberazione è stato portato all'84%, ma sulle importazioni, di recente liberate, sono state applicate speciali imposte compensative, varianti dal 7 al 15%; in aggiunta, l'esportazione di alcuni prodotti continua a beneficiare dell'aiuto governativo, sia a titolo di rimborso (ad aliquote diverse) di certi oneri fiscali o sociali, sia, nel caso di particolari gruppi di merci, a titolo di sussidi diretti. La conseguenza

Francia¹: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1952	1953	1954	Primo semestre	
				1954	1955
milioni di dollari S.U.					
Merci (f.o.b.)					
Importazioni	2.643	2.494	2.724	1.319	1.503
Esportazioni	2.024	2.155	2.545	1.207	1.538
Bilancia commerciale	- 619	- 339	- 179	- 112	+ 35
Partite invisibili (al netto)					
Turismo	+ 24	- 6	+ 61	+ 30	+ 30
Noli	- 165	- 101	- 75	- 43	- 63
Interessi e dividendi	+ 54	+ 59	+ 51	+ 24	+ 40
Proventi del governo	+ 132	+ 337	+ 435	+ 206	+ 222
Altre partite	- 17	- 67	- 31	- 17	+ 12
Totale delle partite invisibili	+ 28	+ 222	+ 441	+ 200	+ 241
Bilancia delle partite correnti					
Escluso l'aiuto americano	- 591	- 117	+ 262	+ 88	+ 276
Aiuto americano ²	+ 353	+ 350	+ 507	+ 212	+ 295
Saldo, compreso l'aiuto S.U.	- 238	+ 233	+ 769	+ 300	+ 571

¹ Francia metropolitana.

² Compreso l'aiuto speciale per l'Indocina.

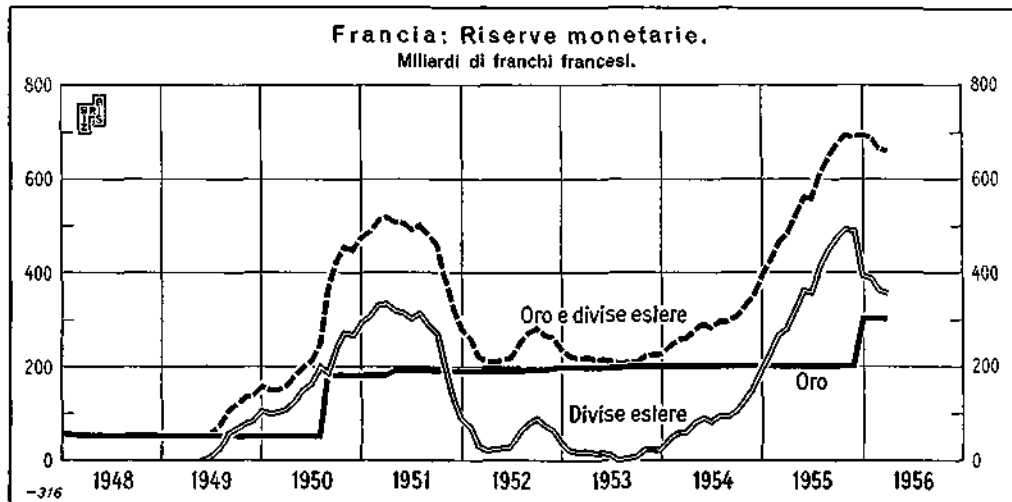
Nota: L'aiuto americano alla Francia, in cui, nel 1954 e 1955, erano inclusi cospicui importi a titolo di aiuto speciale per l'Indocina, comprendeva anche l'aiuto economico e l'aiuto per la difesa per promuovere la produzione di beni militari in Francia. Nel 1955, l'aiuto economico è stato alquanto inferiore a quello del 1954, ma in aggiunta, la Francia ha incassato proventi in dollari derivanti dalle spese militari americane (comprese le commesse belliche) effettuate direttamente nel paese. Questi proventi speciali in dollari (il controvalore dei quali è stato versato alle autorità americane) sono compresi nella partita "Proventi del governo" e ad essi è da ascrivere, dal 1952, la maggior parte del notevole incremento dei proventi netti inclusi in questa voce.

* Gli aumenti dei salari monetari, che sono stati registrati in Francia dalla metà del 1952, vennero accordati fuori del sistema della "scala mobile", introdotto con la legge 18 luglio 1952. L'indice del costo della vita che gli serve di base rispecchia le variazioni nei prezzi pagati, per beni di consumo e servizi, da una famiglia abitante a Parigi. Alla metà del 1952, l'indice aveva raggiunto il livello di 142 (1949 = 100) e la "legge sulla scala mobile" stabilisce che quando l'indice supera del 5% tale livello (cioè, è salito a quota 149,1), i salari minimi verranno aumentati automaticamente. Nei mesi invernali l'indice tende sempre a salire e, nei primi mesi del 1956, tale tendenza è stata accentuata da aumenti di prezzi provocati dalle avverse condizioni atmosferiche, sicché nel marzo 1956 l'indice aveva raggiunto punti 148,1, era cioè di un solo punto inferiore al livello critico, al quale si avrà uno scatto automatico dei salari.

del cospicuo aumento delle esportazioni francesi, soprattutto di prodotti dell'industria pesante e di quelli agricoli, fu che, nel primo semestre del 1955, si è raggiunto l'equilibrio nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, astrazione fatta dai proventi derivanti dall'aiuto economico o per la difesa.

Importi pari ai versamenti a titolo di aiuto estero e parte dei proventi in dollari incassati per commesse belliche, ecc., sono affluiti effettivamente alle riserve monetarie che, nel 1955, sono aumentate di non meno di fr.fr. 301 miliardi (= \$860 milioni), raggiungendo il livello di fr.fr. 695 miliardi (= \$2 miliardi). Il governo francese ha potuto anche ridurre l'indebitamento verso l'estero di circa \$300 milioni.

Nei primi mesi del 1956, la Francia ha di nuovo accumulato disavanzi relativamente cospicui nell'U.E.P. che sono stati regolati interamente con versamenti in oro e dollari. Benchè tali versamenti siano stati parzialmente compensati con introiti in divise estere, si è registrato un lieve declino nelle riserve ufficiali. Sembra però che in pari tempo i saldi in dollari ed in divise estere detenuti dalle banche autorizzate siano cresciute in misura notevole, sicchè le riserve valutarie globali della Francia non hanno subito sensibili variazioni.



Nella tabella alla pagina seguente relativa alle finanze pubbliche della Francia, la parte di proventi in dollari ricevuta a titoli di aiuto economico e per la difesa è inclusa nelle risorse di bilancio.

Analizzando il bilancio francese occorre ricordare che esiste una speciale "Caisse Autonome d'Amortissement" attraverso la quale, negli anni recenti, sono stati spesi annualmente fr.fr. 200 milioni di entrate tributarie (non incluse nel bilancio e perciò escluse dalle entrate figuranti nella tabella alla pagina seguente) per ridurre l'indebitamento. Tenendo conto di questi rimborsi e presumendo che il disavanzo generale di bilancio corrisponda all'aumento del debito pubblico e dei vari impegni della Tesoreria (risparmio ricevuto dalla "Caisse des Dépôts et Consignations", ecc.), si constaterà che, dal 1953, il disavanzo effettivo è ammontato, in media, a circa fr.fr. 550 miliardi annui, ed è stato quindi notevolmente inferiore agli importi - di fr.fr. 700-800 miliardi - che figurano nei singoli bilanci. Il governo ha potuto, per lo meno nel 1955, utilizzare risparmio genuino per coprire il disavanzo di bilancio e le entrate del Tesoro sono state sufficienti per consentire di effettuare alcuni rimborsi alla Banca di Francia, nonché di ammortizzare determinati debiti esteri.

Per quanto concerne il bilancio per l'anno finanziario 1956, è stato dispesto, con legge del 6 agosto 1955, che, in linea di principio, le spese civili e militari

Francia: Finanze pubbliche e prodotto nazionale.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	rendiconto			
miliardi di franchi francesi				
I. Entrate				
Entrate ordinarie	2.737	3.020	3.118	3.271
Aluto estero	186	165	109	106
Totale	2.923	3.185	3.227	3.377
II. Spese				
Servizi civili	1.562	1.864	1.938	2.183
Spese militari	1.300	1.290	1.222	1.158
Totale	2.862	3.154	3.160	3.341
Spese in conto capitali				
Ricostruzione	356	335	298	288
Prestiti all'edilizia	51	56	70	73
Fondo per lo sviluppo economico e sociale	295	298	275	295
Totale spese	3.564	3.843	3.903	3.997
Disavanzo e spese in conto capitali	— 641	— 658	— 576	— 620
Conti speciali del Tesoro	— 31	+ 6	— 89	— 42
Disavanzo totale	— 672	— 652	— 664	— 662
Rimborso di debiti*	— 17	+ 40	+ 183	+ 125
III. Disavanzo da coprire dal Tesoro con:	— 689	— 612	— 481	— 537
Variazione nel debito pubblico	+ 597	+ 524	+ 213	+ 186
Risorse di Tesoreria				
Depositi di corrispondenti	+ 108	+ 177	+ 188	+ 317
Cassa e partite varie	— 16	— 89	+ 80	+ 34
Debito pubblico al 31 dicembre	4.831	5.355	5.569	5.755
Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	14.140	14.530	15.390	16.370

* Saldo delle operazioni di ammortamento effettuate con entrate non comprese nel bilancio e con emissioni di titoli governativi per crediti relativi a danni di guerra.

saranno uguali a quelle dell'esercizio precedente. Si avranno inoltre diverse altre partite addizionali di spese ed entrate. Con la legge del 17 aprile 1956, l'importo di queste partite addizionali è stato stabilito come segue:

	miliardi di franchi francesi
Spese	
Fondo nazionale di solidarietà	105
Altre spese civili	14
Totale	119
Spese straordinarie per l'Africa settentrionale	200
Totale spese	319
Entrate	
Nuove imposte introdotte per finanziare soprattutto il Fondo nazionale di solidarietà	122
Disavanzo delle partite addizionali	197

Il 7 maggio 1956, la Camera dei deputati ha approvato la legge che istituisce il Fondo di solidarietà nazionale e le imposte necessarie per finanziarlo.

Nel 1955, il totale del credito accordato al Tesoro dal sistema bancario è stato di fr.fr. 6 miliardi contro fr.fr. 156 miliardi nel 1954. Questi crediti hanno provocato solo un modesto incremento nei mezzi di pagamento, come si può rilevare dalla tabella che segue.

Francia: Variazioni nel volume dei mezzi di pagamento.

Classificazione	1952	1953	1954	1955	Consistenza alla fine del 1955
	miliardi di franchi francesi				
Variazioni nei mezzi di pagamento					
Circolazione monetaria	+ 241	+ 186	+ 241	+ 327	2.910
Depositi a vista	+ 240	+ 285	+ 395	+ 383	3.098
Totale	+ 481	+ 471	+ 636	+ 710	6.008
Variazioni nelle partite corrispondenti					
Oro e divise estere	- 43	- 11	+ 169	+ 301	695
Credito allo stato	+ 213	+ 257	+ 156	+ 6	2.228
Credito all'economia*	+ 366	+ 247	+ 342	+ 478	3.338
Totale del credito	+ 579	+ 504	+ 498	+ 484	5.566
Altre partite (al netto)	- 55	- 22	- 31	- 75	- 253
Totale complessivo	+ 481	+ 471	+ 636	+ 710	6.008

* Inclusive le industrie nazionalizzate.

Nel 1955, il credito all'economia (includere le imprese private e nazionalizzate) è cresciuto di fr.fr. 478 miliardi, di cui fr.fr. 319 miliardi rappresentano crediti a breve termine e fr.fr. 159 miliardi crediti a media scadenza. Questi ultimi sono stati principalmente utilizzati per finanziare l'edilizia; in aggiunta all'importo accordato dalle banche, un altro di fr.fr. 40 miliardi è stato concesso da alcuni istituti specializzati ("Crédit National", "Caisse des Dépôts et Consignations", "Crédit Foncier" e diverse "casse" agricole). Alla fine del 1955, il totale dei crediti a medio termine ammontava a fr.fr. 993 miliardi, di cui fr.fr. 148 miliardi erano stati messi a disposizione dagli istituti specializzati e la rimanenza, di fr.fr. 845 miliardi, dal sistema bancario (compresa la Banca di Francia). Si stanno compiendo tentativi per incrementare la concessione di credito da parte di istituti specializzati, al fine di assicurare al risparmio genuino una funzione preminente. I nuovi finanziamenti degli investimenti industriali con crediti a medio termine sono stati quasi integralmente coperti con i rimborsi di crediti analoghi concessi negli anni precedenti.

A seguito dell'aumento delle riserve monetarie, registrato nel 1955, l'economia ha potuto disporre di fondi alquanto cospicui. Le banche commerciali, disponendo di fondi in misura piuttosto abbondante, hanno potuto limitare a fr.fr. 140 miliardi l'incremento dei risconti eseguiti presso la Banca di Francia. Nessuna variazione è stata apportata al saggio ufficiale di sconto che, nel dicembre 1954, era stato ridotto al 3%. Occorre tuttavia rilevare che una banca che si rivolge per credito alla Banca di Francia, superando il limite assegnatole, deve pagare un saggio di penalizzazione del 5% sull'importo che eccede tale limite.

* * *

Mentre, durante il presente "boom" nei paesi occidentali, l'attività economica è stata caratterizzata da un aumento del ritmo degli investimenti industriali, tale situazione ha per molti anni costituito la normalità nei paesi dell'Europa orientale, soprattutto nell'U.R.S.S. Recentemente, le informazioni circa lo sviluppo economico di questi paesi sono divenute più ampie.

Siccome l'industrializzazione dell'Unione sovietica si è svolta in base ad una serie di piani quinquennali, è interessante confrontare gli investimenti fissati dai singoli piani, in termini di prezzi stabili, come ora vengono pubblicati dalle autorità sovietiche.

U.R.S.S.: Investimenti statali.

Piano quinquennale	Importo per l'intero periodo	Media per anno	Aumento rispetto al periodo precedente
	miliardi di rubli a prezzi stabili del 1° luglio 1953		percentuali
Primo, dal 1928 al 1932	58,0	11,6	
Secondo, dal 1933 al 1937	132,5	26,5	+ 128
Terzo, dal 1938 al 1940-41	131,0	37,4	+ 41
Quarto, dal 1946 al 1950	311,0	62,2	+ 66
Quinto, dal 1951 al 1955	594,0	118,8	+ 91
Sesto, dal 1956 al 1960	990,0	198,0	+ 67

Nel corrente piano quinquennale, che va dal 1956 al 1960, l'incremento dei fondi da investire è, in cifra assoluta, il più elevato finora registrato, ma l'aumento relativo del 67% è inferiore a quello del piano precedente.

I dati relativi al bilancio pubblico dell'U.R.S.S., esposti nella tabella alla pagina seguente sono espressi in rubli correnti. Gli investimenti vengono finanziati principalmente attraverso il bilancio statale, ma in parte anche dalle stesse imprese industriali od agricole. I dati relativi agli investimenti esposti nel bilancio statale e quelli delle singole imprese comprendono spese per riparazioni ed ammortamenti, ma è indicato anche l'importo degli investimenti netti, cioè nuovi.

L'importo relativo alla spesa per l'economia nazionale - rubli 237 miliardi per il 1956 - è la somma stanziata in bilancio per l'economia; occorre inoltre aggiungervi un importo di rubli 110 miliardi che verrà prelevato dai fondi propri delle imprese, sicchè il totale ammonta a rubli 347 miliardi. Questo è l'importo delle spese lorde, mentre gli investimenti netti sono calcolati in rubli 172,5 miliardi. Le spese stanziate in bilancio per l'economia nazionale costituiscono circa il 40% delle spese globali e l'importo stanziato per l'industria pesante rappresenta, a sua volta, circa il 40% degli stanziamenti complessivi. Si è recentemente registrato un incremento nelle spese per scopi sociali e culturali, che ora ammonta al 28% del totale delle spese di bilancio, mentre l'aliquota delle spese per la difesa è tutt'ora di circa 18%. A causa dell'emissione periodica di prestiti statali, il costo del servizio del debito pubblico sta gradualmente aumentando. Per quanto riguarda le entrate, le principali categorie sono costituite dall'imposta sugli scambi e dall'imposta sui profitti, mentre le imposte dirette hanno un'importanza secondaria, in quanto il loro gettito non supera quello dei prestiti statali. Questi prestiti vengono abbinati ad una lotteria; dapprima l'importo dei premi distribuiti corrispondeva al 4% del capitale sottoscritto, ma successivamente è stato ridotto al 3 e poi al 2%.

In media, due terzi del totale delle spese per l'economia nazionale vengono finanziati attraverso il bilancio statale, mentre per il rimanente terzo i mezzi vengono prelevati dai fondi propri delle imprese. Nel settore agricolo, tuttavia, la proporzione degli investimenti totali lordi finanziati con mezzi di bilancio raggiunge i quattro quinti.

U.R.S.S.: Bilancio statale.

Classificazione	1954	1955	1956	1954	1955	1956
	miliardi di rubli correnti			percentuali		
Entrate						
Imposta sugli scambi	234	234	271	41	40	46
Imposta sui profitti	93	118	108	16	20	18
Imposte dirette	46	48	50	8	8	9
Prestiti pubblici	16	30	32	3	5	5
Altre entrate	184	160	132	32	27	22
Totale entrate — preventivo	573	590	593	100	100	100
— rendiconto	559	562
Spese						
Economia nazionale						
Industria pesante	80	101	101	37	45	43
Industria leggera e commercio	14	11	26	6	5	11
Agricoltura e foreste	62	55	48	29	25	20
Altre spese	60	55	62	28	25	26
Totale	216	222	237	100	100	100
<i>Totale in percento del totale generale</i>				<i>38</i>	<i>40</i>	<i>42</i>
Spese sociali e culturali	142	147	162	25	26	28
Difesa	100	112	103	18	20	18
Servizio del debito pubblico	11	12	14	2	2	2
Altre spese	94	70	54	17	12	10
Totale generale — preventivo	563	563	570	100	100	100
— rendiconto	554	538
Saldo	+ 5	+24	+23	.	.	.

Per l'industria pesante, lo stato contribuisce con la percentuale più sopra menzionata; ma per quanto riguarda l'industria leggera - e lo stesso vale per l'industria dei generi alimentari - soltanto un terzo delle spese totali viene finanziata con mezzi di bilancio, per cui le imprese stesse devono provvedere alla massima parte del loro fabbisogno finanziario.

Negli altri paesi dell'Europa orientale, il bilancio, sia per l'impostazione generale, sia per le aliquote di risorse spese per l'economia nazionale, si modella sempre più su quello dell'U.R.S.S. La principale fonte di entrata è quindi rappresentata dall'imposta sugli scambi e per quanto riguarda le spese, quelle più importanti riguardano l'economia nazionale, seguite dalle spese per scopi sociali e culturali e quindi dalle spese per la difesa. Le spese per l'economia nazionale ammontano al 40% del totale nella Germania orientale, al 59% in Romania ed a circa il 55% in Bulgaria, Cecoslovacchia, Polonia ed Ungheria. Si nota anche un'analogia nelle spese effettuate da questi paesi per scopi sociali e culturali, perchè in tutti quanti gli importi stanziati in bilancio per tali scopi ammontano a circa il 25% delle spese complessive. L'aliquota delle spese per la difesa rispetto al totale è tuttavia sempre inferiore a quella dell'U.R.S.S., in quanto è circa del 10% in Bulgaria, Cecoslovacchia, Polonia, Romania ed Ungheria, mentre per la Germania orientale si dichiara che ammonta al 3%.

Durante il periodo postbellico, l'U.R.S.S. e gli altri paesi dell'Europa orientale hanno seguito una politica di graduale riduzione dei prezzi. Appena

possibile, dopo la guerra sono stati apportati "tagli" nel volume dei mezzi di pagamento, nonchè, con provvedimenti amministrativi, in un'ampia gamma di prezzi ed in pari tempo sono state adottate misure perchè i mezzi necessari al finanziamento degli investimenti fossero costituiti da risparmio genuino ottenuto attraverso il bilancio od in altri modi (cioè soprattutto attraverso l'autofinanziamento delle imprese). Sulla base delle statistiche finanziarie disponibili non è possibile seguire dettagliatamente questo processo e non si può giudicare in quale misura tale politica sia stata coronata da successo nei singoli paesi, ma non v'è dubbio circa la serietà con cui, in generale, la battaglia contro l'inflazione viene combattuta. Si fa una netta distinzione fra finanziamenti a breve ed a lungo termine; i capitali d'esercizio, che rientrano nella prima categoria, vengono concessi dalla banca statale, mentre i finanziamenti a lungo termine vengono effettuati da altri istituti specializzati.

* * *

Dalle condizioni esistenti nei singoli paesi, esaminate in questo capitolo e nel capitolo VII, si desume che il saggio ufficiale di sconto non rappresenta sempre un indice sicuro dell'effettivo livello dei saggi d'interesse praticati in un determinato mercato. Soltanto esaminando il sistema creditizio di ciascun paese nel suo complesso e studiando sia i saggi a breve, sia i saggi a lungo termine, è possibile farsi un'idea della struttura generale dei saggi d'interesse. A questo proposito, i dati contenuti nella tabella alla pagina seguente rispecchiano abbastanza fedelmente il livello dei saggi applicati in alcuni paesi verso la fine dello scorso anno.

Per determinare l'onere effettivamente sopportato dal mutuatario bisogna naturalmente tener conto non solo dei saggi d'interesse, ma anche delle spese e delle altre condizioni che regolano la concessione del credito. Non tutte le spese possono tuttavia essere determinate con precisione, ma anche se ciò fosse, occorrerebbe ancora sapere, prima di poter utilmente confrontare le condizioni relative al credito applicate nei singoli paesi, a quale livello della scala dei saggi e delle spese bancarie viene accordato il grosso dei crediti.

Fra i quattordici paesi contenuti nella tabella, si possono distinguere i tre seguenti gruppi:

- 1) Il gruppo di paesi che pratica saggi relativamente modesti, nel quale sono compresi Irlanda, Norvegia, Paesi Bassi, Stati Uniti e Svizzera.

Fra i predetti paesi, la Svizzera ha un'abbondante formazione di risparmio nuovo, di cui una buona percentuale è disponibile per prestiti esteri e lo stesso può dirsi, in linea generale, per gli Stati Uniti, sebbene, per questo paese, la necessità di esportare capitali sia meno imperativa che per la Svizzera. Anche i Paesi Bassi hanno un elevato saggio di risparmio e sul mercato dei capitali olandese sono già stati collocati con successo diversi prestiti esteri. L'Irlanda, attraverso i suoi investimenti in titoli britannici, è un paese creditore, ma ultimamente ha ridotto più che aumentato le sue attività detenute all'estero, mentre la Norvegia, che è un paese debitore, ha negli anni recenti contratto cospicui

Struttura dei saggi d'interesse verso la fine del 1955.

Classificazione	Austria	Belgio	Danimarca	Finlandia	Franca	Germania occ.	Irlanda ¹	Italia	Norvegia	Paesi Bassi ²	Regno Unito ³	Stati Uniti	Svezia	Svizzera
Banca centrale:														
Saggio di sconto	5	3	5½	5-8	3	3½	3	4	3½	2½	4½	2½	3½	1½
Saggio sulle anticipazioni	5½-6 ⁴	4%	6-6½		4%	4%	—	4	3½-4½	3-4	—		—	4½-4%
Tutte le altre banche:														
Saggi pagati su:														
Depositi a vista	¼	½	½-3	1-1½	½-1½	¾-1½	—	¼-3	—	½	—	—	0-¼	½
Depositi vincolati e a risparmio	3½-5	fino a 3 ⁵	4-5	4½-6½	1½-3	2½-4	1-3½	1½-5	fino a 3	½-2½	2½-4	fino a 4½	2-4	1-3½
Saggi praticati su:														
Effetti commerciali	6-9	4-5	5½-7	7½-9	4½-6	5½-7½	3½-4½	5½-7½	5-6	3½-4½	5-6	—	4½-6½	1½-4½
Anticipazioni	9-11	5½-6½	6-8	8-8½	6½	8	3½	6½-8½						
Scoperti in conto	—	fino a 7	6½-8	8-8½	7-8	9½-10½	4½-5½	7½-9	—	—	—	—	—	5½-6
Prestiti a medio termine	8-11	5½-8	8	7½-8½	6-9	7½-9	4-5	7½-8½	—	5-8	—	4½-6	6-6½	3½-4½
Prestiti per prime ipoteche	8-9½	5½-6½	6½-7	7½-8½	8-10	6½-9	6	10	4-5	4-5	5-5½	4½-6	4½-4%	3½
Mercato monetario:														
Danaro a brevissima scadenza	—	1½	—	—	3	3½	—	—	—	¼	2½-4½	3½	—	1½-1%
Prestiti interbancari	—	—	—	7-8	—	—	—	—	—	—	—	2½	3 ⁶	—
Cambiali del Tesoro a 3 mesi	—	1½	4½ ⁷	—	2½	3½	—	2%	—	1 ⁸	4-4½	2½	—	—
Rendimenti del mercato dei capitali:														
Obbligazioni governative a lunga scadenza	—	4-5	6-7	—	5	5	4%	6%	4%	3%	4½	3	4½-4%	3%
Obbligazioni industriali con scadenza a 20 anni	6%	5	—	—	6	7-8	—	6%	4½-5	3%	5-5½	3½-3%	—	3-4

¹ Prima del 19 dicembre 1955, quando il saggio ufficiale di sconto fu portato al 4%.

² Il 7 febbraio 1956, il saggio ufficiale di sconto è stato portato al 3%.

³ Il 6 febbraio 1956, il saggio ufficiale di sconto è stato portato al 5,50%.

⁴ Minimi.

⁵ Fino al 4,25% per certificati di cassa con scadenza di 5 anni.

⁶ Gennaio 1956.

⁷ Buoni del Tesoro a 6 mesi.

⁸ Buoni del Tesoro con scadenza non superiore ad 1 anno.

prestiti esteri per finanziare gli investimenti nazionali in beni strumentali, continuando nel frattempo a seguire una politica di danaro "a buon mercato" all'interno del paese (dalla quale si è un poco allontanata, per la prima volta, nel 1955).

- 2) Viene poi un gruppo intermedio di paesi, nel quale sono compresi Belgio, Regno Unito e Svezia.

Nel 1955, in tutti questi paesi è stato aumentato il saggio ufficiale di sconto e, nel febbraio 1956, il Regno Unito lo ha ulteriormente accresciuto, avvicinandosi così al terzo gruppo di paesi. In Svezia, il finanziamento dell'edilizia gode di un trattamento privilegiato, mentre nel Belgio e nel Regno Unito i saggi di mercato sono applicati con maggiore uniformità.

- 3) Vi è infine, un terzo gruppo di paesi che applica saggi relativamente elevati, del quale fanno parte Austria, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania occidentale ed Italia.

Come si può rilevare dalla tabella, il livello dei saggi d'interesse a lungo termine è assai uniforme per tutti i paesi del gruppo mentre i saggi a breve termine lo sono assai meno. Esaminando la situazione a grandi linee, non si può affermare che nei predetti paesi l'espansione economica sia stata indebitamente compressa dal livello relativamente elevato dei saggi d'interesse. Vero è che in Italia e, per qualche tempo, anche in Austria e nella Germania occidentale, la disoccupazione ha costituito un problema molto serio ed è anche vero che in tali paesi venivano praticati saggi d'interesse fra i più elevati. Di molto maggiore importanza è tuttavia il fatto che nei paesi ora menzionati il reddito pro-capite era ancora piuttosto basso, sicchè per qualche tempo non poterono conseguire un rapido incremento nel risparmio effettivo. In altre parole, detti paesi avevano penuria di capitali. Gli elevati saggi d'interesse possono quindi essere considerati un riflesso dell'insufficienza di capitali in rapporto al fabbisogno corrente. A questa situazione non si poteva rimediare con manovre monetarie, fra le quali il mantenimento di bassi saggi d'interesse, perchè così facendo si sarebbe incoraggiato la domanda di credito e forse avvilito il risparmio, scuotendo la fiducia nella moneta. Così stando le cose, i bassi saggi d'interesse sarebbero stati più di ostacolo che di aiuto agli investimenti ed all'espansione economica.

È forse utile osservare incidentalmente che, in numerosi paesi, il volume degli investimenti è rimasto ampio, nonostante gli elevati saggi d'interesse; ciò non significa che un incremento dei saggi non contribuisca a ristabilire o mantenere l'equilibrio monetario. Il necessario adeguamento fra domanda ed offerta di capitali sul mercato può essere conseguito tanto aumentando il flusso del risparmio, quanto riducendo il volume degli investimenti. La verità è che, negli anni postbellici, i profitti ricavati dai nuovi investimenti (o da ciò che si chiama anche produttività marginale del capitale) sono stati così cospicui che, nonostante gli elevati saggi d'interesse, la domanda di capitali è stata sufficiente per fornire opportunità di investimento a tutto il risparmio disponibile.

In ciascuno dei tre gruppi sopra menzionati, la politica della banca centrale si è recentemente orientata verso una limitazione del credito, nonchè verso saggi più elevati, per cui sarà interessante esaminarne l'efficacia.

Data la forte domanda di mezzi finanziari, il loro limitato approvvigionamento, ossia la restrizione del credito costituisce l'elemento più importante della politica perseguita, mentre l'aumento dei saggi d'interesse ne è stato piuttosto una conseguenza. Ne deriva, che l'efficacia di una politica monetaria restrittiva non va tanto giudicata dalla tendenza dei saggi d'interesse, quanto dai mezzi coi quali l'approvvigionamento dei fondi viene tenuto sotto controllo.* Non si può pretendere che un aumento nei saggi d'interesse — per quanto importante esso sia — eserciti di per sé un'influenza moderatrice, se contemporaneamente il governo ottiene cospicui fondi direttamente dal sistema bancario, o dalla stessa banca centrale, per finanziare, ad esempio, un vasto programma edilizio. In tal caso, l'influenza moderatrice che normalmente dovrebbero esercitare i saggi d'interesse più elevati, può venire annullato dagli effetti della simultanea espansione nel volume del credito provocato dalle autorità.

È da questo punto di vista che va giudicato il ricorso che il governo fa al credito per coprire disavanzi di bilancio, finanziare industrie nazionalizzate, ecc. Tali crediti possono anche essere costituiti da risparmio genuino e non avere, nemmeno in periodo di "boom", alcun effetto inflazionistico, purchè la rimanente domanda di capitali venga contenuta entro i limiti del risparmio disponibile. Sebbene questa non sia una condizione facile da soddisfare, pare che in alcuni casi si sia tuttavia verificata. In Francia, per esempio, sembra che, certamente nel 1955, il Tesoro, per coprire le sue spese e finanziare gli investimenti esterni, abbia potuto mutuare fondi formati da risparmio genuino, senza provocare un'eccessiva tensione sul mercato o restringere indebitamente il credito all'economia privata. Una simile situazione è tuttavia da considerarsi eccezionale; di solito il contributo della politica di bilancio ad un programma diretto a moderare un "boom", comporta la riduzione dei fondi mutuati dal governo.

La soluzione ideale per il governo è quella di diminuire le proprie spese, collocando meno ordinazioni presso l'industria, soprattutto meccanica, allo scopo di alleggerirla di una parte della pressione cui è sottoposta in seguito all'espansione degli investimenti privati. Una simile compressione effettuata durante il "boom" non attenuerebbe soltanto la pressione immediata, ma consentirebbe anche di accumulare ordinazioni da collocare nell'eventualità di una successiva recessione per stimolare l'economia.

Dato che solo pochi governi si sono spinti tanto avanti da ridurre le spese pubbliche, si è adottata di solito la politica di limitare gli aumenti annuali degli stanziamenti di bilancio e di coprire con le entrate ordinarie

* In pratica, si è constatato che i mezzi di pagamento presentano una forte tendenza ad assestarsi su di un livello che, tenendo conto delle abitudini seguite nei pagamenti dai singoli popoli, può essere considerato normale rispetto al prodotto nazionale lordo. In seguito alle inflazioni e svalutazioni ecc., del periodo bellico, in molti paesi, il volume dei mezzi di pagamento è stato per lungo tempo tutt'altro che normale e nel periodo di adeguamento ha subito, nella maggior parte dei casi, variazioni eccezionali. Ma gli adeguamenti postbellici sono ora quasi terminati e d'ora in avanti i mezzi di pagamento varieranno quindi di nuovo conformemente alle regole normali.

non solo le spese ordinarie, ma anche una buona parte delle spese in conto capitali. Nella Germania occidentale, il governo federale, più per caso che di proposito, ha accumulato cospicui saldi di cassa e sebbene essi abbiano forse contribuito a moderare l'espansione creditizia e conseguentemente l'intensità del "boom" in quel paese, la loro stessa esistenza ed il loro futuro utilizzo sollevano problemi monetari e di altra natura che non sarà facile risolvere.

Il significato reale del termine "avanzo generale", riferito al bilancio di un determinato paese, va accuratamente studiato, perchè il governo ha spesso da finanziare spese fuori bilancio, quali, per esempio, quelle connesse all'esecuzione di programmi edilizi. Quando si tratta di effettuare una spesa fuori bilancio è di grande importanza impiegare adeguati metodi di finanziamento, allo scopo di attirare il risparmio genuino ed evitare un indebito ricorso al sistema creditizio.

In periodo di "boom", un governo che ricorra per credito direttamente alla banca centrale non trova giustificazioni e persino il collocamento di cambiali del Tesoro presso le banche commerciali può provocare una pericolosa espansione creditizia. In questi ultimi anni, diversi paesi - fra cui il Regno Unito - hanno dovuto fronteggiare simili problemi di finanziamento. Come si può rilevare dalla rassegna già compiuta nel presente capitolo (vedansi pagine 41-43), le autorità britanniche hanno cercato una soluzione ricorrendo alle seguenti misure:

- 1) Il governo ha invitato le autorità locali a rivolgersi nella misura più ampia possibile al mercato per ottenere credito, affinché i programmi d'investimento siano finanziati soltanto con risparmio effettivo.
- 2) Il credito accordato alle industrie nazionalizzate, sempre garantito dal governo, deve figurare fra le spese "fuori bilancio" ed essere coordinato con gli altri prestiti del Tesoro di modo che i metodi impiegati dal governo per procurarsi mezzi finanziari possano essere posti su una base più razionale.
- 3) Nel bilancio è previsto un avanzo ordinario che, se verranno effettuate determinate economie, supererà notevolmente i £500 milioni, con cui sarà possibile coprire la massima parte delle spese nette "fuori bilancio".

Sono state inoltre prese alcune disposizioni per promuovere il risparmio, soprattutto quelle forme di "piccolo risparmio" che affluisce direttamente al Tesoro, mentre continua la limitazione del credito, sostenuta dal saggio ufficiale di sconto del 5,50%. La politica tracciata è per molti aspetti rigorosa, essendo diretta a far adottare metodi di finanziamento non inflazionistici.

Tanto nel Regno Unito, quanto in altri paesi, i programmi edilizi sono di particolare importanza dal punto di vista monetario, dato che in numerosi casi metà o più dei mezzi necessari per tale scopo viene fornito dal governo, come risulta dalla tabella alla pagina seguente.

Sebbene la maggior parte dei dati siano preliminari, si può tuttavia affermare che, nel complesso, danno un quadro esatto della situazione.

Case costruite nel 1955 in undici paesi dell'Europa occidentale.*

Paese	Abitazioni costruite in migliaia di unità	Costo delle abitazioni costruite			Investimenti in nuove abitazioni in percento di		Abitazioni costruite con sussidi governativi	Fondi forniti dal governo
		Totale in milioni di unità monetarie nazionali	Totale in milioni di dollari S.U.	Migliaia di dollari S.U. per unità	prodotto nazionale netto, a prezzi di mercato	investimenti fissi (al netto)		
							In percento del totale	
Austria	45	5.500	210	4,6	6	31	60-70	50
Belgio	45	15.500	310	6,9	3½	65	60-70	50
Danimarca . .	25	900	130	5,2	3	17	80-90	65
Francia	205	630	1.800	8,8	4½	50	80-90	65
Germania . . .	540	9.500	2.260	4,2	6½	40	45-55	30
Italia	220	700	1.120	5,1	6	39	35-45	25
Norvegia . . .	30	1.550	220	7,3	7	35	70-80	45
Paesi Bassi . .	60	850	220	3,7	3	34	85-95	65
Regno Unito .	325	630	1.760	5,4	3½	35	60-70	65
Svezia	55	2.050	400	7,3	5	20	80-90	45
Svizzera	40	1.500	350	8,7	6	45	5-10	5

* Stime preliminari compilate dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (cifre arrotondate).

I fondi pubblici svolgono una importante funzione nell'edilizia non solo da un punto di vista puramente finanziario (cioè, rispetto al complesso dei mezzi investiti), ma anche come fattore che influisce sul numero di nuove abitazioni costruite. Il numero di nuove abitazioni per la cui costruzione le autorità hanno effettivamente concesso qualche aiuto (esclusi i privilegi fiscali) è difatti quasi sempre assai superiore a quello che i dati relativi all'importo dei finanziamenti statali in percento di quelli totali lascerebbe supporre, dato che la pratica universalmente seguita è di addossare una parte dell'onere finanziario al settore privato. Lo stimolo imponente che i finanziamenti pubblici imprimono all'edilizia può essere desunto dal fatto che, il totale delle abitazioni terminate nel 1955, negli undici paesi compresi nella tabella che precede, è stato approssimativamente di 1.600.000 contro un totale annuo massimo di 800.000 durante gli anni successivi al 1930. Tenendo conto dell'incremento della popolazione (incremento naturale, più o meno le variazioni dovute a migrazioni), Germania, Francia ed Italia soffrono tutt'ora di una sensibile penuria di abitazioni, mentre tutti gli altri paesi dispongono ora di un maggior numero di alloggi in rapporto alla rispettiva popolazione, di quanto ne abbiano mai avuto prima. Ad eccezione dei tre suddetti paesi, si nota un rallentamento nell'espansione dell'edilizia.

Nella tabella precedente, le elevate percentuali che figurano nelle ultime due colonne sono assai indicative della direzione in cui i singoli governi potrebbero orientarsi nel caso volessero controllare l'attuale "boom" e riservarsi una potente arma anticiclica da utilizzare in futuri periodi sfavorevoli. Una certa riduzione dei programmi edilizi aumenterebbe la flessibilità della politica fiscale e monetaria e conseguentemente di tutta

l'economia ed agirebbe, soprattutto, da potente antidoto alla più che piena occupazione, nonché ad altri fattori inflazionistici.

Nonostante il numero di nuove abitazioni, la domanda di alloggi è tutt'ora forte e di conseguenza grande è la pressione perchè ne vengano costruiti altri. Una ragione di questa situazione è che nella maggior parte dei paesi le pigioni sono mantenute a livelli artificialmente bassi. Dal punto di vista della politica pratica, ciò significa che i singoli governi devono risolvere alcuni problemi assai complessi: ad esempio, come ristabilire condizioni di mercato più realistiche in tutto il settore edilizio. È necessaria cioè una soluzione che impedisca il perpetuarsi di una situazione che, a lungo andare, potrebbe rivelarsi incompatibile con la difesa della stabilità monetaria.

Negli anni immediatamente successivi alla guerra, vi era la tendenza a considerare la politica monetaria di scarsa importanza. Inoltre, data l'inflazione repressa allora esistente, un aspetto della quale era l'eccessiva liquidità, resta una questione controversa se i normali mezzi della politica creditizia avrebbero potuto spiegare la loro efficacia. Tuttavia, da allora molte cose sono mutate per quanto riguarda produzione, prezzi e liquidità; la politica monetaria è di nuovo apprezzata al suo giusto valore e nella maggioranza dei paesi è stato conseguito un grado soddisfacente di equilibrio.

Ma la politica monetaria da sola non basta. Sul settore pubblico, che attualmente è assai ampio, le misure monetarie esercitano scarsa influenza ed il finanziamento del bilancio pubblico, delle industrie nazionalizzate e dei programmi elaborati dal governo (per esempio edilizi) può, se non viene effettuato con prudenza, annullare gli effetti della restrizione creditizia nel settore privato. Se le banche saranno indotte ad aumentare il loro portafoglio di cambiali del Tesoro per fornire capitali freschi al governo, in linea generale ciò provocherà una creazione primaria di moneta, mentre le banche stesse entreranno contemporaneamente in possesso di attività prontamente mobilizzabili. Nella misura in cui i buoni del Tesoro serviranno di base alla concessione di nuovo credito, qualsiasi politica generale di limitazione del credito rimarrà priva d'effetto. Un simile andamento sarebbe assai deprecabile perchè, volendo impedire l'inflazione, il fatto stesso che le banche hanno dovuto accordare credito al governo dovrebbe avere come suo logico corollario una riduzione, e non un aumento, del credito accordato ad altri settori dell'economia. Il modo più sicuro per eliminare tale pericolo consiste nello stabilire condizioni che rendano superflua l'emissione di nuove cambiali del Tesoro. Ciò potrebbe anzi costituire uno dei principali obiettivi della politica governativa. Un incremento dei saggi d'interesse, mentre è indispensabile per una politica che intenda contenere il credito, non è l'unico strumento della politica monetaria. Mentre si stanno elaborando misure più adeguate per affrontare la situa-

zione, sarà talvolta opportuno ricorrere a qualche soluzione temporanea, in grado di produrre un effetto più o meno immediato nel settore del credito. Tale sistema è stato per esempio seguito nel Regno Unito ed in Svezia. I governi di questi paesi hanno intensificato la loro campagna antinflazionistica invitando le banche non solo ad astenersi da ogni ulteriore concessione di credito, ma anche a ridurre il volume delle anticipazioni già accordate (vedansi pagine 38 e 46). Le banche hanno promesso di fare del loro meglio per conseguire la desiderata riduzione e vi sono difatti riuscite brillantemente, il che rappresenta un successo per nulla trascurabile, dato che vi erano scarse possibilità di poter trasferire i crediti sul mercato dei capitali che, a quell'epoca, ristagnava in entrambi i paesi.

L'aumento dei saggi d'interesse (maggiore nel Regno Unito che in Svezia) ha contribuito a ridurre le anticipazioni: restrizioni creditizie non sostenute da saggi d'interesse adeguatamente elevati possono essere eluse in diversi modi (soprattutto nel caso in cui il pubblico detenga cospicui importi di titoli governativi a breve scadenza; esso può inoltre venire indotto a prestare privatamente fondi che altrimenti sarebbero stati depositati presso banche od investiti in titoli quotati sul mercato).

Nel settembre 1955, nella Germania occidentale, sono state aumentate le percentuali minime delle riserve di cassa di tutti gli istituti di credito; ed in altri paesi (cioè in Austria, Finlandia e Svizzera) sono stati stipulati accordi, per cui le banche sono tenute a depositare presso la banca centrale certi saldi minimi di cassa. In numerosi paesi, si è discusso se non sia opportuno far più ampio ricorso a variazioni nelle percentuali minime delle riserve di cassa e nei rapporti di liquidità. Ma mentre tali variazioni possono riuscire assai utili in situazioni di emergenza, soprattutto in paesi dove le possibilità di far ricorso ad operazioni di mercato aperto sono ridotte, non bisogna minimizzare i loro svantaggi. Le variazioni regolari nelle riserve minime obbligatorie interferiscono con le pratiche seguite dagli istituti di credito per quanto riguarda la liquidità, pratiche basate sulla passata esperienza dei vari gruppi di istituti, che differiscono notevolmente l'uno dall'altro per la particolare natura delle operazioni effettuate da ciascuno di essi. Nè va dimenticato che se i rapporti possono essere variati ad libitum, i governi possono giungere all'errata conclusione che il collocamento di nuove emissioni di cambiali del Tesoro presso le banche non provocherà alcun danno, trascurando il fatto che una creazione primaria di credito — quale deriverebbe ad ogni modo dagli acquisti di cambiali del Tesoro da parte delle banche — ha generalmente un effetto inflazionistico maggiore e più immediato dell'espansione secondaria di credito, che sarebbe probabilmente l'unica ad essere ostacolata dall'aumento delle percentuali minime delle riserve di cassa.

Se il nuovo credito allo stato viene tenuto entro limiti ragionevoli, è di solito possibile, facendo un saggio uso delle operazioni di mercato aperto, limitare opportunamente il credito e ci si rende maggiormente conto che le banche centrali dovrebbero essere autorizzate ad effettuare

simili operazioni e disporre dei titoli necessari affinché siano efficaci. A Londra e Nuova York, per esempio, le operazioni di mercato aperto hanno per lungo tempo rappresentato l'elemento principale del governo giornaliero del credito (mentre le riserve minime legali stabilite dalle autorità della Riserva Federale per le banche commerciali non sono state variate dall'estate del 1954). Nel maggio 1955, la Germania occidentale fece un passo nella stessa direzione, avendo il governo federale concluso un accordo con la Bank deutscher Länder, in base al quale quest'ultima poteva per un anno (periodo recentemente prorogato) convertire crediti di conguaglio fino al valore di DM 2 miliardi in titoli da utilizzare in operazioni di mercato aperto. In diversi centri ci si sta facendo una preziosa esperienza in materia e si stanno sviluppando nuove tecniche, il cui scopo è di intensificare l'efficacia di una politica monetaria flessibile.

Quando le banche non detengono titoli a breve termine in quantità superiore a quella necessaria per mantenere un adeguato rapporto di liquidità possono essere costrette, se desiderano estendere il loro credito, a cedere una parte dei loro titoli a lungo termine. Tale fu la situazione in cui si trovarono, nel primo semestre del 1955, le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione (vedasi pagina 37) e nel 1955, anche le banche americane ridussero i loro portafogli titoli al fine di non dover sospendere la concessione di credito (vedasi pagina 19). Il grande vantaggio di tali vendite, dal punto di vista monetario, fu che non vennero fatte alla banca centrale, ma sul mercato, sicché il nuovo credito non provocò alcun incremento dei mezzi di pagamento.

Come ha dimostrato l'esperienza, perchè una politica monetaria sia efficace, occorre annettere la massima importanza alle misure che influiscono sull'economia nel suo complesso; ma è spesso possibile — e talvolta persino indispensabile — rafforzarle in particolari settori, con altre di natura più specifica.

Un esempio di un'attività di carattere abbastanza generale, nella quale la banca centrale, nella sua qualità di prestatore finale, può operare un certo grado di controllo selettivo, è lo sconto di effetti. Non bisogna mai chiudere completamente lo "sportello dello sconto" (per usare un'espressione americana), nè l'accettazione dovrebbe essere del tutto automatica, essendo indispensabile tener conto della natura della carta che viene offerta al risconto, nonchè della posizione degli istituti che cercano credito. La banca centrale può decidere di escludere dal risconto la carta commerciale e finanziaria connessa a rischi speculativi. Può anche essere d'avviso che il ricorso alle facilitazioni di risconto da parte di una banca singola non dovrebbe essere sproporzionata all'uso che ne fanno le banche nel loro complesso. In aggiunta al controllo selettivo esercitato sul risconto, numerosi paesi sogliono determinare "limiti di credito" sia per gruppi di banche, sia per ogni singola banca, che variano da paese a paese.

Nettamente più specifiche sono le misure di controllo creditizio adottate nei settori connessi al finanziamento delle vendite rateali, alle

operazioni di borsa ed alla concessione di ipoteche per scopi edilizi. Ci si è viepiù convinti che le autorità dovrebbero possedere poteri speciali per intervenire nei settori, la cui evoluzione è piuttosto incostante, sicchè può essere necessario esercitare un'influenza diretta su di essi, con effetti più rapidi di quelli delle misure creditizie generali (vedasi pagina 21). L'applicazione di simili controlli solleva naturalmente difficili problemi tecnici ed inoltre non è sempre agevole, per coloro che vi sono preposti, resistere a pressioni estranee di carattere politico. A volte, le autorità monetarie non sono esse stesse responsabili dell'amministrazione di tali controlli. Nel Regno Unito, per esempio, il controllo delle vendite rateali viene esercitato dal Ministero del Commercio.

Allo scopo di aumentare l'efficacia della politica monetaria, vi sono altri desiderata relativi alla struttura dell'economia in generale ed al sistema finanziario in particolare. Fra di essi, va ricordato per esempio l'esistenza, nei diversi paesi, di un mercato dei capitali adeguatamente funzionante, in mancanza del quale troppi fondi vengono incanalati verso le banche. Una cosa è sicura, in simili casi si è sempre esposti alla tentazione di fare troppo assegnamento sulle banche, non solo per i finanziamenti a breve, ma anche per quelli a lungo termine. Anche se le banche ricevono risparmio genuino dal pubblico che consente ad esse di concedere credito per scopi d'investimento senza produrre alcun effetto inflazionistico, vi è pur sempre il pericolo che una banca possa subire gravi perdite e che il conseguente panico provocherà ingenti prelievi. I pericoli sono ancora maggiori, se il finanziamento degli investimenti non ha luogo con risparmio effettivo, perchè in tal caso non può mancare di produrre effetti inflazionistici.

Le banche centrali costrette ad operare in paesi privi di mercati dei capitali fanno benissimo quale intralcio ciò rappresenti. Non solo sono ostacolate nelle operazioni di mercato aperto, ma persino il normale trasferimento delle anticipazioni delle banche commerciali alle istituzioni che operano sul mercato dei capitali non può aver luogo in modo normale. Ciò dimostra pertanto che il mercato dei capitali aumenta l'elasticità di un'economia, nonchè la sua capacità ad adattarsi continuamente alle caratteristiche mutevoli della domanda e dei nuovi metodi tecnici.

Spingendoci più avanti, si può rilevare che, nel tempo presente, in cui si sono formate vaste organizzazioni economiche — di lavoratori, datori di lavoro ed agricoltori — l'efficacia della politica monetaria dipende in ampia misura dal senso di responsabilità degli associati e dei dirigenti, e soprattutto di questi ultimi. I tradizionali metodi monetari si svilupparono per lo più in un'epoca in cui numerose imprese, piccole ed indipendenti, si facevano una spietata concorrenza. Raramente agivano insieme, mentre le attuali organizzazioni fanno largo uso dell'azione concertata. Idealmente, le organizzazioni dovrebbero cercare di risolvere i problemi in discussione, non tanto tenendo presente i vantaggi a breve scadenza, quanto piuttosto le ripercussioni che la loro azione avrà, a lungo andare, sull'economia ed

indirettamente sulla propria posizione. Un atteggiamento di attiva cooperazione deve però essere compensato da una maggiore tempestività da parte delle autorità monetarie nel far conoscere non solo le principali direttive della loro politica, ma anche le ragioni delle decisioni adottate.

Recentemente, come è normale in periodo di "boom", il volume degli investimenti è aumentato con un ritmo particolarmente rapido, ma l'evidenza mostra che anche il risparmio volontario ha manifestato una tendenza a crescere, quantunque non sempre nella stessa misura. Mentre, negli anni postbellici, i profitti sono stati assai elevati, sicchè l'autofinanziamento delle aziende ha contribuito sensibilmente al flusso del risparmio, è probabile che i proventi derivanti da tale fonte si ridurranno con l'intensificarsi della concorrenza. Tanto più importante è, quindi, che aumenti il flusso del risparmio da altre fonti, perchè non si potrà fare a meno di un abbondante affluire di risparmio ove si voglia sostenere l'espansione economica. Occorreranno capitali per finanziare le cospicue spese necessarie per l'applicazione pratica delle numerose nuove invenzioni tecniche che stanno per essere introdotte, nonchè per soddisfare i nuovi bisogni creati dal crescente tenore di vita, per tacere dei capitali indispensabili per finanziare gli investimenti nei paesi sottosviluppati. Se si vuole che il risparmio affluisca in misura abbondante, bisogna lasciare al pubblico un'aliquota di reddito tale, dedotte le imposte, da stimolare il risparmio individuale; e deve anche valere la pena di risparmiare. Ciò significa che i risparmiatori non devono essere privati del frutto dei loro risparmi da un'imposizione eccessiva o da un aumento inflazionistico dei prezzi. Un'energica politica monetaria può dare un prezioso contributo alla lotta contro l'inflazione, ma essa non può essere decisiva in sè e per sè. È pertanto essenziale, come è stato ripetutamente constatato, che le diverse autorità, organi ed organizzazioni, operanti in questo settore, agiscano insieme per raggiungere la mèta comune.

III. Prezzi e produzione.

Nel 1955 e nel primo trimestre del 1956, la situazione dei prezzi fu caratterizzata dallo stesso andamento già osservato nell'anno precedente: da una parte, una generale stabilità dei prezzi internazionali, che dura ormai da oltre quattro anni; e dall'altra, una netta divergenza, a partire dall'inizio del 1954 fra prezzi in aumento delle materie prime industriali e prezzi in diminuzione dei prodotti agricoli. Considerata l'accresciuta importanza delle materie prime industriali nelle moderne economie ed il fatto che gli aumenti di prezzi, almeno nell'opinione del pubblico divenuto sempre più consapevole della loro evoluzione, tendono ad apparire più notevoli delle riduzioni, l'impressione generale che se ne ricava è che le prevalenti condizioni di "boom" stanno provocando nuove e vieppiù pericolose spinte inflazionistiche. Per fortuna le preoccupazioni nutrite circa il pericolo di inflazione sono state tali da indurre i singoli governi a prendere misure tanto nel settore pubblico che in quello privato per difendersi da sviluppi sfavorevoli. Per cui,

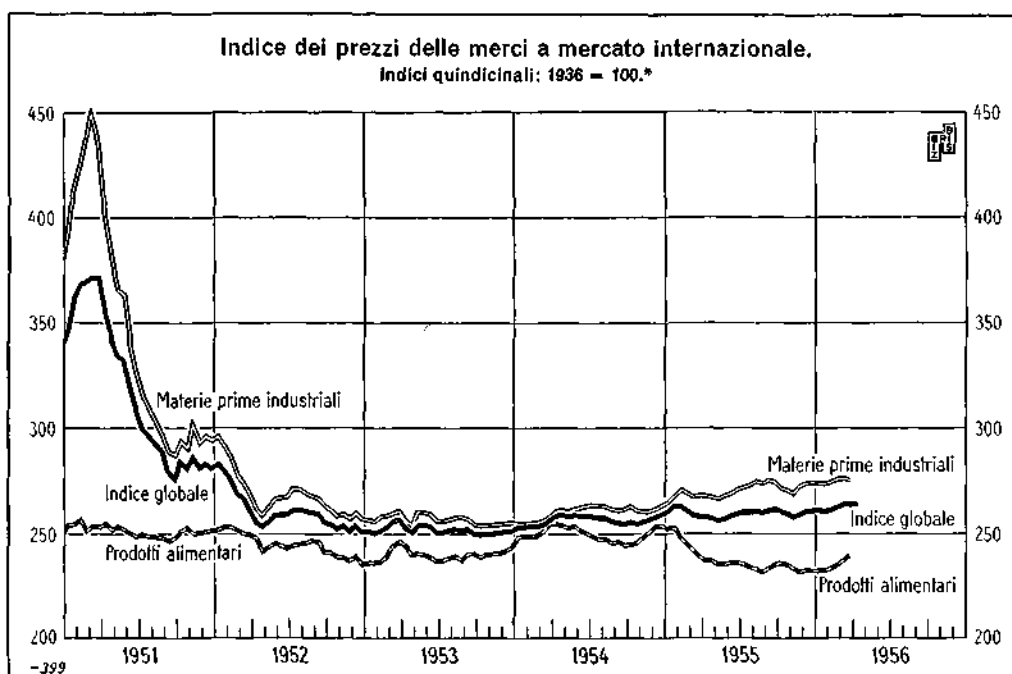
- 1) i governi di numerosi paesi hanno adottato una politica monetaria e fiscale più energica;
- 2) è stato proseguito il processo di liberazione, consistente non solo nell'abolizione dei controlli rimasti in vigore nelle singole economie dal periodo bellico, ma anche nella liberazione delle importazioni visibili ed invisibili;
- 3) è stata vigorosamente incrementata la produzione di tutti i prodotti base. Sembra che i produttori abbiano ormai superato i loro timori circa un imminente rallentamento della domanda, timori che per un lungo periodo li hanno fatto esitare se aumentare la loro capacità produttiva.

Nel complesso si può affermare che, negli anni recenti, si è assistito all'abolizione non solo dei controlli diretti, ma anche della mentalità scaturita dalla grande crisi, in quanto ci si è resi conto che le infauste esperienze allora acquisite non possono essere considerate una guida sicura alla politica monetaria ed economica in genere da seguirsi nelle condizioni assai diverse dell'attuale "boom".

* * *

Dal seguente grafico si può rilevare che, nel primo semestre del 1954 vi fu un breve periodo in cui il netto contrasto fra la tendenza dei prezzi delle materie prime industriali e quella dei prezzi dei prodotti agricoli era quasi scomparso.

Dalla primavera 1954, cioè negli ultimi due anni, si nota un movimento "a forbice", chiaramente visibile, fra i prezzi dei prodotti agricoli (soprattutto dei generi alimentari), da una parte e quelli delle materie prime industriali, dall'altra. I prezzi dei prodotti industriali — soprattutto a causa del "boom" negli investimenti industriali — sono aumentati, mentre i prezzi



* Questo indice, che si basa sui prezzi di ottantanove merci quotate sui mercati di diversi paesi, viene regolarmente pubblicato da R. Schulze (Bonn); un indice analogo veniva un tempo pubblicato dallo Statistisches Reichsam (Berlino).

dei prodotti agricoli, che servono al consumo diretto, sono diminuiti in misura maggiore, sebbene abbiano mostrato una certa ripresa nella primavera del 1956. In tre momenti — all'inizio del 1955, nell'autunno 1955 ed all'inizio del 1956 — i prezzi dei prodotti industriali sono notevolmente saliti. Numerosi paesi hanno considerato tale fatto una ragione importante per restringere ulteriormente il credito.

Prendendo la situazione esistente nel marzo 1954 come punto di partenza per un'analisi dell'andamento dei prezzi nei due periodi successivi di

Variazioni nell'indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale.

Gruppo di merci	Dal marzo 1954 al marzo 1955	Dal marzo 1955 al marzo 1956	Dal marzo 1954 al marzo 1956
	percentuali		
Gomma	+ 57,1	+ 6,0	+ 66,5
Metalli non ferrosi	+ 18,0	+ 12,2	+ 32,3
Ferro ed acciaio	+ 7,8	+ 6,9	+ 15,3
Grassi anmall.	+ 4,3	+ 0,6	+ 4,9
Carbone	— 0,1	+ 3,0	+ 2,9
Olii e grassi vegetali	— 12,3	+ 17,2	+ 2,8
Pelli	— 5,7	+ 3,0	— 2,9
Cereali	— 0,4	— 3,2	— 3,5
Carne	— 4,4	— 1,5	— 5,8
Fibre tessili	— 4,5	— 1,5	— 5,9
Bevande	— 28,0	— 4,3	— 31,1
Materie prime industriali	+ 4,0	+ 2,7	+ 6,9
Generi alimentari	— 6,6	+ 0,4	— 6,2
Indice generale	+ 0,6	+ 2,1	+ 2,7

dodici mesi ciascuno si constata che, tranne poche eccezioni, i gruppi di merci i cui prezzi sono aumentati nel secondo periodo sono gli stessi che presentavano un movimento ascensionale nel primo. Le principali eccezioni sono costituite dagli olii e grassi vegetali, nonché dalle pelli. Queste merci, benchè di origine agricola, hanno una forte domanda in periodo di "boom" industriale.

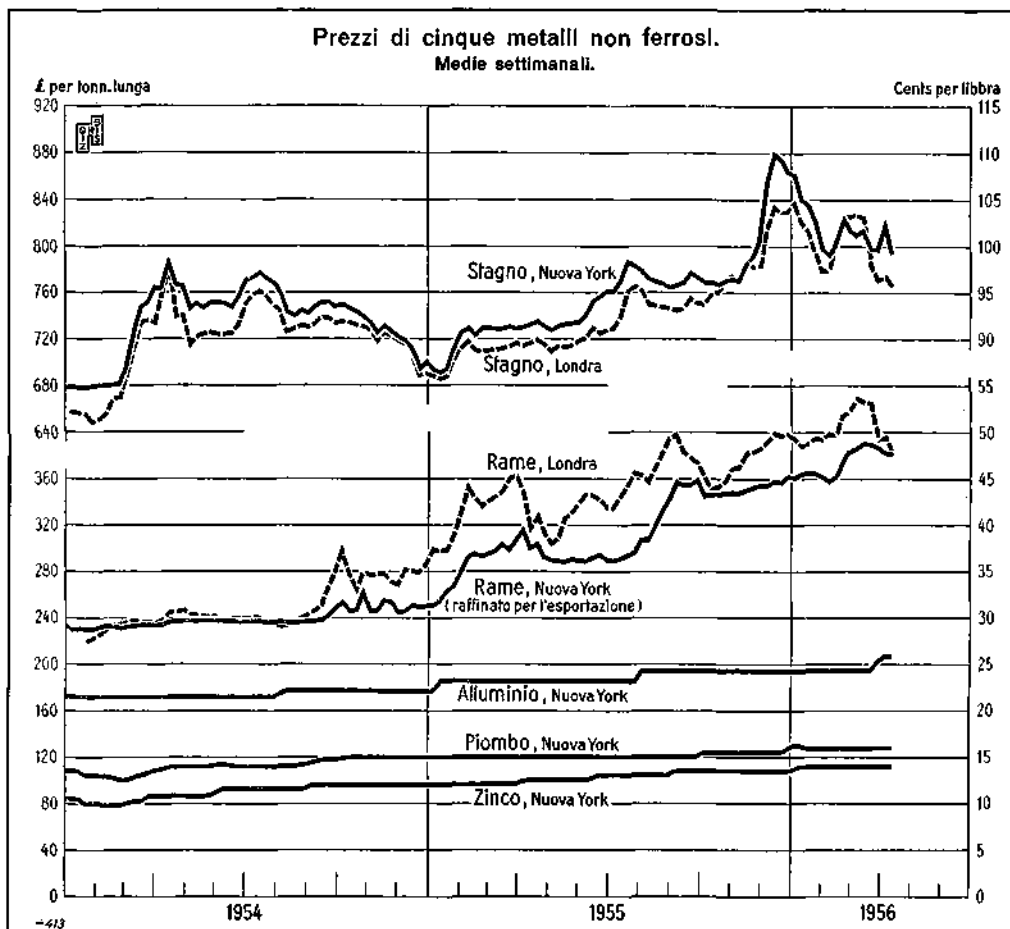
Si osserverà che nella maggior parte dei casi le variazioni nei due sensi, registrate nell'anno terminato nel marzo 1956, sono state meno pronunciate di quelle verificatesi nel precedente periodo di dodici mesi; ciò significa che i prezzi si sono maggiormente stabilizzati, in parte in seguito alla misure monetarie e di altra natura adottate.

Le caratteristiche che nel 1955-56 hanno dominato i mercati internazionali delle merci sono le seguenti: l'insolita sostenutezza dei prezzi dei metalli, compreso l'aumento delle quotazioni del rame, che ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti; gli assestamenti all'ingiù dei prezzi delle bevande (cacao, caffè, ecc.) dopo l'eccezionale incremento registrato nel 1954; le straordinarie fluttuazioni nel prezzo della gomma naturale ed il costante declino nei prezzi dei prodotti agricoli, tendenza che si è invertita soltanto nei primi mesi del 1956. Tale evoluzione, nonché le variazioni nei prezzi di altre merci, sono state decisamente influenzate dalla posizione intrinseca dei singoli mercati, la quale, nel periodo sotto rassegna, ha dimostrato di essere un fattore importante quale non era più stato dalla prima metà del 1950, cioè dal semestre precedente allo scoppio del conflitto coreano. Per quanto riguarda le influenze generali - a prescindere dal "boom" e dalle misure adottate per comprimerlo - i fattori politici hanno svolto una funzione assai modesta. La malattia del Presidente Eisenhower, per esempio, ha influito in misura assai minore sui mercati delle merci che non sulle borse valori e la tensione politica sviluppatasi nel Medio Oriente sembra non aver avuto alcuna conseguenza su tali mercati.

Nell'analizzare l'andamento dei prezzi negli ultimi due anni è necessario distinguere fra gli aumenti che sono normali nella fase ascensionale del ciclo economico e le variazioni (per lo più in diminuzione) che si sono verificate per ragioni in apparenza indipendenti dai movimenti ciclici. Alla prima categoria appartengono gli incrementi nei prezzi di carbone ed acciaio, metalli non ferrosi, cemento e gomma, mentre le riduzioni nei prezzi di numerosi prodotti agricoli e delle bevande rientrano nella seconda categoria.

Il seguente grafico mette in evidenza l'evoluzione dei prezzi nei cinque principali metalli non ferrosi, fra cui il movimento ascensionale eccezionalmente rapido del prezzo del rame, che è tutt'ora il più importante fra i metalli non ferrosi.

Il prezzo del rame sul mercato di Londra, dopo aver toccato per la prima volta la "punta" di £400 per tonnellata lunga ai primi di settembre 1955, ha raggiunto il 19 marzo 1956 il livello senza precedenti di £437 per tonnellata lunga. Quest'ultimo importo ammonta, in termini di sterline, a quasi dieci volte il prezzo medio pagato nel 1938, quando sul mercato dei metalli di Londra il rame elettrolitico era quotato in media a £45. 16s. 10d. per tonnellata lunga. Per di più, tale sorprendente aumento di prezzo si è verificato nonostante che nel 1955 la produzione di



rame abbia superato di circa il 75% quella del 1938. Gli elevati prezzi hanno provocato la ripresa del lavoro in numerose miniere marginali e vecchie raffinerie, contribuendo così ad incrementare la produzione.

Come è possibile rilevare dal grafico, negli ultimi diciotto mesi il rame sul mercato di Londra è stato regolarmente quotato ad un prezzo superiore a quello del mercato americano. Dal 1954, gli approvvigionamenti hanno sovente risentito degli scioperi che qualche volta si sono protratti per due o tre mesi (nella Rhodesia, nel Cile e negli Stati Uniti). Si calcola che, nel 1955, la perdita complessiva di rame dovuta agli scioperi sia stata di circa 150.000 tonnellate. Tenendo presente che la produzione mondiale di rame raffinato supera i 3,5 milioni di tonnellate, le perdite causate dagli scioperi hanno carattere nettamente marginale; purtuttavia, unitamente all'intensità della domanda ed alle influenze speculative, esse hanno provocato notevoli aumenti dei prezzi. Ora si notano però sintomi di reazione agli elevati prezzi; in talune industrie il consumo ha incominciato a declinare e si stanno sperimentando dei materiali che potrebbero diventare ottimi surrogati del rame. Ciò che non si vede nel grafico è il fatto che alla fine di maggio 1956, il prezzo per il rame quotato sul mercato di Londra era inferiore a £300 per tonnellata lunga, ossia era diminuito del 30% in dieci settimane.

Il principale rivale del rame è l'alluminio, la cui produzione è più che quintuplicata dal 1938 avendo raggiunto i 3 milioni di tonnellate. (Ma dato che la produzione dell'alluminio non è di molto inferiore a quella del rame e che esso ha un minor peso specifico, il volume della sua produzione supera effettivamente quello del

rame.) Mentre nei mesi recenti le compagnie americane e canadesi hanno lievemente ritoccato i loro prezzi, non si sono registrate variazioni in quelli quotati dai produttori di alluminio dell'Europa continentale. All'inizio del 1956, il prezzo americano per chilogramma superava di appena 4 cents quello dell'Europa continentale contro una differenza di 25 cents nel 1953. Nel Regno Unito, il prezzo dell'alluminio è passato da £163 per tonnellata nel primo semestre del 1955 a £189 nell'aprile 1956, allo stesso livello cioè dell'Europa continentale. È interessante notare che Canada, Regno Unito, Stati Uniti e Svizzera hanno all'incirca lo stesso consumo pro-capite, che è di 6,5 kg. all'anno.

All'estremità opposta della scala, per quanto riguarda la variazione nella produzione, troviamo lo stagno, che è il solo, fra le materie prime industriali di maggiore importanza, il cui consumo, nel 1955, sia stato inferiore a quello degli anni prebellici. Una ragione di questo fatto è che i nuovi metodi elettrolitici di stagnatura richiedono molto meno metallo ed un'altra è che durante la guerra sono stati impiegati surrogati che si sono dimostrati eccellenti, per cui sono stati adottati permanentemente. Si calcola che, nel 1955, il consumo sia ammontato a 152.000 tonnellate rispetto ad una produzione mineraria di 174.000 tonnellate del mondo occidentale; la quantità acquistata dal governo americano in base al programma di accumulazione di materiali strategici supera tuttavia di circa 5.000 tonnellate l'eccedenza di produzione. L'incertezza circa la futura politica degli Stati Uniti e per quanto riguarda la conclusione di un accordo internazionale sullo stagno hanno provocato ampie fluttuazioni nei prezzi di questo metallo che, come mostra il grafico, nei primi mesi del 1956 manifestavano tendenza al declino.

Nel 1955, il prezzo dell'acciaio è cresciuto di poco meno del 10% negli Stati Uniti, nonostante un aumento di oltre il 25% nella produzione. In Europa, il prezzo

Produzione mondiale di acciaio grezzo.

Paesi e gruppi di paesi	1938	1951	1952	1953	1954	1955
	milioni di tonnellate metriche					
Comunità del carbone e dell'acciaio:						
Germania occidentale	17,9	13,5	15,8	15,4	17,5	21,3
Belgio	2,3	5,1	5,1	4,5	5,0	5,9
Francia	6,2	9,8	10,9	10,0	10,6	12,6
Saar	2,6	2,6	2,8	2,7	2,8	3,2
Italia	2,3	3,1	3,5	3,5	4,2	5,4
Lussemburgo	1,4	3,1	3,0	2,7	2,8	3,2
Paesi Bassi	0,1	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0
Totale per la Comunità	32,8	37,8	41,8	39,7	43,8	52,6
Regno Unito	10,6	15,9	16,7	17,9	18,8	20,1
Altri paesi dell'Europa occidentale . .	2,7	4,5	4,8	5,2	6,0	6,9
Totale per l'Europa occidentale . .	46,1	58,2	63,3	62,8	68,6	79,6
Europa orientale:						
Cecoslovacchia	1,9	3,5	3,8	4,4	4,3	4,5
Polonia	1,4	2,8	3,2	3,6	4,0	4,4
Germania orientale	1,4	1,6	1,9	2,2	2,3	2,5
Altri paesi dell'Europa orientale	1,0	1,9	2,1	2,3	2,3	2,8
Totale per l'Europa orientale (esclusa l'U.R.S.S.)	5,7	9,8	11,0	12,5	12,9	14,2
U.R.S.S.	18,1	31,3	34,4	37,9	41,0	45,0
Stati Uniti	28,8	95,4	84,5	101,3	80,1	105,7
Tutti gli altri paesi*	11,3	15,3	18,8	20,5	20,4	22,5
Totale mondiale	110	210	212	235	223	267

* I principali paesi produttori di acciaio grezzo inclusi in questa voce sono, in ordine di importanza e per quanto riguarda la produzione del 1955, Giappone, Canada, Cina, Australia, India ed Unione del Sud Africa.

è aumentato del 2,3% in Germania, del 15% nel Belgio e del 20% nel Regno Unito (dove in precedenza era rimasto sensibilmente inferiore alla media del prezzo internazionale). In Francia, il prezzo è rimasto invariato nel 1955, ma è stato aumentato di circa il 4% nel maggio 1956. La produzione mondiale di acciaio è ora due volte e mezzo il livello del 1938; da allora la produzione è raddoppiata nel Regno Unito e quasi quadruplicata negli Stati Uniti, mentre la produzione dell'U.R.S.S. è due volte e mezzo il livello prebellico e quella del gruppo di paesi aderenti alla Comunità del carbone e dell'acciaio è aumentata del 60%.

Nonostante l'evoluzione tecnologica degli anni recenti, l'acciaio, con una produzione mondiale complessiva di circa 270 milioni di tonnellate, è tutt'ora (insieme ai combustibili che raggiungono produzioni ancora maggiori) la materia prima industriale più importante. Inoltre quasi tutti i produttori di acciaio intendono effettuare investimenti su larga scala e quando i progetti saranno stati realizzati, nel 1960 la produzione mondiale potrà toccare il livello di circa 350 milioni di tonnellate. Nel presente "boom", la penuria d'acciaio avrebbe potuto ostacolare seriamente la produzione in diversi paesi, se non fosse stato possibile aumentare le importazioni di acciaio, soprattutto dagli Stati Uniti.

L'accresciuto fabbisogno di combustibile per la produzione di acciaio ha esercitato una notevole influenza sulla domanda di carbon fossile, la cui produzione, nonostante le difficoltà, è lievemente aumentata durante il 1955 ed ora ha raggiunto un livello che supera di un terzo quello del 1938.

Mentre la produzione di carbon fossile da parte della Comunità europea del carbone e dell'acciaio e del Regno Unito (cioè, dell'Europa occidentale nel suo com-

Produzione mondiale di carbon fossile.

Paesi e gruppi di paesi	1938	1951	1952	1953	1954	1955
	milioni di tonnellate metriche					
Comunità del carbone e dell'acciaio:						
Germania occidentale	137	119	124	125	128	131
Belgio	30	30	30	30	29	30
Francia	47	53	55	53	55	55
Saar	14	16	16	16	17	17
Italia	1,5	1	1	1	1	1
Paesi Bassi	14	12	13	12	12	12
Totale per la Comunità	243	231	239	237	242	246
Regno Unito	231	227	230	228	228	226
Altri paesi dell'Europa occidentale . .	7	13	14	15	15	17
Totale per l'Europa occidentale . .	481	471	483	480	485	489
Europa orientale:						
Polonia	69	82	84	89	91	94
Cecoslovacchia	16	18	20	20	22	23
Germania orientale	3,5	3	3	3	3	3
Altri paesi dell'Europa orientale	1,5	2,5	3	3	4	5
Totale per l'Europa orientale (esclusa l'U.R.S.S.)	90	106	110	115	120	125
U.R.S.S.	113	221	230	240	259	295
Stati Uniti	356	516	455	440	375	445
Tutti gli altri paesi*	170	206	222	225	241	246
Totale mondiale	1.210	1.520	1.500	1.500	1.480	1.600

* I principali paesi produttori di carbone inclusi in questa voce sono, in ordine di importanza, e per quanto riguarda la produzione del 1955, Cina, Giappone, India, Unione del Sud Africa, Australia e Canada.

plesso) si è mantenuta al livello prebellico del 1938, la produzione dell'U.R.S.S. è aumentata di una volta e mezzo e quella degli altri paesi dell'Europa orientale di circa il 40%.

Nel 1955, la produzione di carbon fossile dell'Europa occidentale non è bastata a soddisfare il fabbisogno del "boom" industriale, soprattutto quello dell'industria pesante. Per la prima volta le importazioni di carbon fossile del Regno Unito hanno quasi uguagliato le sue esportazioni, essendo ammontate, rispettivamente, ad 11,5 e 12 milioni di tonnellate; sempre, nel 1955, le importazioni nette della Comunità europea del carbone e dell'acciaio hanno di poco superato i 7,5 milioni di tonnellate, come si può rilevare dalla tabella che segue.

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

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	migliaia di tonnellate			
Esportazioni da:				
Belgio	3.110	4.234	5.165	5.954
Francia e Saar	4.597	5.330	5.315	6.824
Germania occidentale	15.855	16.465	18.238	17.354
Paesi Bassi	758	934	1.869	2.031
Italia	148	27	—	66
Totale	24.468	26.990	30.587	32.229
Importazioni da:				
Altri paesi (totale)	22.375	13.897	14.051	23.269
Esportazioni verso:				
Altri paesi (totale)	9.793	10.374	13.501	15.532
Importazioni dei paesi della Comunità (al netto)	12.582	3.523	550	7.737

* Compresa le mattonelle.

In seguito ad una decisione adottata dall'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, a partire dal 1° aprile 1956, è stato abolito l'obbligo di osservare il prezzo massimo per il carbone proveniente dalla Ruhr, sicchè i prezzi relativi al carbone, ad eccezione di quelli in vigore nel Belgio, sono ora, in linea di principio, liberi in seno alla Comunità. Fino al 1945 il prezzo del carbone della Ruhr era stato fissato e controllato dal sindacato del bacino carbonifero della Renania e Westfalia, creato negli anni successivi al 1890. A partire dalla fine della guerra i prezzi venivano determinati da diverse organizzazioni centrali di distribuzione, l'ultima delle quali fu la cosiddetta "Georg" ("Gemeinschaftsorganisation Ruhrkohle") fondata il 1° aprile 1953. In seguito alla decisione dell'Alta Autorità i produttori di carbone della Ruhr sono ora autorizzati a fissarli essi stessi.* Il governo federale di Bonn e l'Alta Autorità hanno tuttavia chiesto che gli aumenti di prezzi siano limitati alla media di DM 2 per tonnellata di carbon fossile e l'industria carbonifera della Ruhr ha accettato di attenersi. L'abolizione del prezzo massimo è stata decisa in un'epoca in cui l'industria aveva bisogno di recuperare gli incrementi salariali del 6% concessi ai minatori a

* L'Alta Autorità ha dichiarato ufficialmente che l'abolizione del controllo sul prezzo e l'eliminazione del prezzo massimo per il carbone della Ruhr sono state rese possibili soltanto dallo scioglimento dell'organizzazione di distribuzione, la cosiddetta "Georg" ("Gemeinschaftsorganisation Ruhrkohle"). Allo scopo di rimuovere le caratteristiche, molto simili a quelle dei cartelli, presentate da questa potente organizzazione, dal 1° aprile 1956 essa è stata sostituita con tre organizzazioni indipendenti, al fine di introdurre un elemento di competizione, che costituisce uno degli scopi fondamentali del Trattato per la istituzione della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

decorrere dal 15 febbraio 1956 e che, si affermava, portavano la perdita dei produttori a DM 6,14 per tonnellata di carbone. Oltre all'aumento di prezzo di DM 2 per tonnellata sopra menzionato, sono state adottate altre misure compensative allo scopo di alleviare l'onere dei produttori, quali riduzioni fiscali, di talune contribuzioni, ecc. che, si calcolava, avrebbero alleggerito i costi di produzione di circa DM 4 per tonnellata. I prezzi del carbone sono cresciuti anche nella Saar, in Italia e nei Paesi Bassi. Il governo francese, d'altra parte, desiderando evitare un incremento dei prezzi, ha deciso di contribuire alla copertura del disavanzo annuale dei "Charbonnages de France" - attualmente di circa fr.fr. 30 miliardi - con l'introduzione di nuove misure tributarie e di altra natura che ridurrebbero i costi dell'industria carbonifera per un importo corrispondente ad una notevole aliquota del disavanzo.

Benchè il carbone abbia beneficiato della crescente domanda di combustibili dovuta al presente "boom", esso non rappresenta più la principale sorgente di energia. Negli Stati Uniti, che contribuiscono per circa metà alla produzione industriale del mondo occidentale, il carbone partecipa ancora soltanto con il 29% alla produzione totale di energia contro i due terzi del periodo 1926-30, mentre il petrolio fornisce il 42%, il gas naturale il 25% e solo il 4% proviene da forza idraulica. Per quanto riguarda l'industria dell'energia atomica, è probabile che ancora per diversi anni continuerà ad essere consumatrice netta di energia elettrica. Anche nella maggior parte dell'Europa occidentale il petrolio sta acquistando viepiù importanza: nel 1954-55, le importazioni di petrolio grezzo sono ammontate a 93 milioni di tonnellate contro

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità ¹	1937	1946	1950	1952	1953	1954	1955 (dati preli- minari)	Varia- zioni percentu- ali nel 1955 rispetto al 1937
Alluminio ²	1000 tonnellate	493	774	1.507	2.032	2.453	2.810	3.090	+ 527
Elettricità	miliardi di kwh	445	645	950	1.145	1.250	1.355	1.520	+ 242
Fibre sintetiche . .	1000 tonnellate	830	793	1.660	1.770	2.070	2.263	2.556	+ 208
Petrolio grezzo . .	milioni di tonn.	287	380	536	640	675	707	789	+ 175
Gomma natur. . . .	1000 tonnellate	1.230	850	1.890	1.819	1.750	1.830	1.925	+ 169
Gomma sintet. . . .	1000 tonnellate	63	940	785	1.221	1.317	1.128	1.550	+ 162
Cemento	milioni di tonn.	81	75	135	160	180	194	212	+ 109
Nichello ³	1000 tonnellate	115	118	148	187	204	221	240	+ 104
Lignite	milioni di tonn.	251	240	350	433	451	468	510	+ 98
Acciaio	milioni di tonn.	135	110	190	212	235	223	267	+ 91
Manganese (minerale)	1000 tonnellate	6.064	4.500	7.600	10.600	11.500	10.600	11.600	+ 85
Tungsteno (WO/ al 60%) . . .	1000 tonnellate	40	19	39	68	73	70	74	+ 82
Ghisa	milioni di tonn.	105	80	130	150	170	160	190	+ 75
Semi di sola	milioni di tonn.	12	15	18	18	18	20	21	+ 67
Zinco ²	1000 tonnellate	1.636	1.405	2.060	2.286	2.402	2.474	2.725	+ 57
Mercurio	tonnellate	4.251	5.260	4.940	5.200	5.510	6.085	6.670	+ 46
Rame ⁴	1000 tonnellate	2.564	2.090	3.172	3.220	3.380	3.440	3.795	+ 40
Zucchero	milioni di tonn.	30	26	36	37	41	40	42	+ 39
Riso grezzo	milioni di tonn.	147	142	154	166	193	191	204	+ 31
Semi oleosi ⁵	1000 tonnellate	14.016 ⁶	12.112	16.282	17.415	17.298	18.045	18.400	+ 28
Lana sudicia	milioni di libbre	3.790	3.820	4.061	4.474	4.539	4.623	4.845	+ 27
Piombo ²	1000 tonnellate	1.697	1.154	1.836	1.947	2.002	2.125	2.160	+ 24
Granturco	milioni di staia	4.980	5.265	5.210	5.585	5.835	5.575	6.195	+ 23
Carbone	milioni di tonn.	1.297	1.220	1.450	1.500	1.500	1.480	1.600	+ 22
Grano	milioni di staia	5.980	5.720	6.320	7.420	7.390	6.960	7.300	+ 15
Caffè	milioni di sacchi	41	35	36	41	42	41	47	+ 8
Cotone	milioni di balle	37	22	29	37	39	39	40	— 6
Stagno ²	1000 tonnellate	207	107	187	181	195	200	194	

¹ Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche. ² Metallo di prima fusione. ³ Contenuto in metallo del prodotto minerario. ⁴ Prodotto raffinato. ⁵ Equivalente in olio. ⁶ 1938-39 o 1939.

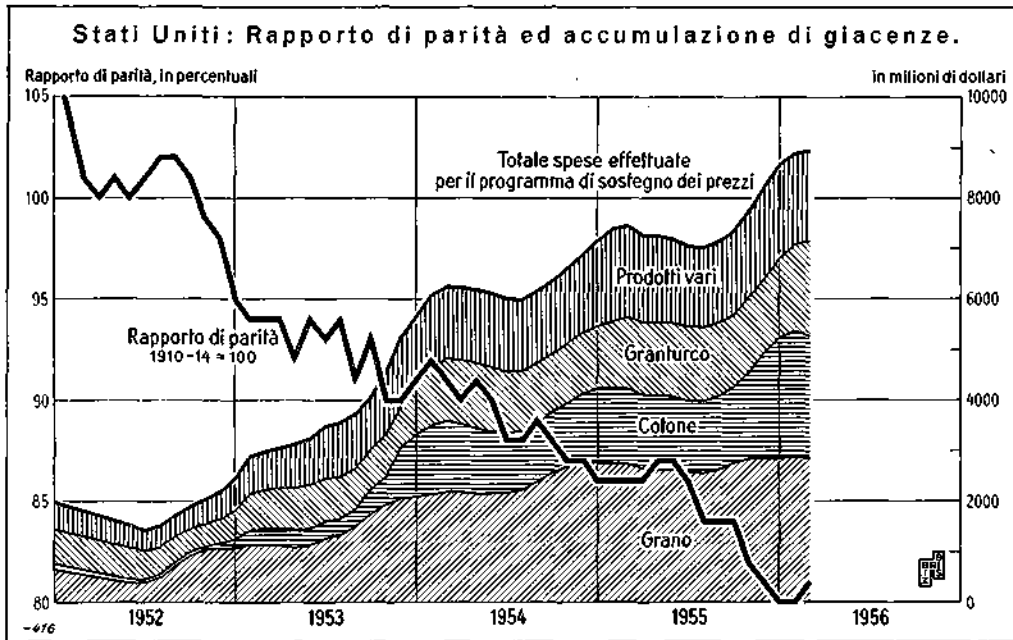
83 milioni nel 1953-54 e 71,5 milioni nel 1952-53. Fortunatamente, la produzione mondiale si trova in fase espansionistica avendo nel 1955, secondo le stime preliminari dell'Ufficio statistico delle Nazioni Unite, raggiunto il livello di 789 milioni di tonnellate contro 707 milioni di tonnellate nell'anno precedente. Nel complesso, i prezzi sono rimasti stabili, ad eccezione di alcuni aumenti in quelli degli olii lubrificanti e del petrolio per uso combustibile, la cui domanda è cresciuta in misura eccezionale.

Prescindendo dall'andamento del gruppo di metalli non ferrosi, di cui si è già detto, durante il periodo sotto rassegna le oscillazioni più rilevanti sono state registrate nel prezzo della gomma naturale. Il prezzo quotato sul mercato di Londra che, alla fine dell'aprile 1955, era stato di $26\frac{1}{8}$ d. per libbra, il 14 settembre era salito a $43\frac{3}{4}$ d., ma alla fine dell'aprile 1956 era sceso di nuovo a $26\frac{1}{8}$ d., avendo così perduto tutto il terreno guadagnato durante l'anno e, alla fine di maggio, con 22d., ha toccato la sua "punta" più bassa dall'ottobre 1954. Nel 1955, la produzione mondiale della gomma naturale ha toccato il livello senza precedenti di 1.925.000 tonnellate, superando il consumo di circa 60.000 tonnellate lunghe. La gomma naturale è stata inoltre esposta alla forte concorrenza della gomma sintetica, la cui produzione, nel 1955, è stata di 1.102.000 tonnellate per il solo mondo occidentale. Si aggiunga poi che, fra il 1950 ed 1955, la produzione globale di gomma è cresciuta di circa un quarto. Come si può rilevare dalla tabella alla pagina precedente, nella quale è compresa un'ampia gamma di prodotti, dal 1937 al 1955, la produzione complessiva della gomma naturale a sintetica è aumentata di oltre una volta e mezzo.

La produzione di prodotti base supera attualmente qualsiasi precedente. In alcuni casi, i prezzi crescenti hanno senza dubbio impresso un potente stimolo, ma non è stato così per tutti i prodotti. I prezzi dell'alluminio e del petrolio grezzo, per esempio, sono rimasti notevolmente fermi per diversi anni e purtuttavia questi due prodotti sono fra quelli la cui produzione è maggiormente cresciuta. Ciò che interessa ai produttori non sono tanto i prezzi crescenti, quanto la possibilità di poter contare su di una costante espansione della domanda e, negli anni recenti, la loro fiducia nella futura sostenutezza del mercato sembra essere aumentata.

Può riuscire interessante osservare che, dal 1937 al 1955, fra gli undici prodotti base che nella tabella figurano aver presentato gli incrementi percentuali più bassi della produzione (uno, anzi, presenta un modesto declino), tutti, tranne tre - piombo, carbone e stagno - sono prodotti agricoli.

È quindi un fatto che i prodotti agricoli, la cui produzione è cresciuta in misura minore hanno subito il più forte declino nei prezzi. Il cotone ha dovuto affrontare la concorrenza delle fibre artificiali e per quanto riguarda i generi alimentari, la domanda è aumentata soltanto in proporzione all'incremento della popolazione, che, dal 1937 al 1955, è stato di circa il 20% per il mondo nel suo complesso. L'andamento dei prezzi dei generi alimentari è stato anche influenzato dalla politica seguita dagli Stati Uniti di sostenere i prezzi di alcuni prodotti agricoli. Dapprima, le misure adottate a questo proposito ebbero probabilmente l'effetto di mantenere i prezzi ad un livello superiore a quello che altrimenti avrebbero raggiunto, ma poi, dato che i prezzi stimolavano la produzione, essi divennero un ostacolo al loro naturale adeguamento e, inoltre, le giacenze accumulate cominciarono presto a premere fortemente sui mercati.



La politica agricola dell'attuale governo americano tende al conseguimento di una maggiore flessibilità nella struttura dei prezzi dei prodotti agricoli. Nel dicembre 1955, il rapporto di parità* (1910-14 = 100) aveva raggiunto il livello di 80 contro 96, nel dicembre 1952. Finora non è stato però possibile arrestare l'aumento delle giacenze che, in termini di valore, sono passate da \$7,3 miliardi, alla fine di marzo 1955, a \$8,7 miliardi, un anno dopo.

Nel 1955, è entrato in vigore un nuovo piano, in base al quale, quando il governo degli Stati Uniti cede una parte delle sue giacenze, di prodotti agricoli (grano, cotone, ecc.) ad un paese europeo industrializzato, quest'ultimo versa il controvalore del prodotto acquistato nella propria moneta su di un conto speciale, trattandolo come un prestito ricevuto dagli Stati Uniti e pagando su di esso un saggio

Stati Uniti: Programma di sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli e rapporto di parità.

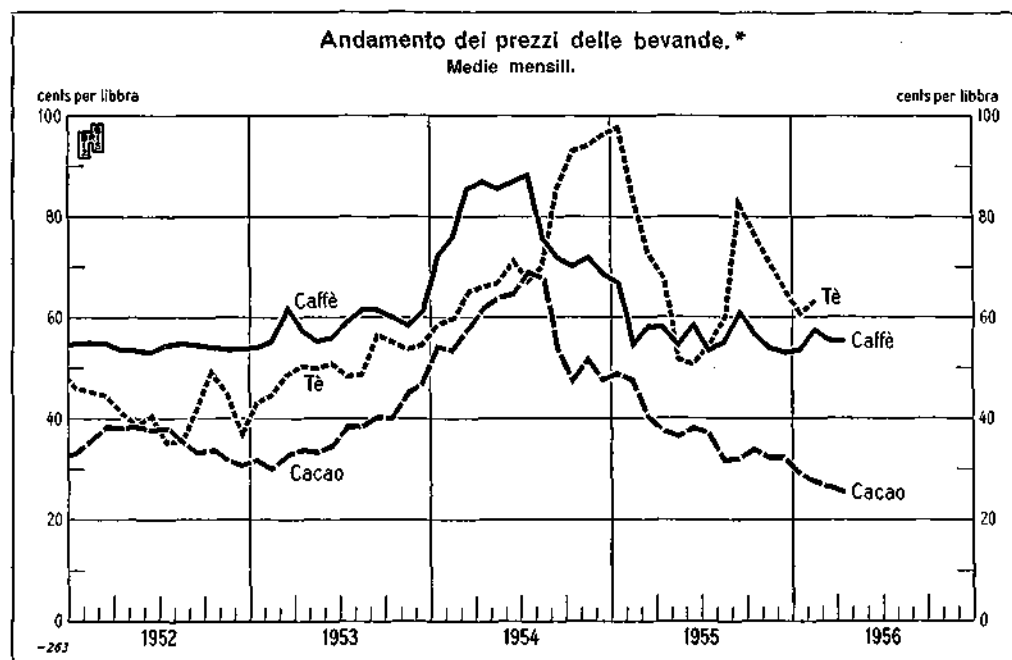
Fine	Programma di sostegno dei prezzi della "Commodity Credit Corporation"			Rapporto di parità (1910-14=100)
	Saldi dei prestiti concessi	Acquisti diretti	Totale	
milioni di dollari				
Giugno 1952.	364	1.073	1.437	101
Dicembre 1952.	1.399	1.053	2.452	96
Giugno 1953.	1.138	2.339	3.477	93
Dicembre 1953.	3.047	2.618	5.665	91
Giugno 1954.	2.337	3.668	6.005	88
Dicembre 1954.	2.940	4.231	7.171	86
Giugno 1955.	2.098	4.971	7.069	86
Dicembre 1955.	2.594	6.082	8.666	80
Marzo 1956.	3.079	5.653	8.732	82

* Rapporto, espresso in percento sulla base di 1910-14 = 100, fra prezzi ricevuti e pagati dagli agricoltori americani.

d'interesse del 3%. Il paese beneficiario si impegna a concedere in prestito lo stesso importo ad un terzo paese, sottosviluppato, che lo utilizzerà per finanziare i suoi acquisti di prodotti industriali dal suddetto paese europeo.

Non bisogna tuttavia esagerare l'importanza che cereali e cotone hanno per l'agricoltura degli Stati Uniti. Il 55% del reddito agricolo globale deriva dai latticini e dal bestiame e siccome la massima parte di questi prodotti viene smerciata localmente, questi settori dell'agricoltura sono rimasti generalmente più redditizi della coltivazione di cereali e cotone.

Dalla guerra, il gruppo delle bevande (tè, caffè e cacao) ha avuto una vita movimentata. I prezzi sono cresciuti fortemente per alcuni anni raggiungendo un massimo senza precedenti alla metà del 1954 oppure — come nel caso del tè — all'inizio del 1955.



* 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.

Ma poco dopo si è iniziato lo sciopero dei consumatori ed il "boom" si è esaurito rapidamente. I prezzi sono ora, grosso modo, ritornati al livello del 1953 e per trovare un nuovo equilibrio dipenderanno quindi più che nel passato dal libero gioco fra domanda ed offerta nelle aree in concorrenza fra loro.

Il vecchio mercato a termine per il caffè di Amburgo ha ripreso la sua attività il 5 aprile 1956; lo stesso giorno ricorreva il settantesimo anniversario dell'Associazione dei commercianti di caffè della città. Secondo la nuova convenzione, base della quotazione è il caffè Santos n. 1 e la quantità minima è fissata in 125 sacchi (= 7.350 kg. netti).

Il 10 aprile 1956, le borse di Amsterdam e Rotterdam hanno ripristinato le operazioni a termine sul pepe. I mercati olandesi per le spezie e prodotti tropicali analoghi sono stati per molti anni i più importanti del mondo.

Occorre infine ricordare che, essendo stati praticamente raggiunti i suoi principali obiettivi, il programma americano relativo all'accumulazione di scorte di

materiali strategici è giunto praticamente a termine. Nel 1955, al "programma minimo" delle scorte sono stati aggiunti materiali per il valore di \$356 milioni (di cui \$266 milioni nella prima metà dell'anno e \$90 milioni nel secondo semestre). Circa due terzi dei materiali consistettero però in prodotti trasferiti con la speciale autorizzazione del governo americano, sicchè non ebbero influenza diretta sui mercati delle materie prime. In numerosi casi i nuovi materiali accumulati provennero da una maggiore produzione ottenuta, col diretto aiuto del governo, con risorse nazionali che continueranno forse a dilatare i rifornimenti anche dopo che i primitivi obiettivi del programma di accumulazione delle scorte saranno stati interamente raggiunti.

* * *

Ritornando ora alla situazione dei singoli paesi, dalla seguente tabella si può rilevare che, nel 1955, gli aumenti registrati nel costo della vita e nei prezzi all'ingrosso, sebbene più numerosi che nell'anno precedente, sono stati contenuti, con pochissime eccezioni, entro il limite del 4%.

I maggiori incrementi sono stati registrati in Grecia, ma fino ad un certo punto ciò può essere considerato una conseguenza della svalutazione del 1953.

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

Paese	Costo della vita		Prezzi all'ingrosso	
	1954	1955	1954	1955
percentuali				
Austria	+ 3,7	+ 0,8	+ 4,5	+ 3,7
Belgio	+ 1,3	— 0,5	— 1,2	+ 2,2
Danimarca	+ 1,1	+ 4,7	± 0	+ 3,2
Finlandia	— 1,6	— 3,4	— 0,2	— 1,0
Francia	— 0,3	+ 1,1	— 1,7	— 0,1
Germania occidentale . . .	± 0	+ 1,9	+ 0,8	+ 1,6
Grecia	+ 15,1	+ 5,7	+ 12,2	+ 6,7
Irlanda	± 0	+ 2,4	— 1,8	+ 3,0
Islanda	+ 1,3	+ 3,8	.	.
Italia	+ 2,7	+ 2,8	+ 0,8	+ 0,5
Norvegia	+ 4,4	+ 1,4	+ 2,0	+ 2,0
Paesi Bassi	+ 4,0	+ 1,0	+ 1,5	+ 0,7
Portogallo	— 0,5	— 0,3	— 4,6	— 0,2
Regno Unito	+ 1,8	+ 4,5	+ 0,8	+ 3,3
Spagna	+ 1,2	+ 4,0	+ 0,5	+ 3,9
Svezia	+ 0,8	+ 3,1	— 0,3	+ 4,0
Svizzera	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,3
Canada	+ 0,6	+ 0,2	— 1,7	+ 0,9
Giappone	+ 8,7	+ 2,9	— 0,7	— 1,8
Stati Uniti	+ 0,3	— 0,3	+ 0,2	+ 0,4

Vi sono anche ragioni per ritenere che gli aumenti piuttosto sensibili verificatisi, nel 1955, in Danimarca e nel Regno Unito rappresentino l'ultima fase del processo di assestamento provocato dalle svalutazioni del

1949. Nel discorso pronunciato il 4 ottobre 1955 alla "Mansion House", il governatore della Banca d'Inghilterra, C. F. Cobbold, affermò che

"nel 1949 la sterlina era sopravvalutata. La svalutazione operata in quell'anno la lasciò sottovalutata. Da allora il margine di sottovalutazione si è ridotto. Se nel futuro saremo tanto avventati da permettere che i costi continuino a crescere sproporzionatamente a quelli dei nostri concorrenti, si ripresenterà il problema del valore relativo della sterlina. Ma attualmente la sterlina è ancora sottovalutata piuttosto che sopravvalutata in rapporto alla maggior parte delle monete più importanti."

Quando una moneta è sottovalutata, sorgeranno forze tendenti a far aumentare prezzi e salari ed in tal caso l'incremento dei salari nominali eccederà, probabilmente, quello consentito dalla maggiore produttività. Due sono sempre i pericoli insiti in un simile movimento ascensionale e precisamente:

- 1) che — come ha rilevato il governatore Cobbold nel discorso ora citato — l'incremento dei costi diventi troppo pronunciato, per cui i costi nazionali supereranno quello che è considerato il giusto livello di equilibrio internazionale;
- 2) che nel giudicare il rapporto fra costi nazionali e quelli di altre economie non si presti sufficiente attenzione alle condizioni in cui si svolge la produzione nei paesi che sono i più accaniti concorrenti sui mercati esteri.

Per quanto riguarda il secondo dei citati pericoli, occorre ricordare, per esempio, che in Europa esistono tutt'ora alcuni paesi che producono a bassi costi e possiedono una grande capacità di concorrenza, ossia Germania occidentale e Paesi Bassi. Recentemente però, in questi due paesi, il livello dei prezzi e dei salari ha cominciato a salire in parte, senza dubbio, in seguito ad influenze provenienti dall'esterno. Nel 1955, nella Germania occidentale, i salari medi degli operai industriali sono cresciuti del 7%, mentre nei Paesi Bassi, dove il maggior incremento è stato registrato all'inizio del 1956 essi sono aumentati di circa il 10%. Nella sua relazione annuale la Nederlandsche Bank pone in guardia contro i pericoli che possono verificarsi nel caso in cui i salari aumentino più della produttività (vedasi capitolo II). La Banca esprime inoltre il rincrescimento che "il notevole miglioramento dei salari reali sia stato di nuovo conseguito senza che contemporaneamente sia stata colta l'opportunità per cercare di risolvere la questione degli affitti".

Allo scopo di salvaguardare la capacità di concorrenza di un'economia e di assicurare, in pari tempo, che nell'ambito dell'economia stessa i salari non assumano un andamento che costituisca il punto di partenza per aumenti inflazionistici dei prezzi, è indispensabile tener presenti alcune considerazioni fondamentali.

Mentre l'incremento nei salari reali è la conseguenza naturale della ininterrotta espansione economica, è bene ricordare che gli aumenti di

salari devono procedere di pari passo con un perfezionamento dei metodi di produzione. Bisognerà razionalizzare, basandosi sul principio di sostituire la macchina all'uomo, come è già stato fatto in ampia misura nei paesi che possiedono i salari reali più elevati. Occorre tuttavia soddisfare tre importanti condizioni prima che tale sostituzione possa aver luogo:

- 1) è necessario prendere conoscenza dei nuovi metodi tecnici. Fortunatamente, i paesi più progrediti sembrano disposti a consentire che gli altri paesi beneficino delle loro esperienze tecniche, ma ciò non è sempre sufficiente, dato che ciascun paese dovrà di solito adattare alle proprie necessità i processi di lavorazione;
- 2) occorre che siano disponibili i capitali per l'acquisto di nuovi macchinari, ecc. e conseguentemente che sia assicurata un'adeguata formazione del risparmio perchè si possa trarre vantaggio dalle innovazioni tecniche;
- 3) è necessario inoltre tener conto del tempo indispensabile perchè le condizioni precedenti possano realizzarsi e ci si dovrebbe pertanto convincere che gli avventati aumenti dei costi possono essere particolarmente dannosi.

Se i pochi paesi, le cui monete possono essere ancora considerate sottovalutate hanno ragione di usare prudenza quando si tratta di aumentare i costi, tanto più dovrebbero usarne quei paesi, il cui livello dei costi è già elevato rispetto alle condizioni esistenti altrove. Un fatto di grande importanza a questo proposito è che i due principali paesi anglosassoni (Regno Unito e Stati Uniti), la cui politica determina in ampia misura l'andamento generale dei prezzi sui mercati internazionali, adottino misure monetarie e di altra natura dirette ad arrestare ogni ulteriore aumento inflazionistico.

Quale esempio delle considerazioni che stanno alla base dell'azione dei governi di numerosi paesi, si citano i seguenti brani tolti da un discorso che il governatore della Sveriges Riksbank, Per Åsbrink, ha pronunciato alla radio il 15 novembre 1955:

"Un paese che constata che i suoi pagamenti ad altri paesi, soprattutto per le importazioni, continuano a superare quelli che riceve contemporaneamente da altri paesi, soprattutto per le esportazioni, può risolvere temporaneamente il problema attingendo alle proprie riserve valutarie o contraendo prestiti all'estero. Ma dopo aver fatto ricorso a questi espedienti - ed in pratica molto tempo prima - un paese che si sia messo in una simile situazione dovrà, volente e nolente, adeguare la sua politica economica interna alla realtà esterna. In altre parole, esso sarà costretto ad adottare una rigida politica di contenimento, sia per rallentare il ritmo dell'attività economica, sia per ridurre il livello dei costi e prezzi interni, allo scopo di comprimere la domanda interna di beni e mettere l'industria che lavora per l'esportazione in condizione di poter vendere i propri prodotti sui mercati esteri."

Spiegando perchè al presente questi problemi abbiano tanta importanza e siano così urgenti, il governatore ha sottolineato che

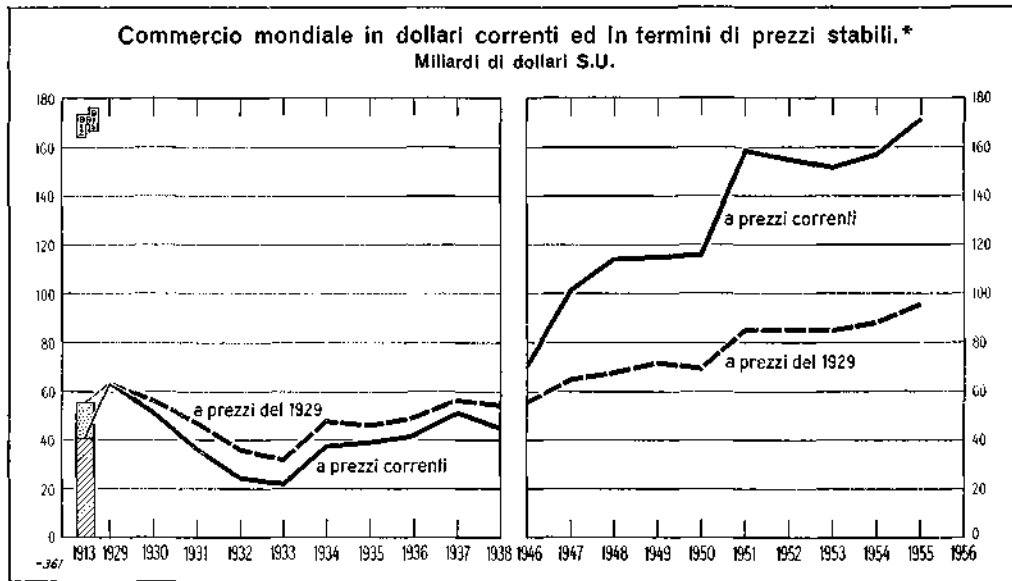
”i principali paesi commerciali ed industriali dell'Europa occidentale - cioè, i paesi la cui politica è decisiva anche per la determinazione delle nostre possibilità di azione - stanno ora perseguendo il fine di rendere le loro monete al più presto convertibili contro oro e dollari. In breve ciò significa che nell'avvenire questi paesi "chiave" sono pronti ad adottare una politica economica - ed in pari tempo obbligheranno gli altri paesi ad imitare il loro esempio - la quale impedisca che l'evoluzione della loro economia interna comprometta ancora una volta il valore delle loro monete. E per semplificare ulteriormente, nessuno dei suddetti paesi, e quindi nemmeno il nostro, potrà nel futuro ancora permettersi il lusso che un "boom" nella propria economia assuma proporzioni eccessive.”

Il governatore concludeva non essere più possibile pensare che i continui aumenti salariali registrati in altri paesi consentano alla Svezia di trascurare il problema della funzione che i salari svolgono nella propria economia.

Nei paesi maggiormente industrializzati esistono di solito alcune imprese modernamente organizzate la cui capacità di concorrenza sui mercati esteri non viene colpita dai nuovi incrementi salariali, dato che esse hanno potuto razionalizzare la loro produzione senza grandi difficoltà. Ma vi sono numerose altre imprese che al riguardo si trovano in una posizione meno favorevole e per le quali gli aumenti salariali sono una fonte di notevoli preoccupazioni. Ciò è frequente nel settore agricolo, nel quale a causa delle dimensioni delle proprietà e per altre ragioni il processo di ammodernamento non è stato ancora portato abbastanza avanti. Queste ed altre difficoltà dimostrano che non esistono facili soluzioni ai problemi connessi alla politica dei prezzi e salari. Una cosa però è certa: non sarà possibile risolverli definitivamente perpetuando, attraverso misure protezionistiche o con altri mezzi, antiquati metodi di produzione; non si potrà impunemente trascurare la razionalizzazione di importanti settori dell'economia. È solo superando le relative difficoltà tecniche e politiche ed esponendo gradualmente le loro economie allo stimolo vivificatore della concorrenza che i paesi diverranno capaci di prender parte in misura più ampia all'espansione dinamica della produzione e migliorare il proprio tenore di vita.

IV. Commercio estero.

Nel 1955, l'intensa attività economica è stata accompagnata da un'espansione più che soddisfacente negli scambi di beni e servizi fra i singoli paesi. Le statistiche preliminari dimostrano che, dal 1954 al 1955, il volume del commercio mondiale è aumentato all'incirca dell'8%, cioè un poco più del prodotto nazionale lordo (vedansi pagine 3 e 7).



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

Nel 1955, il valore globale del commercio mondiale (a prezzi correnti) ha superato di circa l'8,50% la "punta" toccata nel 1951, quando i prezzi si trovavano ad un livello eccessivamente elevato in seguito alla corsa agli acquisti provocata dallo scoppio della guerra coreana. Nel 1955, i prezzi erano notevolmente inferiori a quelli del 1951, dato che dal 1951 al 1953 sono diminuiti di circa l'8% (calcolati in base all'indice unità-valore impiegato per il commercio mondiale); nei due anni successivi sono rimasti relativamente stabili.

Nel 1955, il commercio mondiale, in volume, ha superato di circa il 70% sia quello del 1913, sia del 1938 o del 1946. Dopo un lungo periodo di ristagno, durato praticamente dal 1913 al 1946, si è avviata un'espansione, che sta unendo più strettamente i singoli paesi attraverso lo scambio di beni e servizi. Tale espansione è stata senza dubbio intensificata dall'ingente aiuto prestato dalla fine della seconda guerra mondiale e dalle maggiori spese che i governi effettuano all'estero, ad esempio, per scopi militari, ma si ha tuttavia ragione di ritenere che non si tratti soltanto di un fenomeno temporaneo. Anche trascurando l'imponente incremento postbellico nel commercio mondiale di prodotti, quali petrolio, legname e molti altri, sembra che un profondo mutamento abbia avuto

luogo nella struttura delle singole economie, allo scopo di metterle in grado di svolgere interamente le loro funzioni nel vivace scambio di beni e servizi, che è stata una delle principali caratteristiche dell'evoluzione post-bellica e che probabilmente progredirà. Per sostenere tale espansione, i governi devono continuare l'opera, intrapresa durante gli ultimi anni, di liberazione degli scambi e dei pagamenti internazionali e devono, in particolare, dedicare maggiore attenzione, di quanto abbiano fatto finora, alla riduzione delle tariffe doganali, sia attraverso il G.A.T.T., sia con altri mezzi.

La seguente tabella espone, in termini di prezzi correnti, la ripartizione del commercio mondiale fra le diverse aree.

Valore del commercio mondiale (esportazioni più importazioni).

Aree	1951	1952	1953	1954	1955 ¹
	miliardi di dollari S.U.				
Regno Unito	19,5	17,4	16,9	17,2	19,3
Resto dell'area della sterlina	25,3	23,2	21,5	22,3	24,4
Totale area della sterlina	43,8	40,6	38,4	39,5	43,7
Paesi continentali dell'O.E.C.E.	41,3	40,9	40,7	45,2	51,6
Stati Uniti e Canada	35,2	36,1	37,0	35,2	37,8
America latina	15,5	14,6	14,2	15,1	15,1
Altri paesi	22,1	21,6	20,9	21,9	23,5
Totale mondiale ²	157,9	153,8	151,2	156,8	171,7

¹ Dati provvisori.

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

Non tutte le regioni hanno partecipato nella stessa proporzione all'espansione del commercio dal 1954; il maggior aumento è stato registrato nell'Europa occidentale, mentre nell'America latina il volume degli scambi è rimasto invariato. Si può affermare che l'incremento degli scambi è stato proporzionato al successo conseguito nel ristabilire adeguate condizioni monetarie e nel liberare le importazioni dalle restrizioni quantitative. L'espansione del commercio estero, in termini quantitativi, è illustrato dalla seguente tabella che espone i dati relativi alle esportazioni.

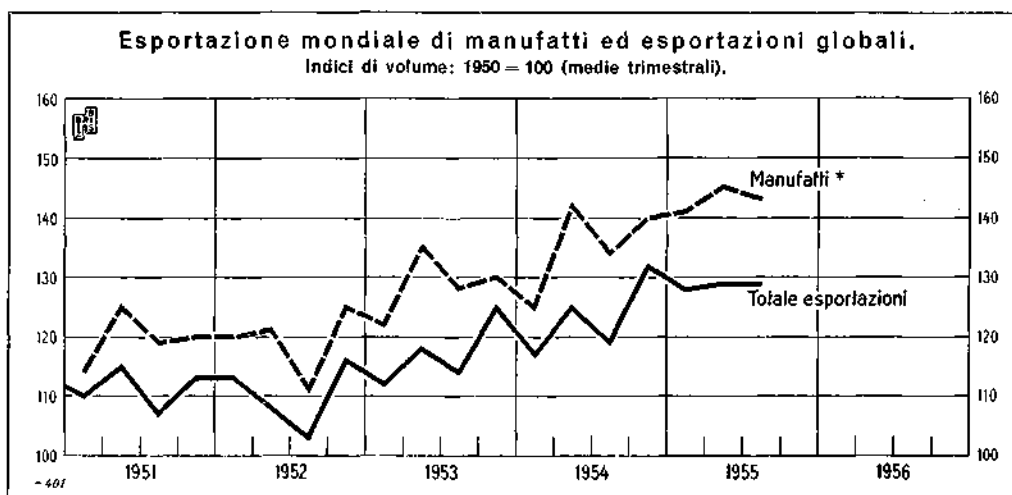
Negli ultimi anni, si è verificato un graduale mutamento nella fisionomia del commercio estero. Mentre nel periodo immediatamente postbellico

Volume delle esportazioni delle singole aree.

Anno	Paesi continentali dell'Europa occ.	Regno Unito	Area della sterlina	Stati Uniti e Canada	America latina	Totale
	Indice: 1953 = 100					
1951	93	104	96	94	96	95
1952	89	98	97	97	90	94
1953	100	100	100	100	100	100
1954	114	104	103	97	98	105
1955 *	128	112	112	100	104	113

* Dati provvisori.

i singoli paesi erano maggiormente propensi ad abolire le restrizioni applicate alle importazioni di materie prime e di generi alimentari essenziali, dal 1950, è lo scambio dei manufatti che ha subito la maggiore espansione, come risulta del grafico che segue.



* Indice calcolato sulle esportazioni di 12 paesi che partecipano con oltre l'80% al commercio mondiale di manufatti.

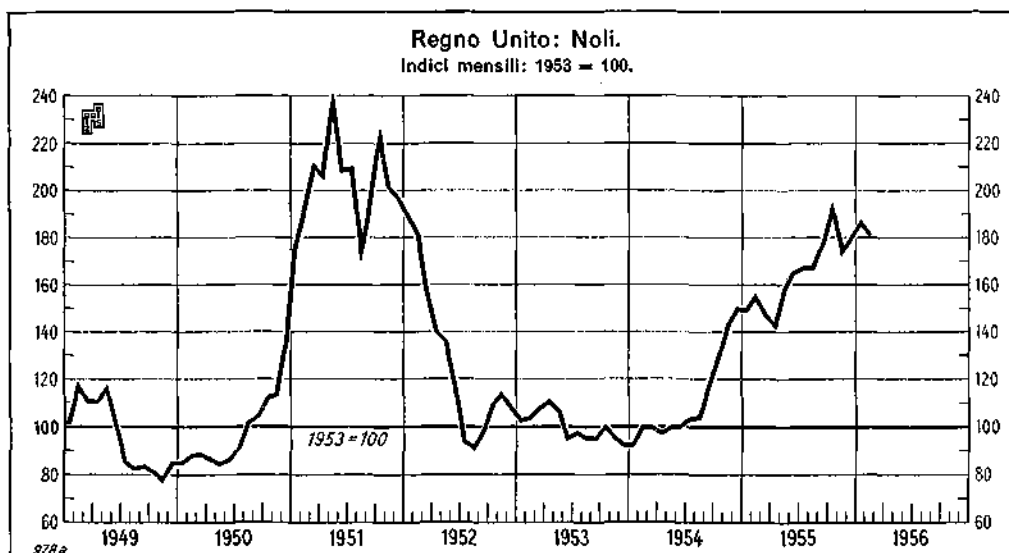
Il "boom" industriale sviluppatosi su entrambe le sponde dell'Atlantico, ha sensibilmente fatto aumentare la domanda di combustibili e materie prime, nonché di certi prodotti semilavorati e di macchinari, soprattutto da parte delle industrie metalmeccaniche e dell'edilizia. Il grosso degli scambi addizionali di tali prodotti si è svolto fra i paesi dell'Europa occidentale e fra l'Europa occidentale e l'area del dollaro. Le regioni prevalentemente agricole non hanno, in genere, partecipato al "boom" nelle esportazioni, mentre i paesi produttori di materie prime industriali, per esempio di metalli non ferrosi o petrolio, vi hanno preso parte intensamente.

Nel 1955, le importazioni dall'area del dollaro dei diciassette paesi O.E.C.E. sono aumentate di circa il 33% rispetto all'anno precedente, mentre le loro importazioni da altre aree d'oltremare sono cresciute appena del 6%. Dell'incremento globale, registrato nelle importazioni da tutte le aree, il 38% era formato da materie prime, combustibili e prodotti chimici il 16% da generi alimentari, bevande e tabacco ed il rimanente 46% da manufatti e macchinari.* In cifre assolute, il totale delle importazioni di questi paesi dall'area del dollaro sono cresciute di \$1.700 milioni, mentre le loro esportazioni verso tale area sono aumentate soltanto di \$460 milioni. L'aumento nel disavanzo del commercio visibile dei paesi O.E.C.E. rispetto all'area del dollaro non ha tuttavia provocato un peggioramento nelle partite correnti delle singole bilance di pagamento, essendo l'avanzo delle partite invisibili cresciuto di un importo corrispondente, grazie soprattutto alle

* Le percentuali sono state calcolate sulla base dei prodotti importati durante i primi nove mesi dell'anno, dato che, al momento di redigere la presente Relazione, non si disponeva dei dati per l'intero anno relativi alle diverse categorie di merci.

maggiori spese militari effettuate dagli Stati Uniti nell'Europa occidentale (vedasi pagina 26).

Nonostante l'ininterrotto aumento del tonnellaggio mercantile, dalla metà del 1954 l'espansione nel volume degli scambi ha provocato un sensibile incremento dei noli, specialmente di quelli relativi alle spedizioni di carbone attraverso l'Atlantico del nord.



Nel luglio 1955, la flotta mercantile mondiale ha superato per la prima volta i 100 milioni di tonnellate, essendo aumentata di oltre il 3% dal luglio 1954.

Nel 1955, sono state varate nuove navi per complessivi 5,3 milioni di tonnellate, livello non più raggiunto negli anni di pace dal 1920; a questo importo, le petroliere hanno contribuito con 2,4 milioni di tonnellate, cioè con il 46% contro il 55% nel 1954. Nel 1955, in seguito all'espansione nel volume degli scambi il commercio di transito attraverso il Canale di Suez e quello di Panama è aumentato, rispettivamente, dell'11 e 12%; contemporaneamente, dato l'incremento nel commercio internazionale dei paesi dell'Europa continentale, il movimento delle navi nel porto di Rotterdam, è aumentato del 36%, quello dei porti tedeschi del 21%, quello del porto di Anversa del 10% e quello dei porti francesi del 9%.

Dal punto di vista della nazionalità, le navi d'alto mare attualmente utilizzate sono ripartite fra un maggior numero di paesi di prima. Il numero delle navi battenti bandiera di un paese che concede l'esenzione fiscale, cioè quelle registrate nel Panama e nella Liberia, è andato progressivamente aumentando; la Liberia possiede ora la quarta flotta mercantile dopo Stati Uniti, Regno Unito e Norvegia.

Degli incrementi dei noli hanno beneficiato soprattutto i paesi nordici dell'Europa. Nel 1955, i proventi globali netti da noli è cresciuto di

circa il 25% rispetto all'anno precedente e ha superato di circa il 5% la "punta" raggiunta nel 1952.

Europa occidentale: Proventi netti da noli di alcuni paesi.

Paese	1951	1952	1953	1954	1955
	milioni di dollari S.U.				
Paesi nordici					
Danimarca	33	39	38	29	36 ¹
Finlandia ²	48	43	40	44	52 ¹
Norvegia	301	294	239	255	327
Svezia	188	208	166	169	199
Totale	570	584	483	497	614
Regno Unito	370	308	367	420	336
Totale complessivo . . .	940	892	850	917	950

¹ Stime.

² Conto noli.

Nel Regno Unito, gli introiti derivanti da noli sono passati da £407 milioni, nel 1954 a £457 milioni nel 1955, ma nello stesso periodo, gli esborsi per noli sono aumentati da £257 a 337 milioni, sicchè i proventi netti si sono ridotti di circa un quinto. L'incremento negli esborsi è principalmente dovuto alle massicce importazioni di carbon fossile, ferro ed acciaio dagli Stati Uniti. Invero, si è ora creata una situazione in cui diverse navi britanniche impiegate per il trasporto del carbone americano fanno il viaggio di andata vuote, mentre prima, quando lo stesso Regno Unito ne esportava su vasta scala, era possibile trovare carichi oltremare per il viaggio di ritorno. Si aggiunga inoltre che in alcuni paesi europei lo stesso fatto si ripete in misura più ampia di prima anche per le petroliere.

Mentre i paesi nordici hanno aumentato i loro proventi netti da noli, altri paesi europei hanno tratto profitto da un'espansione del turismo. Nel 1955, il turismo ha reso all'Europa occidentale, nel suo complesso, oltre \$500 milioni netti. La tabella che segue espone i proventi netti dal turismo di sette paesi europei.

Nel 1954, i paesi in disavanzo, in ordine di esborsi netti, furono Svezia, Regno Unito, Turchia, Norvegia, Unione Economica Belgio-Lussemburgo, Islanda e Danimarca, mentre Paesi Bassi e Portogallo pareggiarono all'incirca

Europa occidentale: Proventi netti dal turismo di alcuni paesi.

Anno	Austria	Francia ¹	Germania occidentale	Grecia	Irlanda	Italia	Svizzera
	milioni di dollari S.U.						
1951	18	77	14	.	62	75	.
1952	25	25	7	3	55	77	84
1953	53	6	3	16	49	131	107
1954	64	61	42	17	50	139	119
1955	62	30 ²	67	19	55	190	125

¹ Francia metropolitana.

² Primo semestre.

le rispettive partite.¹ La tendenza generale del turismo di dirigersi da nord verso sud emerge nettamente raggruppando i paesi in creditori e debitori.

Circa un quarto dei turisti che visitano l'Europa occidentale provengono da altri continenti, soprattutto dall'America del nord. Nel 1954, i turisti provenienti da paesi extra-europei hanno costituito più della metà del totale complessivo per il Regno Unito, Portogallo e Grecia. Nella bilancia dei pagamenti americana relativa al 1955, la spesa lorda per il turismo è ammontata a \$1.095 milioni, di cui \$400 milioni sono stati spesi nell'Europa occidentale, mentre si calcola che i turisti europei negli Stati Uniti abbiano speso circa \$50 milioni, sicchè i proventi netti dell'Europa occidentale sono ammontati a \$350 milioni. Nel 1951, l'importo corrispondente fu soltanto di \$150 milioni.

* * *

Le due guerre mondiali hanno prodotto importanti spostamenti nella posizione dei paesi debitori e creditori. La prima guerra mondiale provocò soprattutto un peggioramento nella posizione della Francia, dovuta alle perdite da essa sofferte principalmente nell'Europa orientale, nonchè alla svalutazione di alcune monete, mentre gli Stati Uniti ne sortirono come paese creditore. La seconda guerra mondiale ha contribuito in misura eccezionale a consolidare tale posizione, mentre il Regno Unito fu non solo costretto, come nella prima, a liquidare parte dei suoi investimenti esteri per finanziare le sue spese belliche, ma anche a contrarre cospicui debiti verso l'estero.

Le statistiche di cui si dispone circa attività e debiti esteri dei singoli paesi non danno sempre un quadro esatto della situazione, soprattutto perchè azioni ed altre forme di investimenti diretti figurano spesso al valore nominale nelle situazioni contabili, che tengono scarso o nessun conto degli aumenti che possono essersi verificati in seguito ad incrementi di prezzi o di riserve occulte.

Le stime degli investimenti esteri del Regno Unito, pubblicate dalla Banca d'Inghilterra, comprendono il "valore capitale nominale" delle attività.² Alla fine del 1953, il valore nominale complessivo dei capitali investiti in paesi d'oltremare era calcolato in £2.013 milioni, ma il valore di mercato supera di certo notevolmente tale importo. Per quanto riguarda gli impegni del Regno Unito verso i paesi d'oltremare, alla fine del 1953, il totale dei saldi in sterline e del saldo debitore del paese nell'U.E.P. ammontava a £3.900 milioni, al quale occorre aggiungere il debito governativo di £2.100 milioni, espresso in valute estere (soprattutto in dollari canadesi e S.U.).

¹ Vedasi lo studio speciale dell'O.E.C.E. "Tourism in Europe", pubblicato nel gennaio 1956.

² I titoli compresi nelle stime della Banca d'Inghilterra sono quelli emessi da governi e municipalità di paesi d'oltremare, compagnie registrate all'estero nonchè nel Regno Unito ma che operano quasi esclusivamente nei paesi d'oltremare. Non si tiene conto di altre attività estere, quali, in particolare, filiali, impianti ed attività di compagnie che operano in misura notevole ma non "quasi esclusivamente" in paesi d'oltremare. Tale gruppo include molte imprese commerciali, nonchè compagnie di assicurazione e di navigazione.

Tenendo conto, d'altra parte, degli introiti e degli esborsi per "Interessi, profitti e dividendi" esposti nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, si constata che il Regno Unito ha registrato un'entrata netta di £73 milioni nel 1954 e di £59 milioni nel 1955 e che, da questo punto di vista, esso è tutt'ora un paese creditore. Ciò si spiega col fatto che le

Principali paesi creditori e debitori secondo i proventi o gli esborsi netti esposti nel conto capitali della bilancia dei pagamenti.

Paese	1929	1938	1954
	milioni di dollari S.U.		
Creditore			
Stati Uniti	+ 699	+ 385	+ 1.747
Regno Unito	+ 1.217 ¹	+ 856	+ 204
Svizzera	n.d.	n.d.	+ 118
Paesi Bassi	+ 110 ²	+ 86	+ 78
Francia (area monetaria)	+ 113	+ 146	+ 40
Irlanda	+ 26 ²	+ 31	+ 34
Svezia	+ 8	+ 26	+ 18
Belgio-Lussemburgo	n.d. ³	+ 63 ⁴	+ 15
Debitore			
Venezuela	n.d.	— 59	— 465
Canada	— 258	— 241	— 296
Iraq	+ 0 ⁵	— 30 ⁶	— 189
Unione del Sud Africa	— 77	— 106 ⁴	— 151
Australia	— 181 ⁵	— 132 ⁶	— 143
Brasile	n.d.	n.d.	— 137
Germania	— 191	n.d.	— 117 ⁷
Indonesia	— 127	— 111	— 71
Cile	n.d.	— 45 ⁸	— 49
Giappone	— 9 ⁹	+ 50 ¹⁰	— 38
Perù	n.d.	— 26	— 22
India	— 119 ⁵	— 97 ⁶	— 15 ¹¹
Argentina	— 205 ¹²	— 119	— 12
Costa Rica	n.d.	— 2	— 12
Danimarca	— 17	— 16	— 11
Finlandia	— 10	— 3	— 11
Messico	n.d.	— 41	— 10 ¹³
Norvegia	— 19	— 18	— 10
Italia	— 53	— 8	— 8

Nota: L'elenco non è completo, ma comprende tutti i paesi creditori di qualche importanza. Ad eccezione dell'Italia, sono stati omissi i paesi i cui esborsi od introiti netti annuali sono ammontati, nel 1954, a meno di \$10 milioni. Per i seguenti paesi si dispone dei dati relativi al 1954, ma per nessuno degli anni prebellici:

Altri paesi debitori netti secondo i dati relativi al 1954:
(milioni di dollari S.U.)

Rhodesia e Niassa	82	Cuba	32
Isole Filippine	56	Israele	17
Congo Belga	49	Ecuador	16
Iran	43	Colombia	15
Egitto	38	Panamà	12
Porto Rico	35	Liberia	11

n. d. = non disponibile. ¹ Esclusi gli interessi su attività a breve termine. ² Stima. ³ La cifra relativa al 1929 è stata omissa perchè comprende il Congo Belga e l'ammortamento di debiti interalleati. ⁴ 1937. ⁵ 1928-29. ⁶ 1938-39. ⁷ Germania occidentale. ⁸ Compresi i versamenti connessi con l'attività di compagnie minerarie, per esempio spese amministrative sostenute all'estero ed accantonamenti per ammortamenti. ⁹ Comprese Corea e Formosa. ¹⁰ 1936. ¹¹ India e Pakistan. ¹² Compresi i versamenti regolari per ammortamenti. ¹³ Esclusi i proventi derivanti da investimenti diretti.

attività britanniche consistono in ampia misura di crediti a lungo termine che fruttano un interesse relativamente elevato o di investimenti in azioni, mentre gli impegni sono per la massima parte costituiti da debiti liquidi, il cui rendimento è da diversi anni relativamente basso (sebbene stia crescendo in seguito agli incrementi registrati nei saggi d'interesse).*

La posizione creditoria netta degli Stati Uniti è passata da \$1,8 miliardi nel 1939 a \$15,4 miliardi nel 1954. Durante tale periodo, gli investimenti lordi americani all'estero sono aumentati da \$11,4 a 42,2 miliardi, mentre altri paesi hanno accresciuto i loro investimenti negli Stati Uniti da \$9,6 a 26,8 miliardi. Tali paesi hanno ampliato soprattutto i loro averi in attività americane a breve termine, sicchè alla fine del 1954 gli Stati Uniti erano diventati, sotto questo profilo, un paese debitore nella misura di circa \$13 miliardi. Dato che i saggi d'interesse su questi investimenti a breve termine sono piuttosto modesti, gli Stati Uniti hanno tratto cospicui proventi netti dai loro investimenti all'estero: \$1.750 milioni nel 1954 e \$1.950 milioni nel 1955. Se con il termine di "paese creditore" s'intende un paese che ritrae dall'estero introiti netti per interessi, profitti e dividendi, si può affermare che in base a questo criterio (come a qualsiasi altro) gli Stati Uniti sono il maggiore paese creditore del mondo, seguiti a grande distanza da Regno Unito e Svizzera; altri paesi creditori sono Paesi Bassi, Francia, Irlanda, Svezia e Belgio-Lussemburgo, come risulta dalla seguente tabella.

Nel 1929, i proventi netti ricevuti dall'estero da quattro importanti paesi creditori — Regno Unito, Stati Uniti, Francia e Paesi Bassi — a titolo di interessi, profitti e dividendi furono di \$2.140 milioni, di cui circa il 60% afflucò al solo Regno Unito. In conseguenza della grande crisi, che ridusse in misura imponente i profitti e fu la causa di molte insolvenze, nel 1938, gli introiti derivanti ai predetti paesi da investimenti scesero a \$1.470 milioni, ma la proporzione del Regno Unito rimase immutata. Per la Svizzera non si dispone di dati nè per il 1929, nè per il 1938.

Nel 1954, i proventi netti di Stati Uniti, Regno Unito, Svizzera, Paesi Bassi e Francia, derivanti da capitali investiti all'estero, sono ammontati a \$2.190 milioni; di questo importo, l'80% è affluito agli Stati Uniti e solo il 9% al Regno Unito. Nel caso degli Stati Uniti, gli investimenti che figurano nelle statistiche per la bilancia dei pagamenti ed in quelle per il reddito nazionale sono identici, in quanto le cifre riportate in queste ultime sono state prese dalla prima serie di dati. Così non è per la Francia ed il Regno Unito, per i quali le due serie di statistiche presentano un divario che, date le sue proporzioni, merita particolare attenzione.

I dati della bilancia dei pagamenti della Francia, esposti nella tabella alla pagina che segue si riferiscono soltanto alla Francia metropolitana, mentre quelli della tabella alla pagina precedente comprendono tutta l'area del franco francese, non disponendosi per il 1929 od il 1938 di statistiche per la sola Francia metropolitana. È solo dal 1952 che si pubblicano sta-

* Vedasi lo studio "Sterling in the world today", pubblicato nel fascicolo del febbraio 1956 della "Midland Bank Review".

Proventi netti da investimenti riportati nelle statistiche per la bilancia dei pagamenti e per il reddito nazionale.

Anno	Francia metropolitana		Regno Unito	
	Statistiche relative alla bilancia dei pagamenti	Statistiche relative al reddito nazionale	Statistiche relative alla bilancia dei pagamenti	Statistiche relative al reddito nazionale
	milioni di dollari S.U.			
1939	.	.	856	950
1952	54	71	255	260
1953	59	83	204	454
1954	51	89	204	622
1955	.	94	165	406

tistiche separate per la bilancia dei pagamenti della Francia metropolitana, rendendo così possibile un confronto fra questi dati e quelli inclusi nei conti del reddito nazionale.

Gli importi più elevati per proventi netti da investimenti che figurano nelle statistiche relative al reddito nazionale si spiegano principalmente col fatto che comprendono anche gli introiti provenienti dai territori francesi d'oltremare, mentre i dati della bilancia dei pagamenti riportano soltanto quelli provenienti dall'estero (cioè, dai paesi non appartenenti all'area del franco francese). Inoltre, i dati della tabella relativa alle statistiche della bilancia dei pagamenti tengono conto soltanto degli effettivi trasferimenti di proventi, mentre nelle statistiche relative al reddito nazionale sono inclusi anche i profitti reinvestiti.

Nel caso del Regno Unito, il divario fra le statistiche per la bilancia dei pagamenti e quelle per il reddito nazionale è principalmente dovuto al fatto che, nella bilancia dei pagamenti, dagli importi per interessi, dividendi e profitti sono esclusi i proventi derivanti dalle compagnie petrolifere, di assicurazione e di navigazione, mentre nell'altra serie di statistiche figurano come proventi da investimenti all'estero. A prescindere da un temporaneo regresso, nel 1955, (vedasi pagina 34) si è registrato un aumento nei proventi delle compagnie petrolifere, con il risultato che il divario fra le due serie di statistiche si è allargato.

Per numerosi paesi debitori, l'aumento inflazionistico dei prezzi ed i disinvestimenti provocati dalle due guerre mondiali hanno avuto l'effetto di alleggerire notevolmente l'onere reale del loro indebitamento verso l'estero. È degno di nota, per esempio, che, in termini di dollari, l'importo netto di cui è debitore il Canada, paese al quale negli anni recenti è affluita la maggior parte dei capitali privati, non supera di molto quello del 1929 o del 1938. Mentre, nel 1938, tanto il Canada quanto l'Australia dovevano utilizzare circa il 30% dei proventi dalle esportazioni per effettuare i pagamenti netti dovuti nella loro qualità di paesi debitori, nel 1953-54, per le ragioni ora esposte ed in seguito all'espansione del commercio, tale percentuale era scesa al 7-10%. I paesi europei hanno invece sofferto le

maggiori perdite nette nei proventi derivanti da investimenti, per cui ora devono compensarle aumentando i loro introiti commerciali.

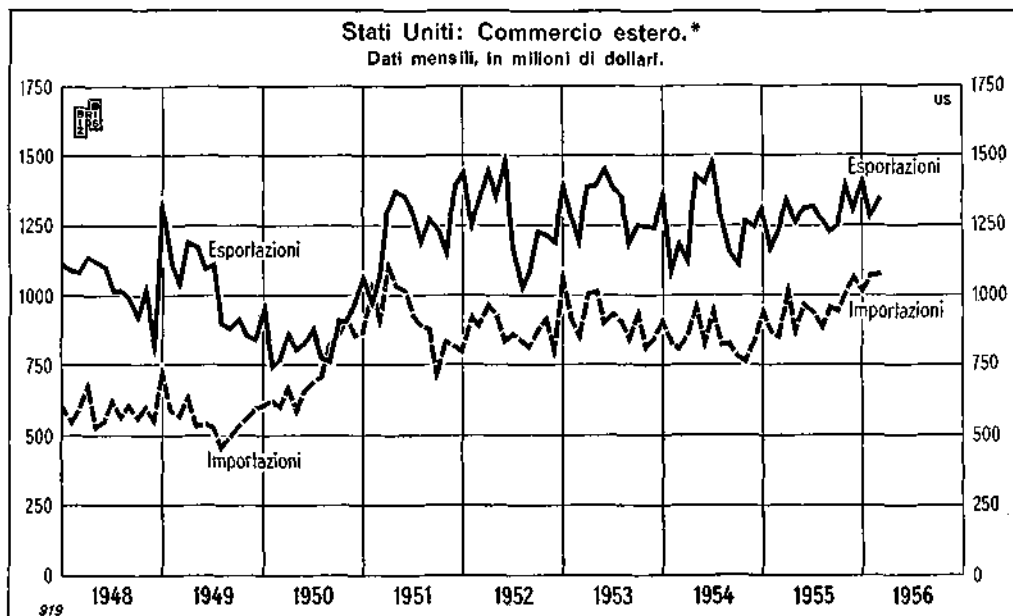
* * *

Tornando ai singoli paesi, la più importante nazione commerciale del dopoguerra è gli Stati Uniti, le cui esportazioni ed importazioni sono ammontate, nel 1955, globalmente a \$27 miliardi, ossia al 15,50% del volume del commercio mondiale.

Stati Uniti: Struttura del commercio estero.

Classificazione	Esportazioni non militari				Importazioni			
	1953	1954	1955	Variazione 1954-55	1953	1954	1955	Variazione 1954-55
milioni di dollari								
Generi alimentari	1.721	1.573	1.945	+ 372	3.293	3.317	3.113	- 204
Prodotti grezzi e semilavorati	3.049	3.718	4.204	+ 486	5.291	4.726	5.624	+ 898
Prodotti finiti	7.372	7.432	7.985	+ 553	2.194	2.196	2.597	+ 401
Totale	12.142	12.723	14.134	+1.411	10.778	10.239	11.334	+1.095

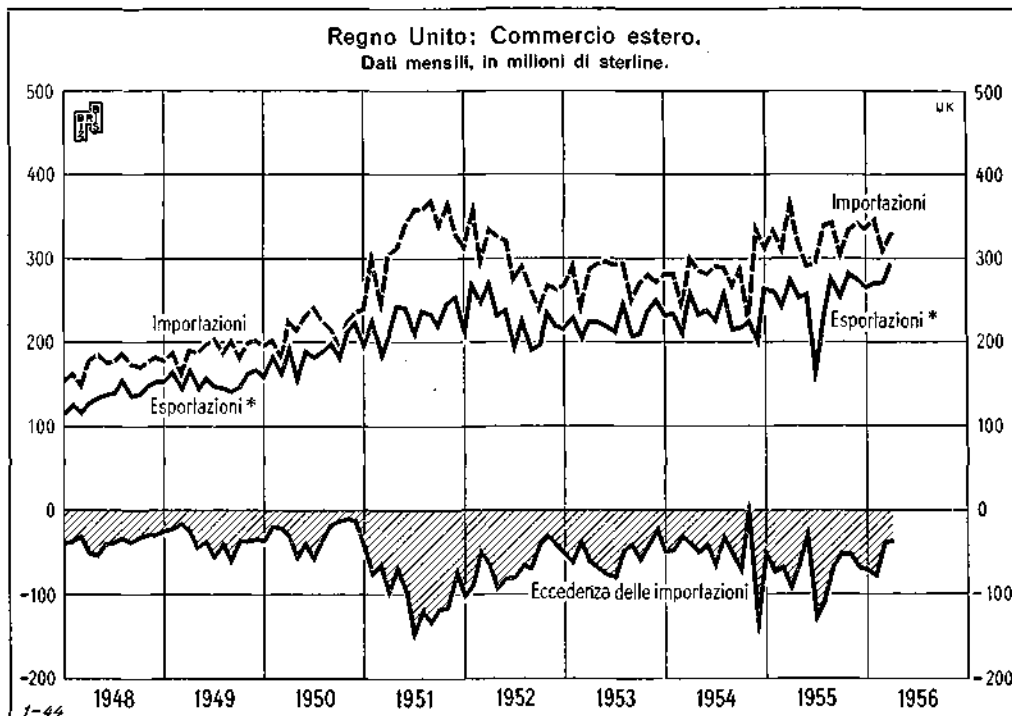
Nell'Introduzione è stata compiuta un'analisi della bilancia dei pagamenti americana e si è attirata l'attenzione sul fatto che, fra il 1954 ed il 1955, tanto le importazioni, quanto le esportazioni commerciali sono aumentate dell'11,50%. Come risulta dalla seguente tabella, negli ultimi due anni, si è registrato un considerevole incremento nelle esportazioni americane di prodotti grezzi e semilavorati, mentre le vendite di prodotti finiti hanno pure continuato ad espandersi. Dell'incremento nelle esportazioni di manufatti, la massima parte è affluita al Canada, ma una grande quantità di macchinari è stata esportata nell'Europa occidentale.



* Compresa le spedizioni M. S. P.

Nel 1955, le importazioni di prodotti grezzi e semilavorati hanno superato quasi di \$900 milioni quelle del 1954. L'aumento si è ripartito in proporzioni quasi uguali fra le due categorie di merci. Queste importazioni sono cresciute ogni trimestre ed in volume la loro espansione ha proceduto di pari passo con il movimento ascensionale della produzione manifatturiera. Le importazioni di prodotti finiti sono aumentate di \$400 milioni; l'incremento è da attribuire per la massima parte ai beni di consumo, compresi prodotti tessili giapponesi per il valore di circa \$40 milioni e motoveicoli per l'ammontare di \$30 milioni, importati in seguito alla forte domanda di autovetture europee di piccola cilindrata. Le importazioni di generi alimentari sono invece diminuite di \$200 milioni, declino dovuto soprattutto alla caduta nei prezzi del caffè e del cacao verificatasi verso la fine del 1954 ed all'inizio del 1955.

La bilancia dei pagamenti del Regno Unito è stata analizzata nel capitolo II. Grazie ad un incremento del 54%, registrato nel volume della produzione agricola interna rispetto a prima della guerra, nonché alla politica generale di contenimento, negli ultimi venti anni le importazioni del Regno Unito sono aumentate meno di quelle degli altri principali paesi commerciali. Nel 1955, il volume totale delle importazioni ha raggiunto per la prima volta approssimativamente il livello del 1938, ma considerato l'aumento della popolazione il volume pro-capite era ancora del 7% inferiore. Nel 1955, il volume delle esportazioni ha invece superato di circa il 75% il livello del 1938 e, calcolato pro-capite, è cresciuto del 63%. La limitazione delle importazioni e l'espansione delle esportazioni sono state necessarie per compensare l'imponente declino nei proventi netti da investimenti esteri ed il peggioramento delle ragioni di scambio, dato che per la



* Compresa le riesportazioni.

maggior parte degli anni successivi al 1930, i prezzi dei generi alimentari e delle materie prime industriali, che prima della guerra costituivano circa i tre quarti delle importazioni britanniche, erano stati estremamente bassi in confronto a quelli dei manufatti.

Negli anni recenti, il nuovo livello delle ragioni di scambio ha subito scarse variazioni; nel primo trimestre del 1956, sia i prezzi per le importazioni, sia quelli per le esportazioni superavano di circa il 5% quelli del periodo corrispondente del 1954. Quanto al volume degli scambi, si calcola che dal 1954 al 1955 le importazioni siano aumentate, quantitativamente, dell'11,50% e le esportazioni del 7,50%.

La caratteristica che nel 1955 più colpisce, per quanto riguarda la ripartizione del commercio del Regno Unito, è l'espansione nelle importazioni provenienti da e nelle esportazioni verso i paesi non appartenenti all'area della sterlina.

Regno Unito: Ripartizione del commercio.

Classificazione	Paesi non appartenenti all'area della sterlina			Totale	Area della sterlina	Totale
	Area del dollaro	Paesi O.E.C.E. e territori dipendenti	Altri paesi			
milioni di sterline						
Importazioni						
1953	634	768	437	1.840	1.504	3.343
1954	619	817	440	1.876	1.497	3.374
1955	843	955	518	2.316	1.573	3.889
Esportazioni e riesportazioni						
1953	404	747	268	1.418	1.269	2.688
1954	375	776	277	1.428	1.347	2.775
1955	417	817	339	1.573	1.451	3.024
Disavanzo commerciale						
1953	- 231	- 22	- 169	- 422	- 234	- 656
1954	- 244	- 42	- 163	- 448	- 151	- 599
1955	- 426	- 138	- 179	- 743	- 122	- 865

Il cospicuo aumento nelle importazioni britanniche è da attribuire soprattutto ai combustibili ed ai prodotti semilavorati. Dato che, nel 1955, il cospicuo incremento nella produzione industriale non è stato accompagnato da un aumento effettivo nella produzione interna di carbone, il Regno Unito ha dovuto importarlo in quantità senza precedenti: in tale anno le sue importazioni sono ammontate ad oltre 11 milioni di tonnellate (per £74 milioni), cioè a quasi quattro volte la precedente "punta" raggiunta nel 1954. Metà del carbone proveniva dagli Stati Uniti.

La domanda di acciaio delle industrie metalmeccaniche che lavorano per i mercati interni ed esteri non ha potuto essere interamente soddisfatta dalla produzione britannica (nonostante un incremento del 7%), con il risultato che nel 1955 le importazioni di ferro ed acciaio sono ammontate a £99 milioni, ossia a tre volte e mezzo quelle del 1954. Nel 1955, i due quinti di tali merci sono stati importati dall'area del dollaro. Occorre tener presente che nel Regno Unito l'elevata domanda di prodotti dell'industria meccanica ha richiesto ingenti approvvigionamenti di acciaio e suoi manufatti. Le autorità britanniche hanno fatto quindi il possibile per ridurre mediante misure monetarie e di altra natura, la domanda di prodotti per il consumo interno, allo scopo di consentirne l'esportazione.

Per quanto riguarda le esportazioni del Regno Unito, le vendite di prodotti dell'industria meccanica, fra cui i veicoli, che contribuiscono per due quinti del totale delle esportazioni, hanno raggiunto l'importo di £105 milioni, ossia hanno superato del 10,4% la precedente "punta" toccata nel 1954. L'unico gruppo di manufatti le cui esportazioni abbiano registrato un regresso è stato quello dei tessili, che dal 1952 presentano una generale tendenza al declino. Mentre la contrazione è senza dubbio in parte dovuta alla concorrenza giapponese sul mercato australiano, nonchè su qualche altro, un fattore di carattere più generale è stato la minor domanda di cotone in pezza da parte di numerosi paesi.

Nonostante il cospicuo aumento delle esportazioni di manufatti, durante il 1955, la proporzione con cui il Regno Unito partecipava agli scambi mondiali di tali prodotti è di nuovo diminuita. Mentre nel 1954 e 1955 il totale dei manufatti prodotti da undici paesi industriali - che insieme contribuiscono a circa l'80% delle esportazioni mondiali - era cresciuta con una media rispettivamente del 10,3 e 18,4%, le aliquote corrispondenti per il Regno Unito sono state del 7,2 e 5,8%. Tenendo però presente il valore pro-capite delle esportazioni di manufatti, il Regno Unito occupa uno dei primissimi posti, dato che esso è di \$130 contro \$96 per la Germania occidentale, \$57 per gli Stati Uniti e \$42 per la Francia.

Nel 1955, l'Irlanda e l'Islanda, paesi che entrambi appartengono all'area della sterlina, hanno dovuto affrontare, in situazioni diverse, crescenti difficoltà sorte nelle loro bilance dei pagamenti.

Irlanda ed Islanda: Commercio estero.

Anno	Irlanda			Islanda		
	Importazioni	Esportazioni e riesportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	milioni di sterline irlandesi			milioni di corone islandesi		
1952	172	100	— 72	910	641	— 269
1953	183	114	— 69	1.111	706	— 405
1954	180	115	— 65	1.130	846	— 284
1955	204	110	— 94	1.264	848	— 416

Mentre, nel 1955, le importazioni dell'Irlanda hanno toccato un livello senza precedenti, le sue esportazioni sono diminuite in seguito ad una contrazione nelle vendite di carne fresca e congelata. Per il 1955, il saldo passivo della sua bilancia dei pagamenti è stimato ad oltre £irlandesi 35 milioni. Allo scopo di evitare un ulteriore peggioramento, nella primavera del 1956, sono state adottate misure drastiche. È stata introdotta un'imposta speciale, variante dal 5 al 25% (pur restando in vigore la "preferenza imperiale") che verrà applicata ad un'ampia gamma di beni di consumo importati e sono state annunciate restrizioni più rigorose per quanto riguarda le vendite rateali. L'Irlanda pratica già tariffe doganali elevate e c'è da temere che un nuovo tributo farà salire ulteriormente il costo della vita.

Nel 1955, l'Islanda ha importato più carbone, petrolio, foraggi e mangimi, mentre le sue esportazioni non hanno praticamente variato rispetto a quelle del 1954. Essendo la controversia con il Regno Unito circa le zone di pesca rimasta insoluta, l'Islanda ha consolidato i suoi scambi

con i paesi dell'Europa orientale; difatti, essi hanno contribuito per oltre un quinto alle importazioni del paese e per circa il 30% alle sue esportazioni.

Nella stessa epoca in cui il disavanzo commerciale cresceva, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili diminuivano, soprattutto a causa di maggiori esborsi effettuati a titolo di salari (recentemente la flotta peschereccia islandese ha assunto in misura crescente pescatori della Isole Faroe, che vengono pagati in valuta estera). Come negli anni precedenti i versamenti eseguiti dagli Stati Uniti per le truppe di stanza nell'isola hanno costituito la fonte principale delle entrate invisibili; sono ammontati a circa \$12 milioni. Anche tenendo conto di questa partita, si calcola che il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti sia ammontato ad un importo equivalente a \$10 milioni.

Nell'analisi della bilancia dei pagamenti della Francia (vedasi capitolo II), si è attirata l'attenzione sul fatto che nella prima metà del 1955 è stato registrato un avanzo nelle partite correnti, a prescindere dai proventi dall'aiuto estero americano e dalle spese militari degli Stati Uniti. Per l'anno nel suo complesso, la Francia ha conseguito un avanzo commerciale interamente dovuto ad un miglioramento dei suoi scambi con altri paesi, avendo l'avanzo con i suoi territori d'oltremare continuato a declinare.

Francia metropolitana: Commercio estero.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	miliardi di franchi francesi			
Con i territori d'oltremare				
Importazioni	360	366	411	409
Esportazioni	598	520	547	535
Saldo	+ 238	+ 154	+ 136	+ 126
Con gli altri paesi				
Importazioni	1.232	1.092	1.111	1.248
Esportazioni	818	886	963	1.161
Saldo	- 414	- 206	- 148	- 87
Saldo della bilancia commerciale	- 176	- 52	- 12	+ 39

La Francia ha registrato un aumento del 12% nelle sue importazioni dagli altri paesi, dovuto soprattutto alle accresciute necessità delle industrie metallurgiche, ma le sue esportazioni verso tali paesi sono salite del 20%. Una considerevole parte dell'espansione nelle esportazioni è da attribuire alle maggiori vendite all'estero di prodotti siderurgici ed agricoli, principalmente grano e zucchero, la cui esportazione beneficia di notevoli sovvenzioni, allo scopo di alleggerire la pressione che essi esercitano sul mercato interno. Nel 1954-55 i premi all'esportazione di grano sono ammontati a fr.fr. 28,5 miliardi e quelli dello zucchero a fr.fr. 4,2 miliardi.

Mentre il volume globale delle esportazioni è aumentato del 12%, le esportazioni di manufatti, sebbene cresciute in valore, sono diminuite dell'1% in volume; dato che nel 1955 l'indice di produzione delle industrie manifatturiere è passato da 109 a 120 (base: 1953 = 100), ossia è aumentato del 10%, si può ritenere che l'incremento nella produzione francese di manufatti sia assorbita dal mercato interno.

Praticamente tutte le esportazioni francesi, ad eccezione delle materie prime, ma compresi carbone e prodotti dell'industria siderurgica, ricevono sussidi, sia a titolo di rimborso di oneri fiscali e/o sociali, sia direttamente, come nel caso dei prodotti agricoli. Dal 1° dicembre 1955, le aliquote dei sussidi sono state lievemente diminuite ed un'ulteriore riduzione è stata annunciata nel maggio 1956, epoca in cui la liberazione delle importazioni è stata portata all'84%. Alle merci che entrano in Francia vengono applicati speciali diritti d'importazione da cui sono tuttavia esenti la maggior parte delle materie prime, ma, tenendo conto soltanto dei manufatti, si constata che il 73% delle importazioni liberate vi è assoggettata e che per più della metà le aliquote di tali diritti oscillano fra l'11 ed il 15%.

Nel 1955, il commercio estero dei paesi del Benelux - importazioni più esportazioni - è cresciuto notevolmente in volume: quello dell'Unione Economica Belgio-Lussemburgo di circa l'8% e quello dei Paesi Bassi del 10%. Nel Belgio, le esportazioni sono però aumentate più delle importazioni, mentre per i Paesi Bassi si è verificato il contrario.

Paesi del Benelux: Commercio estero.

Paese	Valore			Volume	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni
	miliardi di unità monetarie nazionali			Indice: 1953 = 100	
Unione Economica Belgio-Lussemburgo					
(franchi belgi) 1952	123	123	0	96	97
1953	121	113	- 8	100	100
1954	127	115	- 12	110	109
1955	142	139	- 3	117	118
Paesi Bassi					
(florini) 1952	8,4	8,0	- 0,4	84	88
1953	9,0	8,2	- 0,8	100	100
1954	10,9	9,2	- 1,7	126	113
1955	12,2	10,2	- 2,0	140	124

Nel considerare il commercio di esportazione dell'Unione Economica Belgio-Lussemburgo occorre tener presente le difficoltà che essa ha dovuto affrontare nel 1954, in seguito, fra l'altro, alla contrazione nelle importazioni americane di metalli ed al generale rallentamento nella domanda di prodotti tessili. La ripresa del Belgio, nel 1955, quando partecipò al "boom" generale, è stata agevolata dal fatto che esso disponeva di notevoli riserve di forze lavorative. L'incremento nelle esportazioni è soprattutto da attribuire alle imponenti vendite di prodotti delle industrie metalmeccaniche, combustibili e vetrerie, mentre le esportazioni di prodotti tessili sono rimaste allo stesso livello del 1954. Le esportazioni di ferro ed acciaio, che sono cresciute di fr.belgi 8,7 miliardi, hanno concorso con il 36% all'aumento generale. L'incremento nelle importazioni è stato non solo meno notevole, ma anche ripartito fra un minor numero di prodotti. Si è registrato un declino nelle importazioni di generi alimentari e materie prime tessili, ma un cospicuo aumento negli acquisti di minerali, rottami di ferro, macchinari, filati e tessuti.

Come negli anni precedenti, i principali associati nel commercio del Belgio sono stati Paesi Bassi, Germania occidentale, Francia e Stati Uniti. Nel 1955, i Paesi Bassi hanno assorbito un quinto delle esportazioni del Belgio e gli hanno fornito il 13% delle sue importazioni. La Germania occidentale ha acquistato il 12% delle espor-

tazioni e contribuito per il 14% alle importazioni del Belgio. Negli anni recenti, la partecipazione della Germania occidentale al commercio belga è andata continuamente crescendo.

Nei Paesi Bassi - a differenza del Belgio - le importazioni sono aumentate più delle esportazioni. Calcolate su base c.i.f. (come sono riportate nelle statistiche doganali), dal 1954 al 1955, le importazioni sono cresciute del 12% e le esportazioni dell'11%.

L'incremento nelle importazioni è senza dubbio dovuto, almeno fino ad un certo punto, alla politica di liberazione. Dal 1° giugno 1954, i paesi del Benelux hanno applicato - con poche eccezioni - la stessa lista di liberazione all'area del dollaro ed ai paesi O.E.C.E.; l'aliquota delle importazioni liberate dalle quote ammonta all'87%. Un'altra causa dell'espansione nelle importazioni dei Paesi Bassi è l'aumento dei consumi provocato da un incremento generale del 7% nei salari, introdotto nell'ottobre 1954, nonché da una riduzione nell'imposizione di circa l'8% decisa nel settembre 1955, mentre un ulteriore fattore che vi ha contribuito è stato il maggiore fabbisogno di materie prime e prodotti semilavorati per sostenere l'espansione della produzione. Le importazioni dagli Stati Uniti sono cresciute di fiorini 368 milioni, ossia del 29%, soprattutto per più ampi acquisti di materie prime e manufatti, mentre le esportazioni verso gli Stati Uniti si sono lievemente contratte.

Paesi Bassi: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	Saldo			Saldo in valute convertibili		
	1953	1954	1955	1953	1954	1955
milioni di fiorini						
Merci (f.o.b.)						
Importazioni	8.155	9.714	11.289	1.131	1.582	2.024
Esportazioni	7.738	8.613	9.481	986	953	927
Bilancia commerciale	- 417	- 1.101	- 1.808	- 145	- 629	- 1.097
Partite invisibili (al netto)						
Interessi e dividendi	+ 230	+ 296	+ 297	- 3	- 4	+ 1
Altre partite*	+ 1.539	+ 1.330	+ 1.796	+ 447	+ 158	+ 519
Totale netto	+ 1.769	+ 1.626	+ 2.093	+ 444	+ 154	+ 519
Saldo delle partite correnti	+ 1.352	+ 525	+ 285	+ 299	- 475	- 578

* Inclusive le rimesse di emigranti e donazioni private che la Nederlandsche Bank riporta nel conto capitali.

Mentre il disavanzo commerciale è aumentato di fiorini 700 milioni, si è registrato un cospicuo incremento, di circa fiorini 400 milioni, negli introiti derivanti dalle partite invisibili, da attribuire soprattutto ai proventi da noli.

Per quanto concerne il saldo in valute convertibili (principalmente dollari), nel 1955, il disavanzo di fiorini 578 milioni è stato quasi interamente compensato dall'afflusso di capitali privati in dollari per fiorini 566 milioni. Si ritiene che le autorità olandesi considerino ora le riserve monetarie sufficientemente adeguate alle necessità del paese. Nel 1955, le riserve sono aumentate di fiorini 20 milioni contro fiorini 273 milioni nell'anno precedente.

Il carattere estremamente dinamico dell'economia della Germania occidentale si è rispecchiato in una continua e rapida espansione del

Germania occidentale: Commercio estero.

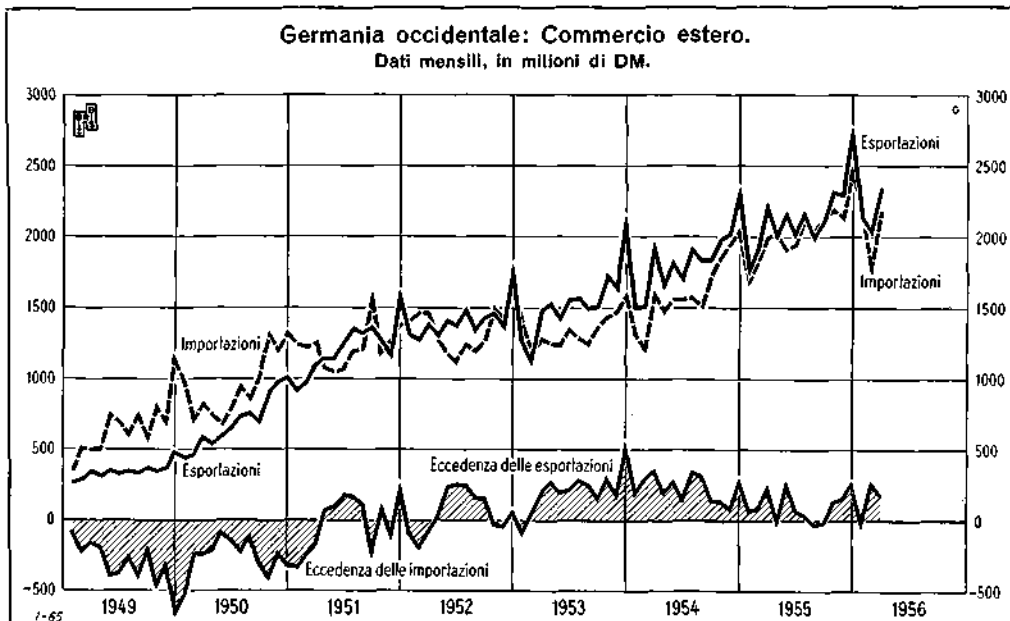
Anno	Valore			Variazioni annuali	
	Importazioni	Esportazioni	Bilancia commerciale	Importazioni	Esportazioni
	miliardi di DM			in percento rispetto ai dati dell'anno precedente	
1952	16,2	16,9	+ 0,7	+ 10	+ 16
1953	16,0	18,5	+ 2,5	- 1	+ 10
1954	19,3	22,0	+ 2,7	+ 21	+ 19
1955	24,5	26,7	+ 1,2	+ 27	+ 17

Nota: In questa tabella le esportazioni sono calcolate f.o.b. e le importazioni c.i.f. (cioè, compresi assicurazioni e noli), mentre nella tabella relativa alla bilancia dei pagamenti riportata nel capitolo II, le importazioni sono pure valutate f.o.b. e le spese nette per assicurazioni e noli sono incluse fra le partite invisibili. È molto importante tener conto di queste differenze nel confrontare i dati del 1954 con quelli del 1955, dato l'incremento nei noli e nelle spese portuali registrato in quest'ultimo anno. Mentre, nel 1954, il conto noli della Germania occidentale era quasi in pareggio, nel 1955, si è accumulato un disavanzo di DM 345 milioni.

commercio estero del paese, sebbene le importazioni siano cresciute in misura maggiore delle esportazioni. Ne è conseguito una riduzione dell'avanzo commerciale.

Nel 1955, il livello medio dei prezzi all'importazione sono aumentati di circa 4% in seguito all'incremento dei noli e dei prezzi di alcuni importanti prodotti (gomma, metalli non ferrosi, carbone, legname, ferro ed acciaio), di cui si sono dovuti importare quantità maggiori. In termini assoluti, le importazioni di materie prime sono cresciute più di quelle di manufatti. Nel 1955, sono stati importati 16 milioni di tonnellate di carbon fossile, per oltre DM 1 miliardo, contro 8,4 milioni di tonnellate nel 1954. Nello stesso anno il carbon fossile esportato è ammontato a 13,2 milioni di tonnellate per un valore di DM 930 milioni.

Nel 1955, il volume delle importazioni è cresciuto di oltre un quinto, il che ha contribuito ad aumentare l'importanza della Germania occidentale come mercato per gli altri paesi.



Nel 1955, le esportazioni, sia in valore, sia in volume, si sono accresciute di circa il 16%. L'incremento di DM 3,7 miliardi nel loro valore è da attribuire principalmente alle crescenti vendite di manufatti, soprattutto autoveicoli, macchinari ed apparecchi elettrici. Dal 1950 si è registrato un continuo aumento nel valore per unità di prodotto finito esportato; ciò è dovuto non solo all'incremento generale del livello dei prezzi, come risulta chiaramente dall'indice dei valori medi delle merci esportate, ma anche ad un effettivo spostamento nelle correnti delle esportazioni verso prodotti più costosi.

Germania occidentale: Bilancia commerciale ripartita per aree monetarie.¹

Area	1952	1953	1954	1955
	milioni di DM			
Area di paesi a convertibilità limitata				
Paesi U.E.P.	+ 1.707	+ 2.210	+ 2.800	+ 2.532
Paesi non appartenenti all'U.E.P.:				
con accordi di pagamento in marchi "Beko" ²	+ 392	— 59	— 83	— 200
con altri accordi di pagamento	+ 105	+ 469	— 70	+ 62
senza accordi di pagamento	+ 157	+ 279	+ 465	+ 536
Area dei paesi a moneta convertibile	— 1.664	— 437	— 527	— 1.841
Bilancia commerciale totale³	+ 706	+ 2.515	+ 2.698	+ 1.244

¹ I paesi sono stati raggruppati in base al loro principale sistema di pagamenti in vigore nel gennaio 1956.

² "Beko-Mark" significa "marco a convertibilità limitata".

³ Compresi i territori non inclusi in alcuna delle precedenti voci. Di conseguenza, i totali non corrispondono esattamente alla somma delle singole partite.

Il maggiore aumento assoluto, tanto nelle importazioni, quanto nelle esportazioni, è stato registrato nei confronti dei paesi O.E.C.E., soprattutto di quelli appartenenti alla Comunità europea del carbone e dell'acciaio. Le esportazioni verso gli Stati Uniti sono salite di DM 400 milioni, ma dato che le importazioni da tale paese sono ammontate a due volte e mezzo il predetto importo, si è andato accumulando un crescente disavanzo commerciale verso l'area del dollaro.

Nel 1955, gli scambi con l'U.R.S.S. ed i paesi dell'Europa orientale (esclusa la Germania orientale) hanno subito un'espansione che, tanto per le importazioni quanto per le esportazioni, è ammontato soltanto al 2% del commercio globale della Germania, sicchè essi hanno tutt'ora una modesta importanza.

Nel 1953 e 1954, l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (vedasi pagina 52) è stato di circa DM 4 miliardi; nel 1955, si è ridotto a DM 2,9 miliardi, ossia di circa un quarto. Il conto noli (vedasi nota alla tabella alla pagina precedente) ha registrato un disavanzo di DM 345 milioni, e gli esborsi netti per interessi e dividendi sono cresciuti di circa DM 100 milioni, essendo gli esborsi della Germania occidentale passati da DM 610 milioni nel 1954 a DM 810 milioni nel 1955, mentre gli introiti derivanti dai suoi investimenti all'estero sono aumentati di circa DM 100 milioni.

Gli importi netti versati a titolo di donazioni sono passati da DM 388 milioni nel 1954 a DM 815 milioni nel 1955, soprattutto in seguito all'incremento dei pagamenti effettuati alle vittime di persecuzioni, che dal novembre 1954 sono liberamente trasferibili a tutte le aree monetarie. Nelle entrate, si è registrata una cospicua riduzione dell'aiuto americano che è diminuito da DM 290 milioni nel 1954 a DM 130 milioni nel 1955, in corrispondenza al declino nelle forniture di prodotti agricoli in eccedenza, principalmente grano, a Berlino ovest. I proventi in dollari per servizi

Nell'Europa occidentale, le esportazioni hanno beneficiato dell'intensa domanda di materie prime, prodotti semilavorati e manufatti; il maggior aumento è stato registrato da macchinari e veicoli.

L'aumento del 70-75% che la Svizzera ha registrato nel volume del suo commercio estero dal 1949 riveste un interesse particolare essendo il solo paese dell'Europa occidentale che non ha svalutato la propria moneta da prima della guerra.

Svizzera: Commercio estero.

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo	Importa- zioni	Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni
	milioni di franchi svizzeri			Indice: 1949 = 100			
1951	5.918	4.691	- 1.225	144	138	110	100
1952	5.206	4.749	- 457	126	133	108	100
1953	5.071	5.165	+ 94	130	147	103	97
1954	5.592	5.272	- 320	150	154	102	96
1955	6.401	5.622	- 779	170	170	101	94
1956 1° trimestre . .	1.667	1.426	- 241	175	171	103	94

Nel 1955, quale contraccolpo ad un intenso "boom" interno, si è registrato un aumento nel disavanzo commerciale ed i dati disponibili per i primi quattro mesi del 1956 indicano il persistere di tale tendenza. La struttura del commercio estero della Svizzera risente le variazioni nel ciclo economico più nelle importazioni che nelle esportazioni, come risulta dal suo andamento nel 1951 e nel 1955. In quest'ultimo anno, oltre metà dell'incremento di fr.sv. 800 milioni nelle importazioni è da attribuire alle maggiori quantità di manufatti importati, mentre gli acquisti di materie prime sono cresciuti di fr.sv. 300 milioni e le importazioni di generi alimentari soltanto di fr.sv. 80 milioni. Vi sono diverse ragioni che spiegano perchè le importazioni svizzere consistano anzitutto di manufatti e solo, in linea secondaria, di materie prime. In primo luogo la Svizzera è un paese relativamente piccolo, il quale, nonostante la sua economia estremamente varia, non può con le proprie risorse soddisfare ogni tipo di domanda. In secondo luogo, le sue industrie più importanti - cioè quelle meccaniche, di orologi e chimiche - dipendono in più ampia misura dalle importazioni di prodotti semilavorati, quali l'acciaio (classificato come manufatto) che da quelle delle vere e proprie materie prime, con la sola importante eccezione dei combustibili. In terzo luogo, non esiste alcuna restrizione sulle importazioni di beni di consumo, tranne per i prodotti agricoli, per cui col crescere del reddito personale cresce anche l'importazione di autoveicoli, strumenti, apparecchi, ecc.

Trascurando l'aiuto americano, il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti dell'Italia si è ridotto da \$116 milioni nel 1954 a \$ 83 milioni nel 1955, mentre includendo l'aiuto ricevuto si constata che il disavanzo è passato da \$12 milioni a \$42 milioni. Grazie ad un più abbondante afflusso di capitali esteri, le riserve monetarie sono aumentate di \$109 milioni (vedasi capitolo II). Negli anni recenti, in termini di volume, le esportazioni italiane sono cresciute più delle importazioni. Modeste sono state le variazioni nelle ragioni di scambio.

Data la scarsità degli approvvigionamenti interni, nel 1955, è stato necessario importare maggiori quantità di grano, granturco, olio, semi oleosi e carne, per cui

Italia: Commercio estero.

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	miliardi di lire			Indice: 1953 = 100			
1952	1.460	867	- 593	92	94	110	105
1953	1.513	942	- 571	100	100	100	100
1954	1.524	1.024	- 500	104	107	98	99
1955	1.691	1.161	- 530	113	124	101	102

i generi alimentari hanno partecipato per circa un sesto alle importazioni globali contro un settimo nel 1954. Gli acquisti di grano e granturco sono stati provocati dallo scarso raccolto dell'anno precedente, mentre, per quanto riguarda l'olio e la carne, l'aumento nelle importazioni è dovuto al maggiore consumo interno. La tecnica di coltivazione è migliorata e la produzione agricola ha press'a poco proceduto di pari passo con l'incremento della popolazione e dei redditi, rendendo in pari tempo possibile vendere maggiori quantità di generi alimentari all'estero.

L'espansione dell'8% nella produzione industriale ha richiesto maggiori importazioni di minerali e rottami, che sono aumentate del 23%, mentre una contrazione della produzione tessile ha avuto per conseguenza una riduzione del 10% nelle importazioni di lana grezza e cotone.

Quanto alle esportazioni, il massimo incremento, tanto in termini assoluti che relativi, è stato registrato, nel 1955, nei prodotti dell'industria meccanica, che hanno contribuito per il 22% al totale delle esportazioni italiane, cioè in misura quasi uguale ai generi alimentari che vi hanno partecipato con il 23%. Le esportazioni dei prodotti petroliferi, dopo essere cresciute molto rapidamente negli ultimi cinque o sei anni, sono diminuite in seguito al maggiore consumo interno. Nonostante il continuo declino nelle importazioni di materie prime tessili, nel 1955, le esportazioni di prodotti tessili sono aumentate; esse sono tuttavia consistite principalmente di fibre artificiali e manufatti di lana che sono i soli a dipendere dalle fibre importate. I due terzi del commercio estero dell'Italia si svolge con gli altri paesi dell'O.E.C.E. e relative aree monetarie.

Italia: Ripartizione del commercio per aree monetarie.

Area	Importazioni			Esportazioni		
	1953	1954	1955	1953	1954	1955
In percento del totale						
Emisfero occidentale	17	15	18	14	13	14
Area U.E.P.	68	67	70	66	67	65
Paesi ad accordi bilaterali	11	11	11	16	15	17
Altri paesi	4	7	1	4	5	4
Totale	100	100	100	100	100	100

La percentuale relativamente elevata della tabella riguardante i paesi ad accordi bilaterali riflette soprattutto un miglioramento del commercio con Argentina e Jugoslavia. L'Italia ha recentemente aderito al Club dell'Aja a proposito dei suoi scambi con il Brasile (vedasi capitolo V). Questa misura fa parte dell'intensa campagna che il paese sta attualmente svolgendo per sviluppare le sue esportazioni in tutte le direzioni.

Cinque paesi dell'Europa meridionale - Spagna, Portogallo, Grecia, Turchia e Jugoslavia - sono prevalentemente agricoli, quantunque tutti stiano facendo sforzi per industrializzare le loro economie. I principali fattori che determinano la loro posizione nei confronti degli altri paesi sono quindi la qualità ed il volume dei loro raccolti ed il ritmo dell'industrializzazione. Astrazione fatta da queste caratteristiche comuni, ogni paese ha naturalmente i suoi propri problemi.

Nel 1954 - ultimo anno per il quale si dispone di statistiche relative alla bilancia dei pagamenti - il Portogallo metropolitano ha registrato un disavanzo nelle partite correnti di \$51 milioni, che è stato più che compensato da un avanzo di \$86 milioni accumulato dai territori d'oltremare. Nel 1955, l'aumento delle importazioni è stato determinato soprattutto da maggiori acquisti di ferro ed acciaio, petrolio grezzo, macchinari e navi, quale riflesso dell'incremento negli investimenti e nella produzione industriale. Per quanto riguarda le esportazioni, la massima espansione è stata conseguita nelle vendite di sughero grezzo e lavorato, pesce in scatola, mandorle pelate e prodotti del legno.

Portogallo e Spagna: Commercio estero.

Anno	Portogallo			Spagna		
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
	milioni di escudos			milioni di pesetas oro*		
1952	9.988	6.811	- 3.177	1.439	1.044	- 395
1953	9.513	6.283	- 3.230	1.835	1.485	- 350
1954	10.085	7.297	- 2.788	1.704	1.256	- 448
1955	11.445	8.144	- 3.301	1.925	1.350	- 575

* Pesetas oro 3,061 = \$1.

Circa il 60% delle importazioni del Portogallo è venuto dall'area O.E.C.E., che ha anche assorbito oltre metà delle sue esportazioni; nel 1955, il disavanzo commerciale verso tale area è stato di escudos 3 miliardi. Mentre il Portogallo ha anche un modesto disavanzo verso l'area del dollaro, negli anni recenti l'avanzo con i suoi territori d'oltremare si è notevolmente accresciuto.

Il commercio estero della Spagna (a differenza di quello del Portogallo, che ha liberato oltre il 90% delle sue importazioni dai paesi O.E.C.E. ed oltre il 50% delle merci provenienti dall'area del dollaro) è tutt'ora rigorosamente controllato; è necessario ottenere preventivamente la licenza per tutte le importazioni ed esportazioni e ciò, in aggiunta al sistema di cambi multipli, significa che il commercio estero è assoggettato ad un elevato grado di controllo amministrativo.

La bilancia commerciale della Spagna dipende essenzialmente dai suoi raccolti di cereali (cioè, in ultima analisi, dalle precipitazioni atmosferiche), perchè sono questi che determinano la quantità di generi alimentari da importarsi. Negli anni recenti, ogni qualvolta è stato necessario integrare i raccolti interni con cospicui

acquisti all'estero, altre importazioni — per quanto indispensabili per lo sviluppo economico — sono state ridotte per evitare che il disavanzo aumentasse in misura troppo ampia.

Negli ultimi anni, le esportazioni sono cresciute sebbene meno delle importazioni; incrementi sono stati registrati nelle spedizioni di olio d'oliva, aranci, piriti e minerale di ferro, mentre quelle di mandorle e tungsteno sono declinate.

Da quando, nel settembre 1953, ha cominciato a funzionare il programma di aiuti americani alla Spagna, fino alla fine di ottobre 1955, il governo degli Stati Uniti ha concesso \$170 milioni a titolo di aiuto economico, di cui, alla predetta data, erano stati spesi \$94 milioni. Queste risorse straordinarie in dollari, in aggiunta ai crescenti proventi derivanti dal turismo — si calcola siano ammontati nel 1955 a circa pesetas 6 miliardi (= \$150 milioni) — sembrano aver messo il paese in condizione di conseguire l'equilibrio e persino di aumentare le sue riserve monetarie.

Il commercio estero è di grande importanza per la Grecia. Dopo la svalutazione del 1953, l'economia ha compiuto notevoli progressi, ma nel 1955 si è notato un certo rallentamento, soprattutto a causa della depressione dell'industria tessile, che contribuisce per circa il 40% alla produzione industriale del paese.

Nel 1955, la produzione agricola è stata soddisfacente, nonostante uno scarso raccolto di olio d'oliva; i raccolti di cotone e di tabacco hanno superato, rispettivamente, del 35 e 40% il livello del 1954 (la qualità del tabacco non è stata tuttavia ottima a causa delle cattive condizioni atmosferiche). Le esportazioni sono aumentate, ma non abbastanza per impedire che il disavanzo commerciale salisse nuovamente a \$200 milioni. Fortunatamente, nel 1955, si è conseguito un miglioramento nei proventi dal turismo e da altre partite invisibili, per cui il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è ridotto lievemente, essendo stato valutato a \$68 milioni contro \$79 milioni nel 1954. Il disavanzo è stato più che coperto con l'aiuto americano e con introiti da infrastrutture militari che, in aggiunta ad un afflusso di capitali, hanno permesso di aumentare le riserve monetarie di circa \$60 milioni.

Grecia e Turchia: Commercio estero.

Anno	Grecia			Turchia		
	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Saldo
milioni di dollari S.U.						
1952	347	120	— 227	556	362	— 194
1953	294	132	— 162	532	396	— 136
1954	330	152	— 178	478	335	— 143
1955	382	183	— 199	497	313	— 184

Negli anni recenti, la bilancia commerciale della Turchia ha registrato disavanzi un poco inferiori a quelli della Grecia, ma a differenza di questa, la Turchia non ritrae proventi netti da partite invisibili che possano essere impiegati per compensarli.

Nel 1955, la pressione della domanda interna, che riflette soprattutto un elevato livello di spesa per la costruzione di strade, nonché per attrezzature agricole ed industriali, è stata fortissima e, sebbene la Turchia sia l'unico paese O.E.C.E. a non aver liberato per nulla le sue importazioni, il totale dei suoi acquisti all'estero

ha superato del 4% quelli del 1954. Essendo le esportazioni effettivamente diminuite del 7%, in parte a causa di un sensibile declino nelle spedizioni di grano, dovute al cattivo raccolto del 1954, il disavanzo commerciale è passato da \$ 143 milioni nel 1954 a \$ 184 milioni nel 1955. Contemporaneamente, si è verificato un mutamento nella ripartizione geografica del commercio, con importazioni minori da e maggiori esportazioni verso i paesi U.E.P. Il risultato fu che il disavanzo commerciale rispetto a tali paesi si è ridotto da \$85 milioni nel 1954 a \$56 milioni nel 1955; ma nei confronti degli Stati Uniti è aumentato da \$14 milioni a \$63 milioni, mentre in avanzo di \$10 milioni verso l'Europa orientale è stato sostituito da un disavanzo di \$23 milioni.

Nel primo semestre del 1955, il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti della Turchia è stato di \$116 milioni contro \$93 milioni nel periodo corrispondente del 1954. Durante tale periodo, l'aiuto americano è ammontato a \$16 milioni ed il gettito di prestiti a lungo termine (dalla B.I.R.S. e da altre fonti) a \$11 milioni; sembra che la rimanenza del disavanzo abbia provocato per la massima parte un'espansione nell'indebitamento a breve termine del paese.

Nel caso della Jugoslavia, le importazioni commerciali sono state sin dal 1951 in ampia misura integrate da prodotti importati in base a diversi programmi d'aiuto, che hanno ridotto di altrettanto il disavanzo commerciale.

Jugoslavia: Commercio estero.

Anno	Importazioni			Esportazioni	Disavanzo	
	Commerciali ¹	In base all'aiuto tripartito ²	Totale		Commerciale	Totale
miliardi di dinari						
1952	81,4	30,5	111,9	73,9	- 7,5	- 36,0
1953	77,4	41,2	118,6	55,8	- 21,6	- 62,8
1954	74,7	27,1	101,8	72,1	- 2,6	- 29,7
1955	98,1	34,2	132,3	77,0	- 21,1	- 55,3

¹ Compresi aiuto tecnico e forniture della Croce Rossa.

² Nel 1955, questo aiuto è stato ripartito nel seguente modo: Stati Uniti, dinari 32,3 miliardi; Regno Unito, dinari 1,2 miliardi; Francia, dinari 0,7 miliardi.

Nel 1955, l'aumento nel totale delle importazioni è da attribuire in massima parte al cattivo raccolto dell'anno precedente, che ha reso necessario l'acquisto di grandi quantità di generi alimentari per l'ammontare di dinari 36 miliardi, cioè del 50% in più dell'anno prima. Di questo importo, dinari 23 miliardi sono stati spesi per spedizioni di grano dagli Stati Uniti. Si è registrato anche un notevole incremento nelle importazioni di materie prime, soprattutto fibre tessili, nonché di macchinari e mezzi di trasporto.

Per quanto riguarda le esportazioni, sono aumentate considerevolmente le vendite di metalli base, minerali e rottami, nonché di frutta, verdura e tabacco, mentre le esportazioni di cereali si sono ridotte pressochè a zero e quelle di bestiame e carne hanno presentato un sensibile declino.

Nel 1955, le importazioni dagli Stati Uniti sono ammontate a dinari 43 miliardi contro dinari 28 miliardi nell'anno precedente, contribuendo per un terzo alle importazioni globali, mentre quelle dalla Germania occidentale hanno totalizzato dinari 17 miliardi e quelle dall'Italia, dinari 13 miliardi. Fra gli acquirenti delle esportazioni jugoslave, il primo posto è occupato dall'Italia, seguita da Germania occidentale e Stati Uniti.

Nel secondo semestre del 1954, essendo state riprese a metà anno le relazioni commerciali (sospese dal 1949) fra Jugoslavia e paesi dell'Europa orientale, furono conclusi trattati di commercio con diversi di essi, specialmente con l'U.R.S.S. Dopo essere rimaste ad un livello assai modesto nel 1954, nel 1955, le importazioni jugoslave dall'Europa orientale sono aumentate di otto volte e le sue esportazioni verso tale zona si sono sestuplicate. Nel 1955, i paesi dell'Europa orientale hanno assorbito effettivamente il 14% delle esportazioni globali della Jugoslavia, fornendole il 7,50% delle sue importazioni. I suoi legami con l'U.R.S.S. sono stati ulteriormente consolidati da un trattato commerciale triennale, firmato nel settembre 1955, il quale prevede, fra l'altro, la concessione di notevoli facilitazioni creditizie alla Jugoslavia da parte dell'U.R.S.S.

La ripresa delle relazioni commerciali fra Jugoslavia e paesi dell'Europa orientale è stata sorprendente nel senso che si è verificata dopo una sospensione quasi completa, ma, d'altra parte, si può affermare che essa è solo una parte della generale ripresa del commercio fra Europa orientale ed occidentale. Di recente, notizie pervenute direttamente da paesi dell'Europa orientale hanno fornito maggiori dettagli su questo commercio; ma le statistiche pubblicate dalla Commissione economica per l'Europa, dalla quale sono stati desunti i dati della seguente tabella, sono tutt'ora calcolate in base alle statistiche commerciali dei paesi dell'Europa occidentale.

Europa occidentale: Scambi con l'Europa orientale.

Anno	Importazioni da	Esportazioni verso*	Saldo
	Europa orientale		
milioni di dollari S.U.			
1949	1.033	828	— 205
1950	803	644	— 159
1951	1.014	747	— 267
1952	995	739	— 256
1953	910	789	— 121
1954	1.034	972	— 62
1955	1.355	1.090	— 265

* Escluse le forniture in conto riparazioni effettuate dalla Finlandia all'U.R.S.S. fino al 1952.

Nel 1954, l'aumento nelle importazioni dei paesi dell'Europa orientale, soprattutto dell'U.R.S.S., è da attribuire in ampia misura alla politica adottata per migliorare il tenore di vita; una delle conseguenze di tale politica fu un considerevole incremento nelle importazioni di burro e carne. Nel 1955, le importazioni di questi due generi sono state modestissime, ma si è registrata una notevole espansione nelle importazioni di macchinari ed attrezzature, una evoluzione che nel 1954 è stata agevolata dall'attenuazione del controllo, da parte delle potenze occidentali, sulle esportazioni di materiali strategici. I paesi industriali - Francia, Germania occidentale e Regno Unito - hanno così potuto ampliare le loro vendite all'Europa orientale; inoltre, Islanda, Finlandia, Turchia e Jugoslavia hanno pure trovato sbocco sui mercati dell'Europa orientale per alcuni prodotti che, per particolari ragioni, non potevano facilmente esser venduti nei paesi dell'Occidente.

Si è notato uno spostamento nella struttura delle esportazioni dell'Europa orientale dai generi alimentari ai combustibili ed alle materie prime ed anche, fino ad un certo punto, ai manufatti. I paesi dell'Europa orientale hanno inoltre incominciato a trattare, in misura crescente, con i paesi extra-europei, ma, nonostante ciò, nel 1955, tali operazioni non hanno forse superato un quinto del volume globale degli scambi dei paesi dell'Europa orientale con il mondo occidentale.

Come risulta dalla tabella che precede, nel 1955, il volume del commercio fra i paesi dell'Europa orientale ed occidentale è stato di poco inferiore a \$2,5 miliardi. Per quanto riguarda gli scambi fra mondo occidentale e paesi del blocco sovietico (compresi Cina, Mongolia esterna e Corea del nord), nel 1955, il loro volume totale si aggira sui \$4 miliardi. In base ai dati calcolati dalla Commissione economica per l'Europa, sembrerebbe che nel 1955 il valore degli scambi fra i paesi dell'Europa orientale non abbia superato i \$12 miliardi. In tale anno, il valore complessivo del commercio dei paesi del blocco sovietico sarebbe quindi ammontato a circa \$16 miliardi contro un volume di scambi di oltre \$170 miliardi del mondo occidentale.

A differenza di numerosi altri paesi, nel 1955, la Finlandia non ha incrementato i suoi scambi con i paesi dell'Europa orientale, ma lo scambio di beni e servizi, soprattutto con l'U.R.S.S., si è tuttavia mantenuto ad un livello relativamente elevato. Terminate, nel 1952, le forniture in conto riparazioni all'U.R.S.S., la domanda sovietica di prodotti delle industrie meccaniche finlandesi rimase molto forte e nel 1953, l'U.R.S.S. divenne il principale associato nel commercio della Finlandia. Da allora non si è praticamente registrato alcun aumento negli scambi fra i due paesi e nel 1955 si è notato difatti un certo declino, in quanto il loro volume totale è ammontato a MF 58 miliardi. Il commercio finlandese con i paesi occidentali, d'altra parte, ha continuato ad espandersi, specialmente con il Regno Unito e la Germania occidentale; nel 1955, il volume degli scambi con questi due paesi è stato rispettivamente di MF 79 e 32 miliardi.

La recente espansione del commercio estero della Finlandia, quindi, è stata accompagnata da un mutamento nella sua ripartizione geografica. Mentre nel 1953, i paesi del blocco orientale (compresa la Cina) avevano partecipato per il 35% alle importazioni finlandesi ed assorbito il 31% delle sue esportazioni, le aliquote corrispondenti per il 1955 sono state rispettivamente 27 e 26%.

Finlandia: Ripartizione del commercio estero per aree geografiche.

Paese	Importazioni			Esportazioni		
	1953	1954	1955	1953	1954	1955
miliardi di marchi finlandesi						
Regno Unito	19,2	28,6	35,9	29,0	35,2	43,5
Germania occidentale	9,3	10,1	15,9	9,2	11,6	16,5
Altri paesi O.E.C.E.	35,3	44,0	48,6	31,1	39,8	43,6
U.R.S.S.	26,1	27,1	26,0	33,5	33,7	31,7
Paesi dell'Europa orientale	15,6	16,0	21,0	6,5	6,5	12,1
Stati Uniti e Canada	6,3	7,1	9,5	9,6	9,2	10,4
Altri paesi	10,1	19,2	20,1	12,7	18,6	23,5
Totale	121,9	152,1	177,0	131,6	156,6	181,3

Come è già stato menzionato nel capitolo II, nel 1955, la Finlandia ha registrato un avanzo nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti, di MF 14 miliardi, lievemente superiore a quello degli anni precedenti. Nello stesso anno, le sue riserve monetarie sono tuttavia aumentate soltanto di MF 2,6 miliardi. Come si rileva nel "Bollettino mensile" della Banca di Finlandia, marzo-aprile 1956, il modesto incremento delle riserve monetarie, conseguito durante il 1955, è dovuto anzitutto alla energica azione intrapresa dalla Banca di Finlandia che ha tentato di consolidare la sua rigida politica monetaria assegnando con maggiore larghezza le divise estere necessarie per le importazioni. Il valore delle licenze di importazione accordate ha superato di MF 196 miliardi, ossia del 27% quello del 1954, mentre i proventi dalle esportazioni sono stati di MF 181 miliardi, ossia del 12%, superiori a quelli dell'anno prima. Sono state concesse più licenze che nell'anno precedente per le importazioni tutt'ora soggette a restrizioni quantitative, ma il valore di quelle emesse per merci ora comprese nella lista delle importazioni libere - introdotta nel luglio 1955 ed estesa due volte verso la fine dell'anno, - è stato lievemente inferiore al valore delle licenze concesse nella seconda metà del 1954.

Nel 1955, anche la Danimarca ha migliorato la sua bilancia dei pagamenti, avendo accumulato un avanzo nelle partite correnti di circa cor. dan. 200 milioni contro un disavanzo di cor. dan. 550 milioni nell'anno precedente. Le variazioni sia nel volume, sia nel valore delle sue importazioni sono state di modesta importanza. Le importazioni di cereali e mangimi sono state inferiori a quelle del 1954, anno in cui furono particolarmente elevate a causa dello scarso raccolto dell'anno precedente. Si è pure registrato un declino da 28.000 a 20.000 negli autoveicoli importati, ma le importazioni di combustibili e metalli hanno subito un'espansione.

Danimarca: Commercio estero.

Anno	Valore					Volume	
	Importazioni	Esportazioni			Bilancia commerciale	Importazioni	Esportazioni
		Prodotti agricoli	Manufatti	Totale*			
	milioni di corone danesi					Indice: 1953 = 100	
1953	6.880	3.838	1.984	6.100	- 780	100	100
1954	8.034	3.946	2.313	6.550	- 1.484	121	108
1955	8.101	4.135	2.731	7.193	- 908	120	118

* Comprende altri prodotti, soprattutto della pesca.

Nel 1955, il valore totale delle esportazioni della Danimarca è aumentato di circa il 10%, grazie ad un incremento del 4,8% nelle vendite di prodotti agricoli ed uno del 18% nelle esportazioni di prodotti industriali, che hanno contribuito con il 38% al totale delle esportazioni.

Il Regno Unito è rimasto il principale associato nel commercio della Danimarca, avendo assorbito il 33,50% delle sue esportazioni e fornito il 26% delle sue importazioni. Nel settembre 1955 è spirato il contratto a lungo termine che fissava prezzi e quantità delle esportazioni di burro verso il Regno Unito. Da allora le vendite sono libere ed il prezzo del burro ha superato il livello che era stato stabilito nel contratto. Nel febbraio 1956, il Regno Unito ha annunciato che alla scadenza del suo contratto con la Danimarca concernente il "bacon" (30 settembre 1956), verrà applicato un diritto del 10% sulle importazioni del prodotto dai paesi non

appartenenti al Commonwealth. Il secondo posto nel commercio estero della Danimarca è occupato dalla Germania occidentale, che ha acquistato un'aliquota crescente dei suoi prodotti agricoli, mentre recentemente le importazioni danesi dalla Germania sono diminuite.

Nel 1955, la bilancia dei pagamenti della Norvegia è migliorata, ma le partite correnti hanno ancora registrato un disavanzo di cor.norv. 804 milioni. Come risulta dalla seguente tabella, questo disavanzo è stato più che coperto con i proventi derivanti dal conto capitali, la cui partita più importante è rappresentata dai crediti per importazioni di navi.

Norvegia: Copertura del disavanzo delle partite correnti.

Classificazione	1953	1954	1955*
	milioni di corone norvegesi		
Disavanzo delle partite correnti	- 1.005	- 1.076	- 804
Coperto con:			
Aiuto americano	+ 79	+ 63	+ 6
Altre donazioni e contributi (al netto)	+ 30	+ 44	+ 48
Crediti per importazioni di navi	+ 214	+ 404	+ 600
Altri movimenti di capitali (al netto)	+ 161	+ 216	+ 422
Prelievi presso l'U.E.P. (al netto)	+ 453	+ 134	+ 78
Totale	+ 937	+ 861	+ 1.154
Variazione nelle riserve valutarie			
Diminuzione (+) od aumento (-)	+ 68	+ 215	- 350
Totale complessivo	+ 1.005	+ 1.076	+ 804

* Stime preliminari.

Anche nel 1955, le navi hanno costituito la partita più importante delle importazioni, essendo il loro valore globale ammontato a cor.norv. 1.454 milioni. Non si è avuto alcun ripristino di restrizioni quantitative sul commercio, ma in aggiunta all'adozione di numerose misure monetarie, nel febbraio 1955, è stato introdotto un diritto speciale da applicarsi ai nuovi contratti per la costruzione di navi di oltre 2.500 tonnellate, insieme ad un'imposta del 10% sulle importazioni di autoveicoli e trattori.

Nelle esportazioni si è registrato un incremento di cor.norv. 360 milioni, dovuto soprattutto ad un aumento di oltre cor.norv. 200 milioni nelle forniture di metalli base (grezzi e semilavorati), nonché, fino ad un certo punto, a maggiori spedizioni di prodotti della pesca, pasta di legno e carta.

Negli anni recenti, le importazioni ed esportazioni della Svezia sono aumentate piuttosto fortemente, sia in valore, sia in volume, ma le importazioni sono cresciute più delle esportazioni col risultato che, nonostante le favorevoli ragioni di scambio del paese, il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti è passato da cor.sv. 166 milioni nel 1954 a cor.sv. 370 milioni nel 1955.

Le importazioni che hanno subito l'espansione più notevole sono state quelle di combustibili e di ferro ed acciaio, riflettenti, da una parte, il maggior numero di motoveicoli e l'aumentato consumo di nafta per scopi di riscaldamento e, dall'altra, l'intenso "boom" negli investimenti. Nel caso delle esportazioni, l'incremento si è ripartito abbastanza equamente fra le diverse categorie di merci. Non pare che le misure

Svezia: Commercio estero.

Anno	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Volume		Prezz	
				Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
				miliardi di corone svedesi			Indice: 1949 = 100
1952	8,9	8,1	- 0,8	137	116	150	164
1953	8,2	7,7	- 0,5	137	126	137	143
1954	9,2	8,2	- 1,0	157	138	135	140
1955	10,3	8,9	- 1,4	174	145	136	146

restrittive adottate nel 1955 abbiano esercitato un'influenza moderatrice sulla bilancia commerciale, tanto nel corso di quell'anno, quanto nel primo trimestre del 1956, epoca in cui il disavanzo commerciale ammontava a cor.sv. 608 milioni, cioè era soltanto di cor.sv. 20 milioni inferiore a quello registrato nel periodo corrispondente del 1955. Sembra tuttavia che la limitazione del credito abbia avuto un effetto sui movimenti di capitali, dato che, alla fine del 1955, le riserve monetarie della Riksbank e delle banche commerciali superavano di cor.sv. 40 milioni quelle dell'anno precedente, nonostante l'incremento del saldo passivo della bilancia dei pagamenti.

* * *

Le autorità svedesi e quelle di numerosi altri paesi si sono vieppiù interessate al problema di come neutralizzare il lento, ma persistente aumento dei prezzi che si è verificato durante lo scorso anno e che, oltre a provocare numerose richieste di incrementi salariali, ha irritato l'opinione pubblica. Uno dei mezzi adottati per arrestare l'incremento dei prezzi è stata l'ulteriore liberazione delle importazioni. Vero è che il progresso compiuto in questo settore non è di grande rilievo, ma l'abbandono della percentuale di liberazione raggiunta è stato evitato e nel 1955 sono state prese nuove disposizioni per la completa eliminazione delle restrizioni quantitative sugli scambi privati.

Alla fine del 1954, attraverso l'azione svolta sotto l'egida dell'Organizzazione economica per la cooperazione europea (O.E.C.E.), era stato liberato l'83% del commercio intra-europeo. All'inizio del 1955 fu deciso che nel corso dell'anno i paesi membri avrebbero dovuto: 1) abolire il 10% delle restrizioni ancora in vigore al 30 giugno 1954, a prescindere dal livello di liberazione già raggiunto; 2) portare la percentuale generale di liberazione al 90% e quella per ciascuna delle tre categorie, cioè materie prime, generi alimentari e mangimi e manufatti, almeno al 75%.

Il primo obiettivo è stato conseguito da tutti i paesi membri, tranne che da Grecia,* Islanda e Turchia, che sono state dispensate dall'obbligo di osservare le prescrizioni relative alla liberazione degli scambi, a causa della loro bilancia dei pagamenti, nonchè Norvegia che è stata dispensata dal predetto obbligo del 10%, per difficoltà analoghe.

Per quanto riguarda il secondo obiettivo, alla fine del 1955, solo sette paesi avevano raggiunto il livello di liberazione degli scambi del 90% e solo cinque —

* La Grecia ha tuttavia liberato tutte le sue importazioni dalle restrizioni quantitative, ma non l'ha notificato ufficialmente all'O.E.C.E., per cui non si è assunta alcun impegno preciso a questo riguardo.

Germania occidentale, Irlanda, Italia, Portogallo e Svezia - avevano raggiunto il livello minimo del 75 % per ciascuna delle tre categorie di merci.

Occorre anche prender nota del fatto che nel gennaio 1956 il governo austriaco annunciò che durante il primo semestre dell'anno avrebbe portato il suo livello generale di liberazione al 90%. Mentre i paesi del Benelux e la Svizzera hanno portato la loro aliquota generale al 90%, molti dei loro prodotti agricoli sono tutt'ora sottoposti a restrizioni quantitative, con il risultato che i generi alimentari ed i mangimi sono stati liberati soltanto nella misura, rispettivamente, del 69 e 67%.

Quattro paesi - Danimarca, Francia, Norvegia e Regno Unito - non hanno ancora raggiunto il livello di liberazione degli scambi del 90%, ma stanno tutti avvicinandosi a questa mèta.

Alla fine del 1955, il grado medio di liberazione degli scambi intra-europei era dell'86% e nell'aprile 1956 l'aliquota era salita all'87%. In tutti i paesi le materie prime sono state liberate in misura più ampia che le altre categorie di merci, dato che sono considerate importazioni essenziali e soltanto raramente competono con la produzione nazionale. La maggiore difficoltà che ostacola l'ulteriore progresso in materia di liberazione degli scambi è rappresentata dalla politica agricola protezionistica adottata da quasi tutti i paesi europei. Finora sono stati presi pochi provvedimenti pratici per risolvere questo problema, ma alla fine del 1954 l'O.E.C.E. istituì un Comitato ministeriale per l'agricoltura e l'alimentazione che aveva il compito di studiare gli scopi ed i metodi della politica agricola seguita in ciascun paese nonché di pronunciarsi sul modo in cui armonizzare la politica agricola dei singoli paesi e sviluppare ulteriormente gli scambi.

Nel frattempo, notevoli progressi sono stati compiuti nella liberazione delle transazioni invisibili e dei movimenti di capitali. In base alle decisioni adottate il 29 giugno 1955 dal Consiglio dell'O.E.C.E., tutte le transazioni relative alle partite invisibili, cioè turismo, assicurazioni, diritti di concessione, interessi e dividendi, ecc., devono essere integralmente liberate, a meno che un paese membro non comunichi di non essere in grado di liberare un certo tipo di transazioni. Le relative riserve e le ragioni addotte per mantenerle verranno esaminate periodicamente da un Comitato per le transazioni invisibili, di recente istituzione. Si convenne in pari tempo che l'importo minimo pro-capite di divise estere da assegnare ogni anno per scopi turistici sarebbe stato portato da \$100 a \$200.

Quasi tutti i paesi hanno avanzato qualche riserva sulla liberazione delle partite invisibili, soprattutto per quanto riguarda trasporti, riparazioni di navi e pellicole cinematografiche ed il Consiglio le ha accettate con decisione che è entrata in vigore il 15 novembre 1955.

Il 25 marzo 1955, il Consiglio emanò raccomandazioni per attenuare i controlli sui movimenti di capitali. Il sensibile progresso compiuto in questo settore è descritto nel capitolo V, nel quale viene osservato che la maggior parte delle restrizioni tutt'ora in vigore concerne l'esportazione di capitali privati, sebbene anche in questo campo i controlli, sotto molti aspetti essenziali, siano stati allentati.

Nel 1955, l'attenzione si è vieppiù concentrata sulla liberazione delle importazioni dall'area del dollaro ed il progresso compiuto in seguito alle misure specifiche adottate è riassunto nella seguente tabella, compilata e pubblicata dall'O.E.C.E. nel marzo 1956.

**Scambi dei paesi O.E.C.E. con Stati Uniti e Canada:
Importazioni liberate in percento del totale delle importazioni private.**

Percentuale di liberazione in vigore al	Generi alimentari e mangimi	Materie prime	Manufatti	Totale
	in percento delle importazioni del 1953			
30 settembre 1954	64	44	27	44
1° gennaio 1956	71	55	36	54

Non è possibile confrontare dettagliatamente la liberazione degli scambi intra-europei e quella del commercio europeo con l'area del dollaro a causa della differenza nella base di calcolo, in quanto, nel primo caso, le statistiche relative alle importazioni si riferiscono al 1948 e, nel secondo, al 1953. Ciò non di meno, è possibile farsi un'idea approssimativa del contrasto fra i due settori confrontando i dati della seguente tabella.

**Paesi O.E.C.E.: Liberazione del commercio intra-europeo
ed importazioni dall'area del dollaro.**

Paese	Commercio intra-europeo ¹		Importazioni dall'area del dollaro ² gennaio 1956
	aprile 1955	aprile 1956	
percentuali			
Austria	82	89	8
Belgio-Lussemburgo	88	91	87
Danimarca	76	85	55
Francia	75	82	11
Germania occidentale	90	92	68
Grecia ³	97	95	99
Irlanda	77	90	15
Islanda	29	29	33
Italia	100	99	24
Norvegia	75	75	0
Paesi Bassi	93	91	87
Portogallo	93	94	53
Regno Unito	84	85	56
Svezia	91	93	64
Svizzera	92	93	98
Turchia	sospeso	sospeso	0
Percentuale media, esclusa la Grecia	84	87	54

¹ Anno di riferimento: 1948 (1949 per la Germania e 1952 per l'Austria).
³ Liberazione non ufficiale.

² Anno di riferimento: 1953.

Per quanto riguarda le importazioni dall'area del dollaro, la percentuale più elevata di liberazione è stata raggiunta nel campo delle materie prime; vengono poi generi alimentari e mangimi, le cui importazioni, in molti casi, sono state liberate con il preciso scopo di comprimere il costo della vita nei paesi importatori. Nel complesso, i manufatti sono i prodotti la cui liberazione è rimasta al livello più

basso. In aggiunta alle annunciate misure di liberazione, sono state introdotte alcune facilitazioni amministrative nei confronti delle importazioni dall'area del dollaro, le quali aumentano il livello effettivo di liberazione o in altro modo ne aumentano sensibilmente la portata. L'effetto di questo allentamento, sebbene non sia possibile misurarlo in percentuali, sembra abbastanza notevole in numerosi paesi. Nella Germania occidentale, per esempio, le licenze d'importazione per il caffè ed il carbone, nessuno dei quali è compreso nella lista delle merci ufficialmente liberate, sono state accordate senza limitazione e, nel 1953, questi due prodotti hanno costituito il 16% di tutte le importazioni private. Tenendo conto del trattamento applicato a questi due prodotti, il grado effettivo di liberazione delle importazioni dall'area del dollaro sarebbe dell'85%, invece che del 68%, come risulta dalla tabella che precede.

Ora che sono stati compiuti notevoli progressi nell'eliminare le restrizioni quantitative, l'attenzione sta spostandosi verso altri fattori che perturbano od ostacolano il commercio.

Nel gennaio 1955, il Consiglio dell'O.E.C.E. censurò i metodi impiegati per favorire gli esportatori e ne chiese la sospensione a partire dal 1° gennaio 1956. Sebbene sia stato registrato un lieve miglioramento in questo settore, la decisione del Consiglio non è stata ancora applicata integralmente.

Nel giugno 1955, il Consiglio dell'O.E.C.E. adottò un'altra risoluzione, con la quale si raccomandava ai paesi membri ed a quelli associati di prestare una attiva cooperazione nell'ambito del G.A.T.T., allo scopo di ridurre le tariffe nella massima misura possibile ed il 29 febbraio 1956, il Consiglio, riconoscendo l'importanza della continuazione della campagna contro le restrizioni quantitative, riaffermò la necessità di dedicare tutti gli sforzi all'eliminazione delle elevate tariffe doganali, del commercio statale che impone notevoli restrizioni e degli aiuti artificiali prestati agli esportatori.

Per quanto concerne lo stesso G.A.T.T., il nuovo accordo che prevede la creazione di un'organizzazione permanente che sarà denominata Organizzazione per la Cooperazione Commerciale (O.C.C.), è stato stipulato alla fine di una conferenza tenutasi nell'inverno 1954-55 e le sue caratteristiche sono state riassunte nella venticinquesima Relazione annuale di questa Banca. L'accordo entrerà in vigore quando sarà stato ratificato dai governi, i cui paesi contribuiscono con l'85% agli scambi globali delle trentacinque parti contraenti. Finora (primavera 1956), nessuno dei paesi che ha firmato il nuovo accordo ha proceduto alla sua ratifica, per cui continua a funzionare il G.A.T.T. All'inizio del 1956, un progetto di legge relativo alla partecipazione degli Stati Uniti all'O.C.C. è stato presentato al Congresso, il quale lo sta esaminando.

L'attività del G.A.T.T. comprende, oltre agli importanti negoziati tariffari, la discussione di numerosi problemi particolari. È possibile farsi un'idea dei suoi lavori esaminando il seguente riassunto di alcuni fra i principali problemi trattati alla decima sessione delle Parti Contraenti, tenutasi nell'autunno 1955:

- a) consultazioni relative alle restrizioni sulle importazioni, tutt'ora applicate, allo scopo di salvaguardare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, dai seguenti paesi: Australia, Ceylon, Nuova Zelanda, Federazione della Rhodesia e del Niassa e Regno Unito;
- b) relazione sulle "eccezioni" che consentono un trattamento preferenziale a Comunità europea del carbone e dell'acciaio, Australia, Italia e Regno Unito e sull'"eccezione" concessa agli Stati Uniti relativamente alla Sezione 22 dell'"Agricultural Adjustment Act";
- c) in base alla decisione adottata nel marzo 1955, Belgio e Lussemburgo hanno chiesto l'autorizzazione di poter mantenere in vigore restrizioni quantitative sulle importazioni di determinati prodotti agricoli, allo scopo di adeguare le condizioni dei loro settori agricoli a quelle degli altri paesi del Benelux. Ad entrambi i paesi l'autorizzazione è stata accordata in via provvisoria, a condizione che tutte le restrizioni vengano abolite alla fine del 1960, nel Lussemburgo ed alla fine del 1962, nel Belgio;
- d) discussione sulla posizione particolare del Giappone. Il 10 settembre 1955, il Giappone è divenuto la trentacinquesima parte contraente del G.A.T.T., ma, invocando l'applicazione dell'articolo XXXV dell'Accordo, quattordici paesi si sono rifiutati di accordare al Giappone il trattamento della "nazione più favorita". Le consultazioni fra i paesi interessati verranno proseguite e la questione verrà riesaminata nell'undicesima sessione del G.A.T.T.

Per quanto riguarda le riduzioni tariffarie, dal gennaio al maggio 1956 ha avuto luogo a Ginevra la quarta conferenza tariffaria multilaterale, alla quale hanno partecipato ventidue su trentacinque parti contraenti del G.A.T.T. Alla fine della conferenza fu annunciato che sono stati negoziati circa 60 accordi bilaterali, relativi a circa 2.000-2.500 voci tariffarie, che rappresentano importazioni per il valore di circa \$2,5 miliardi.

Sarebbe tuttavia un errore ritenere che il problema delle barriere commerciali possa essere risolto soltanto con conferenze internazionali, per quanto utili, dato che non è possibile conseguire alcun effettivo progresso senza che i singoli paesi mutino il loro punto di vista. Se continueranno a considerare le riduzioni tariffarie come una "concessione" fatta ad altri paesi, senza rendersi conto del beneficio che essi stessi ritraggono, direttamente od indirettamente, da una riduzione delle barriere doganali, non v'è molta speranza che il volume del commercio mondiale possa continuare ad espandersi.

Da questo punto di vista, riveste notevole importanza la legge, firmata dal Presidente Eisenhower il 21 giugno 1955, con la quale il "Reciprocal Trade Agreements Act" viene prorogato per tre anni. In base alla nuova legge, in ciascuno dei prossimi tre anni, le aliquote doganali applicate alla maggior parte dei prodotti, potranno essere ridotte fino al 5% (calcolato sulle tariffe in vigore nel 1955). Essa autorizza inoltre il Presidente a ridurre al 50% i dazi ad-valorem che attualmente superano tale limite. In aggiunta, essa riconferma la facoltà del Presidente a respingere le raccomandazioni formulate dalla Commissione tariffaria americana, mentre contemporaneamente gli conferisce la nuova facoltà di istituire quote o di aumentare i dazi doganali sulle importazioni che possano minacciare industrie americane vitali per la sicurezza nazionale.

Sarebbe troppo dire che l'emanazione della predetta legge ha esaudito tutte le speranze nutrite circa una riduzione dei dazi doganali americani, ma essa ha almeno riaffermato il principio che si tende verso una costante riduzione delle barriere commerciali tutt'ora esistenti. Si può forse affermare che, negli Stati Uniti ed in diversi altri paesi, l'opinione pubblica è sempre meno disposta a sostenere richieste di protezione. La ragione di ciò non sta tanto nel timore da parte del pubblico che si favoriscano indebitamente interessi privati, quanto nella crescente convinzione che è necessaria una maggiore libertà nello scambio di beni e servizi fra le nazioni, ove si vogliano stabilire nel mondo condizioni ispirate a concetti sani. Si può dissentire sui mezzi da impiegare per raggiungere nel migliore dei modi la mèta desiderata, ma non esistono dubbi sull'indirizzo essenziale dell'opinione pubblica di numerosi importanti paesi.

V. I tassi di cambio.

Durante il periodo sotto rassegna non si sono verificati avvenimenti drammatici nel settore dei tassi di cambio. Mentre il "boom" intenso ha creato una tensione non lieve nella bilancia dei pagamenti di numerosi paesi, non si è avuto alcun regresso effettivo nella liberazione dei pagamenti nemmeno nei paesi che hanno dovuto affrontare difficoltà provenienti dall'esterno. In realtà, il movimento verso la libertà degli scambi e dei pagamenti ha continuato a progredire e per alcune monete dell'America latina sono stati adottati tassi di cambio più realistici.

Nell'Europa occidentale, il processo di abolizione dei controlli valutari è stato proseguito e ha proceduto di pari passo — sebbene non molto rapidamente — con la liberazione degli scambi. In materia di scambi, il principale obiettivo della liberazione si è spostato dal settore intra-europeo a quello del dollaro e nel campo valutario, dalle operazioni correnti a quelle in conto capitali. Nell'agosto 1955, il sistema europeo di arbitraggi si è ulteriormente esteso con l'adesione dell'Italia, quale decimo membro.

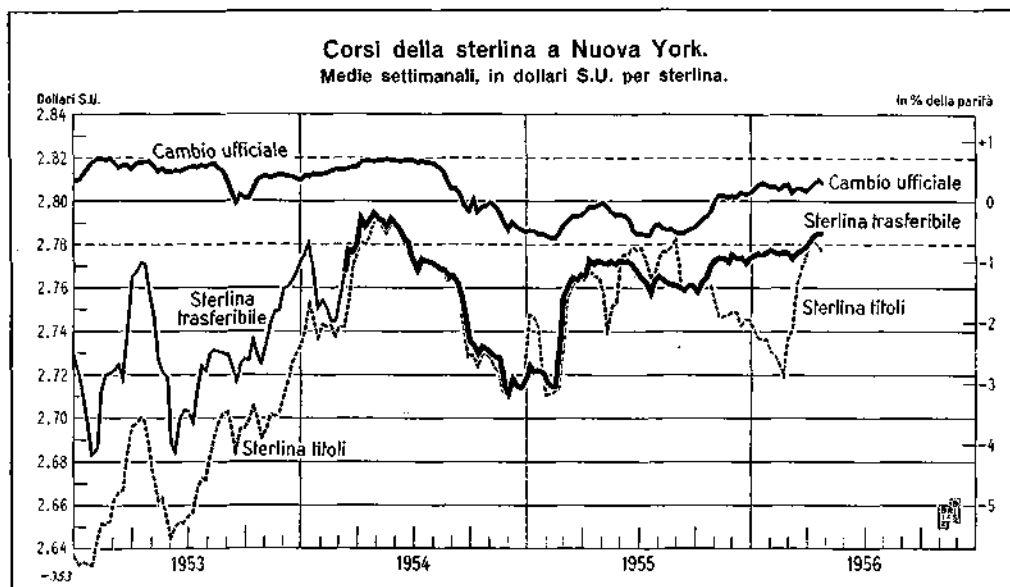
Fuori dell'Europa, gli sviluppi più importanti sono stati registrati nell'America latina. Non solo alcuni paesi (Argentina, Cile, Nicaragua, Paraguay) hanno introdotto mutamenti radicali nel valore delle loro monete, mentre altri (Brasile, Colombia, Ecuador ed Uruguay) hanno rettificato i cambi relativi a determinate transazioni, ma talvolta le variazioni sono state apportate come parte di più ampi programmi di riassetto economico.

Il Pakistan che, nel 1949, fu l'unico paese dell'area della sterlina che non deprezzò la propria valuta, alla fine del luglio 1955, si è adeguato procedendo ad una svalutazione del 30,50%. Alcune settimane prima era stata fissata una parità legale per la sterlina israeliana.

* * *

Fra le monete dell'Europa occidentale, le quotazioni della sterlina vengono seguite con grande interesse; ciò è avvenuto soprattutto nel 1955, anno in cui per un certo periodo si nutrono dubbi circa la posizione valutaria del Regno Unito. Come risulta dal grafico, durante l'inverno 1954-55, le quotazioni della sterlina sul mercato ufficiale del dollaro erano state piuttosto deboli e dopo una ripresa durante la primavera, rimasero sotto la pari fino all'autunno 1955.

Mentre la tensione si faceva sentire anche sui mercati della sterlina trasferibile, le quotazioni per questo tipo di moneta non scesero mai molto al di sotto di \$2,76 = £1, dato che il Fondo di stabilizzazione dei cambi poté approfittare dei poteri conferitigli nel febbraio 1955 per intervenire discrezionalmente sui mercati sui quali la sterlina era quotata con uno sconto.



Nel 1955, una delle cause della debolezza della sterlina è stata l'accumulazione di un disavanzo di £103 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, mentre un'altra fu la mancanza di fiducia che indusse alcuni detentori stranieri a ridurre i loro saldi in sterline a Londra ed a rimandare i pagamenti in sterline derivanti dai loro impegni correnti.

A proposito delle discussioni svoltesi nel maggio e giugno 1955 presso l'O.E.C.E. circa la procedura da adottare quando l'Unione europea dei pagamenti avrà cessato la sua attività, cominciarono a circolare voci sulla possibilità che il Regno Unito potesse adottare un tasso di cambio fluttuante per la sterlina o, comunque, allargare il divario fra i suoi punti di sostegno e si riteneva che un tale allargamento avrebbe allora potuto provocare una flessione nel valore esterno della sterlina. Come è menzionato nel capitolo II, il governo smentì in diverse occasioni l'intenzione di svalutare la sterlina ed il Cancelliere dello Scacchiere dichiarò categoricamente all'assemblea generale del Fondo monetario internazionale, tenutasi nel settembre ad Istanbul, che tutte le discussioni e le dicerie su imminenti variazioni nella parità o nei margini di fluttuazione della sterlina erano "prive di fondamento ed illogiche".

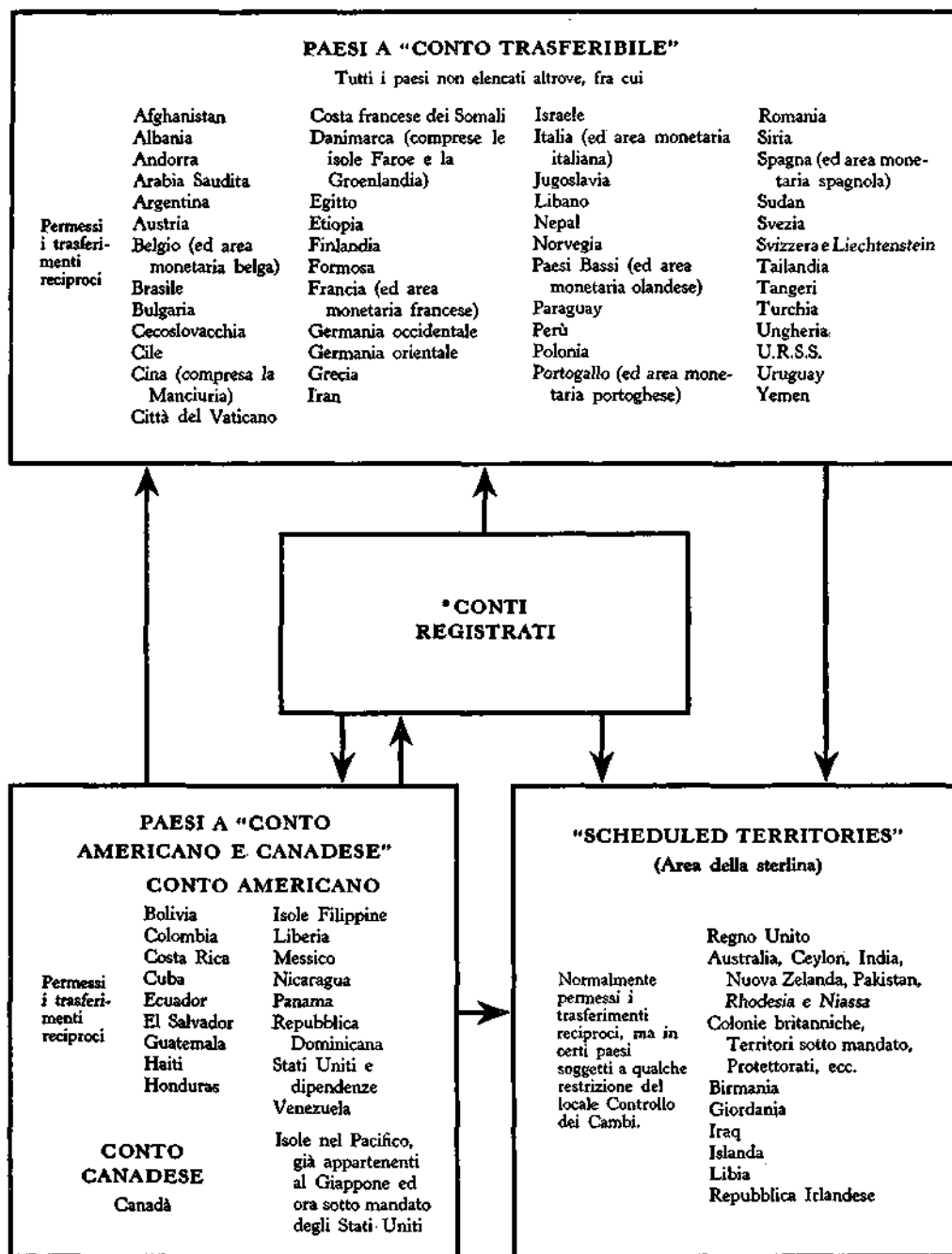
Poco dopo la sterlina cominciò di nuovo a consolidarsi, raggiungendo il livello di \$2,79 all'inizio di ottobre e superando la parità il mese successivo. Altro fattore che influi sulla situazione fu, nell'ottobre 1955, la presentazione del bilancio d'autunno, seguito, nel febbraio 1956, da altre misure straordinarie di bilancio e da un aumento del saggio di sconto dal 4,50 al 5,50%.

Nel complesso, le difficoltà sorte sul mercato dei cambi non hanno impedito l'adozione di ulteriori misure per attenuare i controlli valutari. I saldi in sterline bloccate ed i titoli in sterline, detenuti da residenti fuori dell'area del dollaro, sono stati resi trasferibili a residenti di tale area, sicchè tutte le sterline bloccate e tutti i titoli in sterline detenuti da non residenti sono ora intertrasferibili. Il declino delle quotazioni della sterlina titoli, registrato a Nuova York durante l'ultimo trimestre del 1955, può in parte essere attribuito al mutamento nella regolamentazione valutaria, che rese possibile i trasferimenti di sterline bloccate all'area del dollaro. Il fatto che, nell'estate del 1955, la sterlina titoli fosse quotata a Nuova York al cambio di \$2,78

REGOLAMENTAZIONE VALUTARIA NEL REGNO UNITO TRASFERIMENTI PERMESSI

Luglio 1955.

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



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

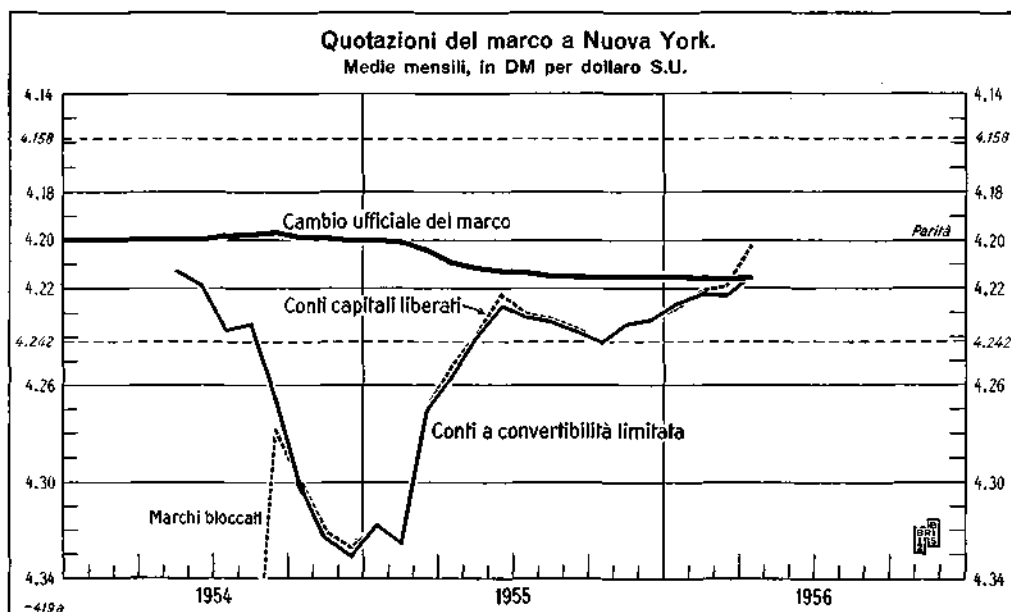
dimostra che l'offerta bastava appena a soddisfare la domanda globale di sterline per scopi d'investimento da parte di residenti dell'area del dollaro.

Contemporaneamente vennero concesse altre agevolazioni. I detentori di sterline bloccate furono autorizzati ad investirle in titoli in sterline a più breve scadenza; il periodo minimo di scadenza fu portato da dieci a cinque anni. Venne inoltre permessa l'esportazione dal Regno Unito dei titoli al portatore, pagabili in una valuta dell'area della sterlina e detenuti da non residenti.

Con l'ammissione della Turchia, avvenuta il 1° luglio 1955, l' "Area dei paesi a conto trasferibile" comprende ora tutti i paesi non appartenenti all'area del dollaro che si trovano fuori dell'area della sterlina. L'attuale sistema di trasferimenti permessi tra le diverse categorie di conti in sterline è indicato nella seguente tabella.

Nell'Europa continentale, diversi paesi hanno proseguito nell'opera di attenuazione delle restrizioni valutarie. Nella Germania occidentale, per esempio, il governo, data la stabile posizione creditoria della bilancia dei pagamenti del paese, ha potuto, fra l'altro, fare ulteriori concessioni. Allo scopo di contenere l'avanzo accumulato verso l'estero e soprattutto i suoi effetti sulla liquidità interna, ai residenti tedeschi è stata accordata maggiore libertà nel detenere ed utilizzare saldi in valute estere. Nel gennaio 1955, i residenti sono stati autorizzati a versare gli introiti in dollari e nella maggior parte delle valute dell'Europa occidentale su propri conti per la durata di sei mesi e, nel novembre 1955, il periodo massimo per cui le banche autorizzate potevano investire i loro saldi in valute estere fu portato da tre a sei mesi. Nel maggio 1956, è stato deciso di abolire l'obbligo di cedere le divise estere e di autorizzare i residenti ad effettuare investimenti all'estero. I residenti nella Germania occidentale possono ora detenere conti in valute estere per qualsiasi ammontare e per qualunque durata, nonchè acquistare titoli emessi sui mercati stranieri ed azioni ed obbligazioni quotate in qualunque valuta. Gli acquisti di titoli devono essere effettuati tramite una banca autorizzata ed i titoli stessi devono rimanervi depositati. Se i titoli sono stati acquistati in una valuta "forte", possono essere ceduti soltanto se il pagamento ha luogo in una valuta pure "forte".

Fra gli altri provvedimenti presi durante lo scorso anno, sono state allentate, nel giugno 1955, le restrizioni applicate agli investimenti effettuati nella Germania occidentale da detentori di conti capitali liberati. I saldi possono ora essere investiti (anche non sotto forma di titoli) nelle società tedesche e nella costituzione di nuove imprese. Ciascun detentore non potrà comunque impiegare più di DM 500.000 all'anno nei due tipi di investimento. Nella Germania occidentale, i detentori di conti capitali liberati non sono sottoposti ad alcuna restrizione per quanto riguarda gli investimenti in titoli. Dal novembre 1955, sono state abolite tutte le restrizioni su alcuni trasferimenti dai conti capitali liberati a residenti in Germania, ad esempio, per il pagamento di spese di mantenimento derivanti da obblighi legali, donazioni e contributi ad istituzioni di beneficenza che precedentemente potevano essere effettuati soltanto per importi limitati.



Dalla metà del 1955, le quotazioni per il marco dei conti capitali liberati e per il marco con convertibilità limitata¹ (il cosiddetto marco "Beko") si sono aggirate su un livello molto prossimo al cambio ufficiale.

Nell'aprile 1956, il marco dei conti capitali liberati è divenuto meno vantaggioso del marco "Beko" e del marco quotato ufficialmente a Nuova York (cioè, liberamente convertibile).² Dato che al presente il governo non desidera aumentare il proprio indebitamento, il marco dei conti capitali liberati rimane praticamente il solo mezzo con cui i non residenti possono attualmente effettuare investimenti nella Germania occidentale. La consistenza di tali saldi diminuisce costantemente, essendo passata da DM 544,5 milioni alla fine del 1954 a DM 378,7 milioni alla fine del marzo 1956.

In Francia, le disposizioni che regolano le transazioni di residenti su titoli esteri sono state attenuate. Dalla fine di aprile 1955, i detentori di titoli esteri sono liberi di eseguire operazioni di arbitraggio su titoli esteri quotati in borsa: precedentemente, i proventi derivanti da titoli venduti

¹ I conti in marchi con convertibilità limitata possono essere detenuti da residenti di qualsiasi paese esclusa la Germania occidentale. Possono essere accreditati su detti conti praticamente tutti i pagamenti da parte di residenti tedeschi che altrimenti potrebbero essere trasferiti all'estero, i proventi derivanti dalla cessione di divise estere ed i trasferimenti da qualsiasi altro tipo di conti in marchi detenuti da non residenti. I saldi, che sono intertrasferibili, possono essere utilizzati per tutti i versamenti nel territorio della Germania occidentale, eccezion fatta per quelli che devono essere eseguiti in valute convertibili e inoltre possono essere trasferiti nei paesi con i quali siano stati stipulati accordi di pagamenti bilaterali.

² I conti in marchi liberamente convertibili possono pure essere detenuti da residenti di qualsiasi paese, esclusa la Germania occidentale. Tali conti possono essere accreditati di tutti gli importi che altrimenti potrebbero essere trasferiti dalla Germania occidentale all'estero in valute liberamente convertibili e dei proventi derivanti dalla vendita di valute convertibili. I conti, che sono intertrasferibili, possono essere utilizzati per effettuare versamenti a residenti nella Germania occidentale, per il trasferimento a conti in marchi a convertibilità limitata e per l'acquisto di qualsiasi valuta.

all'estero dovevano essere reinvestiti nella stessa area monetaria in cui aveva avuto luogo la cessione. Più avanti nell'anno, le agevolazioni accordate alle sottoscrizioni di nuovi titoli emessi all'estero da imprese straniere, il cui capitale è in parte francese ed i cui titoli sono già quotati in una borsa valori francese, sono state estese, dato il timore che altrimenti gli investimenti francesi all'estero avrebbero potuto contrarsi. Fino al novembre 1955, le divise estere necessarie per tali sottoscrizioni potevano essere ottenute soltanto vendendo parte dei relativi diritti od altri titoli esteri, ma dato che le divise così ottenute, denominate "devises-titres", non bastavano, i cambi quotavano un notevole premio rispetto a quelli ufficiali. Da allora, tuttavia, l'Ufficio dei cambi vende regolarmente al cambio ufficiale le divise necessarie per tale scopo.

Nel febbraio 1956, è stata introdotta un'ulteriore facilitazione, in quanto è stato autorizzato l'utilizzo dei saldi dei conti in franchi liberi * per l'acquisto di tutte le valute quotate sul mercato valutario, mentre i conti in franchi dei residenti nei paesi U.E.P. ed in Argentina possono essere utilizzati per l'acquisto di qualunque valuta U.E.P. Inoltre, i proventi dalle vendite di valute U.E.P. possono ora essere accreditati al conto di residenti nei paesi U.E.P. od in Argentina.

Notevoli progressi verso la libertà valutaria sono stati compiuti nel Belgio, dove la regolamentazione è ora — fatta eccezione della Svizzera — la meno restrittiva d'Europa. Nel maggio 1955, era stato aperto un mercato libero per il dollaro, sul quale soltanto le banche erano ammesse a compiere operazioni; precedentemente le quotazioni del dollaro libero si erano basate unicamente sulle transazioni su titoli. Nello stesso mese, ai residenti dell'Unione Economica Belgio-Lussemburgo fu permesso di acquistare e detenere titoli all'estero senza doverli depositare presso una banca autorizzata.

Nel luglio 1955, si procedette ad ulteriori facilitazioni concedendo piena libertà per l'importazione e l'esportazione di biglietti di banca belgi od esteri, assegni, obbligazioni, cedole, azioni nominative ed altri titoli e per gli atti di disposizione di proprietà possedute all'estero da residenti, per operazioni sul mercato libero da parte di residenti e non residenti in cedole e titoli belgi ed esteri e per numerose altre operazioni. A prescindere dai pagamenti effettuati in base ad accordi bilaterali tuttora in vigore, per esempio, con i paesi dell'America latina e dell'Europa orientale, sono poche le restrizioni rimaste concernenti operazioni valutarie, ma continuano ad esistere due mercati diversi:

- 1) il mercato ufficiale per il dollaro americano e canadese da una parte e le valute U.E.P. dall'altra, attraverso il quale passano pagamenti ed incassi relativi ad operazioni commerciali ed a noli e sul quale i cambi vengono mantenuti dalla Banca Nazionale entro i margini consentiti dal Fondo monetario internazionale;

* Ai conti in franchi liberi, che possono essere detenuti da residenti dell'area del dollaro e della Costa francese dei Somali, possono venire accreditati gli introiti derivanti dalla vendita di valute convertibili ed i pagamenti autorizzati di residenti francesi. I saldi sono intertrasferibili e possono essere utilizzati per l'acquisto di valute convertibili. A tali conti possono anche essere addebitati tutti i pagamenti effettuati nell'area monetaria del franco francese.

- 2) il mercato libero, sul quale le quotazioni sono il risultato del libero giuoco fra domanda ed offerta e dove si possono effettuare tutte le transazioni che non sono obbligate a passare attraverso il mercato ufficiale.

Esistono tuttavia possibilità di compiere operazioni di arbitraggio fra i due mercati, per il fatto che le operazioni correnti non comprese nel primo punto possono essere effettuate indifferentemente su entrambi. I tassi di cambio sui due mercati sono pressochè identici.

Anche nei Paesi Bassi sono state apportate ulteriori attenuazioni nel controllo valutario. Per quanto concerne le operazioni in conto capitali, i residenti dell'area del dollaro che detengono tali conti in fiorini (i cosiddetti "conti K") possono, per esempio, ora utilizzare i loro saldi praticamente senza restrizioni per acquistare titoli, mentre i residenti dei paesi U.E.P. sono autorizzati ad utilizzare i loro "conti K" per acquistare titoli, esclusi quelli in dollari S.U. o canadesi od in franchi svizzeri.

Per quanto riguarda i residenti nei Paesi Bassi, sono da considerare due mutamenti:

- 1) essi possono ora liberamente acquistare titoli quotati nelle borse dei paesi U.E.P., purchè i titoli stessi siano stilati in valute U.E.P. od in dollari;
- 2) possono pure acquistare e detenere importi espressi nelle valute dei paesi aderenti al sistema europeo di arbitraggi, abbiano o meno da effettuare pagamenti autorizzati all'estero. Gli arbitraggi in tali valute sono così aperti a tutti i residenti e non più limitati alle sole banche autorizzate.

In seguito agli sviluppi verificatisi nel 1955, il controllo valutario dell'Italia è stato maggiormente adeguato a quello di numerosi paesi europei. Con effetto dal 22 agosto l'Italia è entrata a far parte del sistema europeo di arbitraggi; mentre in un primo momento la sua adesione si era limitata alle operazioni "a pronti", a partire dal 5 dicembre 1955, sono state autorizzate anche le operazioni "a termine". Alla stessa epoca in cui l'Italia ha aderito al sistema di arbitraggi, è stata mutata anche la regolamentazione, in base alla quale il 50% dei proventi degli esportatori in valute convertibili ed il 100% dei loro introiti in altre valute doveva essere immediatamente ceduto all'Istituto italiano dei cambi. Gli esportatori possono ora conservare per quindici giorni tutti i proventi in valute convertibili o in valuta di un paese partecipante al sistema europeo di arbitraggi, ed utilizzarli per pagamenti autorizzati all'estero o venderli ad altri residenti. Il numero delle valute quotate sul mercato è quindi aumentato e l'intero ammontare dei proventi italiani in queste valute può ora essere negoziato sul mercato.

Già prima, cioè fin dal 1° aprile 1955, era stato semplificato il sistema dei conti detenuti da non residenti. Il numero dei diversi tipi di conti fu notevolmente ridotto e, contemporaneamente, altre misure fecero della lira una valuta che poteva essere impiegata in transazioni internazionali. Furono introdotti, in particolare, conti in lire libere, il cui utilizzo non è soggetto a restrizioni, ed i conti in lire di residenti nei paesi U.E.P. sono stati resi intertrasferibili.

Particolare interesse riveste l'uso che in Italia può essere fatto di conti detenuti da non residenti per scopi di investimento e disinvestimento. In base ad una legge emanata nel 1948, gli stranieri che investivano fondi in Italia avevano il diritto di esportare ogni anno, al tasso di cambio ufficiale, profitti, interessi e dividendi fino al 6% dei capitali investiti. Il capitale originale poteva inoltre essere rimpatriato al cambio ufficiale in due fasi: il 50% due anni dopo la data dell'investimento ed il resto dopo altri due anni. Una nuova legge sugli investimenti emanata nel gennaio 1956 ha apportato alcuni mutamenti. Si distingue ora fra investimenti "produttivi", cioè investimenti che aumenteranno la capacità produttiva esistente o ne creeranno di nuova, da una parte, ed investimenti "non produttivi", cioè, quelli in titoli, dall'altra.

In futuro, tutti i fondi importati in Italia ed utilizzati per investimenti produttivi, nonché i relativi profitti e la rivalutazione del capitale, potranno essere rimpatriati, in misura illimitata, in qualsiasi momento al tasso di cambio ufficiale.

Quanto agli investimenti non produttivi, ogni anno potranno essere rimpatriati, al tasso di cambio ufficiale, profitti, interessi e dividendi fino all'8% del capitale investito; l'intero capitale potrà inoltre essere esportato, al cambio ufficiale, dopo due anni. Questa nuova regolamentazione degli investimenti non produttivi si applica anche a tutti i fondi investiti in base alla legge del 1948, per cui questi godono ora di un trattamento più favorevole che in passato.

Siccome per qualche tempo lo scarto fra cambi ufficiali e quelli quotati sul mercato libero per i conti capitali (i cosiddetti "Conti ordinari") è stato assai modesto, i detentori di capitali esteri hanno potuto, in base al sistema precedentemente in vigore, rimpatriare quasi sempre alla pari i loro capitali investiti in Italia, nonché i relativi interessi. La modificazione introdotta dalla nuova legge è quindi più teorica che pratica, ma può essere importante dal punto di vista psicologico come mezzo per incoraggiare gli investimenti di capitali esteri in Italia.

La Finlandia non è nè membro dell'O.E.C.E., nè quindi dell'U.E.P. e ha adottato una politica piuttosto indipendente per quanto riguarda gli scambi ed i pagamenti internazionali. Attualmente vengono quotati due cambi: uno per le operazioni commerciali e finanziarie ed uno per il turismo. Quest'ultimo si applica agli acquisti di marchi finlandesi da parte dei visitatori stranieri ed agli acquisti di divise estere, di cui i residenti finlandesi hanno bisogno per le loro spese turistiche. Nel dicembre 1955, il premio sulle operazioni turistiche è stato ridotto dal 52 al 43%; il nuovo cambio "turistico" alla vendita, per esempio, è stato portato da MF 350 a 330 rispetto al cambio ufficiale alla vendita di \$1 = MF 231.

Con validità dal 2 gennaio 1956, la Finlandia ha introdotto margini di fluttuazione per la propria moneta nei confronti delle valute di Belgio, Danimarca, Germania occidentale, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera. I margini dello 0,75% sopra e sotto la pari sono uguali a quelli in vigore nel sistema europeo di arbitraggi. Contemporaneamente, alle banche finlandesi autorizzate è stato consentito di effettuare arbitraggi in tali valute fra di loro e con banche estere.

All'inizio del 1956, la Jugoslavia, che non fa parte dell'U.E.P., ha introdotto notevoli modificazioni nel proprio sistema valutario. Fino a quell'epoca, le imprese di esportazione erano autorizzate a trattenerne una parte

dei proventi in divise estere, che poteva essere utilizzata per pagare le loro importazioni od essere venduta sul mercato libero. I tassi di cambio applicati dalla Banca Nazionale all'aliquota di proventi dalle esportazioni che doveva essere ceduta, noti come "cambi di regolamento", erano approssimativamente il doppio di quelli ufficiali. Inoltre, a seconda delle categorie di merci, si applicavano coefficienti variabili al cambio all'importazione ed all'esportazione. Tale sistema aveva per obiettivo di scoraggiare certe importazioni e favorire determinate esportazioni, nonché di parificare i prezzi jugoslavi a quelli esteri. Dopo aver ridotto, nel dicembre 1954, le quote di divise disponibili da una media del 50% ad una del 10%, i cambi di mercato libero che fino ad allora erano ammontati a circa il doppio dei "cambi di regolamento", aumentarono sensibilmente e durante il primo semestre del 1955 raggiunsero spesso un livello che era cinque volte quello dei "cambi di regolamento".

Il 1° gennaio 1956, tutte le quote di divise disponibili sono state abolite, per cui i proventi dalle esportazioni devono ora essere ceduti integralmente ai "cambi di regolamento" che la Banca Nazionale continua ad applicare anche agli acquisti di divise estere per pagare determinate importazioni più o meno essenziali. È ancora possibile acquistare divise sul mercato "libero", ma la Banca Nazionale è ora l'unica venditrice in quella che effettivamente è una specie di asta ufficiale (analogamente a quanto esiste in Brasile). Dall'inizio del 1956, è stato pure introdotto un premio del $33\frac{1}{3}\%$ su quello che tutt'ora è chiamato cambio ufficiale - \$1 = dinari 300 - per acquisti di divise estere in Jugoslavia da parte di turisti, diplomatici, ecc., sicchè il cambio effettivo per tali transazioni è di \$1 = dinari 400 ed un cambio equivalente viene applicato alle altre valute. Per rimesse di emigrati, introiti derivanti da eredità all'estero e da istituzioni estere per la sicurezza sociale, pagamenti compensativi e tutti gli importi inviati in Jugoslavia a titolo di donazione o di pagamenti per mantenimento di privati, è stato introdotto un premio del 100% sul cambio ufficiale.

Gli scambi ed i pagamenti fra i paesi dell'Europa occidentale ed orientale sono regolati da accordi bilaterali. Quasi senza eccezione la valuta in cui vengono effettuati i pagamenti è quella dell'associato occidentale od una terza valuta, quale la sterlina trasferibile ed i prezzi concordati sono di solito quelli prevalenti sui mercati internazionali.

Durante lo scorso anno, l'Egitto ha sospeso il trattamento speciale precedentemente accordato ad alcune valute. Nel 1953, era stato adottato un sistema in base al quale gli esportatori egiziani, che ricevevano versamenti in dollari, sterline o marchi, erano autorizzati a riacquistare al cambio ufficiale tutte o parte delle loro divise derivanti da esportazioni per importare determinate merci o di vendere ad un altro importatore il diritto di riacquistarle al cambio ufficiale. La contrattazione sulle licenze di importazione fece sì che le tre suddette valute fossero quotate ad un premio, che nell'agosto 1955 era del 10% per la sterlina, del 12% per il marco e del 14% per il dollaro.

Di conseguenza, gli esportatori egiziani potevano praticare prezzi più bassi quando le merci erano vendute contro dollari, sterline o marchi che quando erano cedute contro altre valute, dato che erano in grado di vendere i loro proventi nelle tre valute a cambi sopra la pari. Per la stessa ragione, gli importatori egiziani dovevano pagare di più per tali monete che per altre e le importazioni da Stati Uniti, Regno Unito e Germania occidentale divenivano pertanto più costose, incoraggiando le importazioni da altri paesi. Il risultato fu l'accumulazione verso questi ultimi di saldi debitori che potevano essere eliminati soltanto con operazioni triangolari in cui la sterlina egiziana era talvolta quotata con un sensibile sconto.

Nell'agosto 1955, è stato firmato un accordo fra Regno Unito ed Egitto, in base al quale l'importo annuo che l'Egitto poteva prelevare dal suo conto in sterline n. 2 (cioè, bloccate) fu portato da £15 a 20 milioni. Nel mese successivo, il sistema delle licenze di importazione venne abolito dapprima per la sterlina, e poco dopo anche per il marco ed il dollaro. In questo modo, i tassi di cambio fra la sterlina egiziana e tutte le altre valute furono posti su una base uniforme. Contemporaneamente, quale misura per la bilancia dei pagamenti, l'Egitto istituì un'imposta del 7% su tutte le importazioni di merci, ad eccezione di una gamma abbastanza ampia di prodotti primari, materie prime e beni strumentali. Nel marzo 1956, il governo egiziano ha annunciato che nell'anno corrente il valore globale delle importazioni del paese verrà ridotto al 50% di quello per il 1955. Mentre le merci essenziali saranno esenti da restrizioni, è stata completamente vietata fino a nuovo avviso, l'importazione di diversi beni di lusso (automobili, frigoriferi, apparecchi radio, ecc.).

Con effetto dal 26 marzo 1956, i cambi fissi all'acquisto ed alla vendita relativi alla sterlina egiziana sono stati sostituiti con un cambio che può fluttuare in misura dell'1% sopra e sotto il valore di parità.

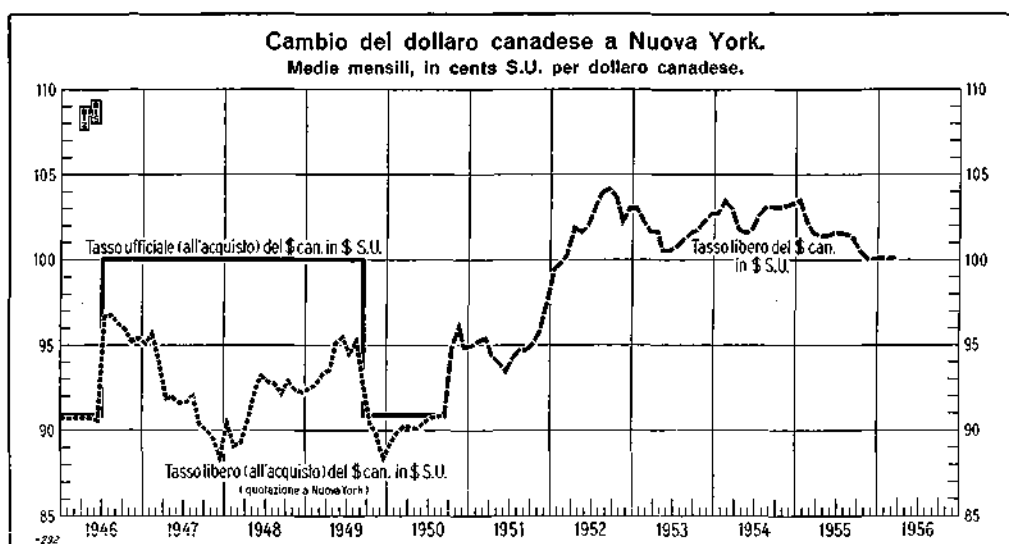
La ragione per cui la rupia del Pakistan non venne svalutata nell'autunno del 1949 fu di impedire l'aumento del costo delle importazioni necessarie per lo sviluppo economico del paese. A quell'epoca, le principali esportazioni del paese - juta e cotone - erano molto richieste e la situazione di mercato di tali prodotti fu temporaneamente resa ancora più favorevole dal "boom" coreano. Da allora, tuttavia, si è registrato un notevole declino nei prezzi della juta e del cotone e si spera che la svalutazione della rupia, introdotta il 1° agosto 1955, agevolerà le vendite di tali prodotti. La nuova parità con la sterlina è di rupie 13,333 contro rupie 9,264 del cambio precedente.

In Indonesia, negli anni recenti, il sistema dei tassi di cambio multipli ha subito diverse modificazioni e durante il periodo sotto rassegna si è verificato un notevole deprezzamento della sua moneta. Fino al luglio 1955 esistevano, oltre al cambio ufficiale di \$1 = rupie 11,48, applicato alle importazioni essenziali, quattro altri tassi di cambio alla vendita, costituiti dal cambio base alla vendita, più oneri addizionali fissi, e varianti da rupie 15,30 a rupie 34,42 per dollaro S.U.

Nel luglio 1955, in seguito all'applicazione di diritti addizionali, le merci, che prima avevano potuto essere importate al cambio ufficiale, dovettero essere pagate a tassi di cambio più elevati. Due mesi dopo, il sistema venne nuovamente modificato. Le importazioni furono riclassificate in quattro categorie (merci essenziali, semi-essenziali, di semi-lusso e di lusso) ed i cambi applicabili ad esse variano da rupie 17,21 a 57,38 per dollaro S.U.

Il cambio relativo all'importazione di merci essenziali supera ora del 50% quello in vigore un anno prima. Non si è registrato alcun mutamento nell'unico cambio all'esportazione di \$1 = rupie 11,36, in vigore sin dal febbraio 1952. L'obiettivo della nuova ripartizione delle merci importate e della determinazione di nuovi tassi di cambio è stato di contrarre l'entrata di merci nel paese e di procurare entrate addizionali al governo.

Nel volgerci all'emisfero occidentale, occorre ricordare che il 19 ottobre 1955, per la prima volta dall'inizio del 1952, il dollaro canadese è stato quotato alla pari con il dollaro S.U.

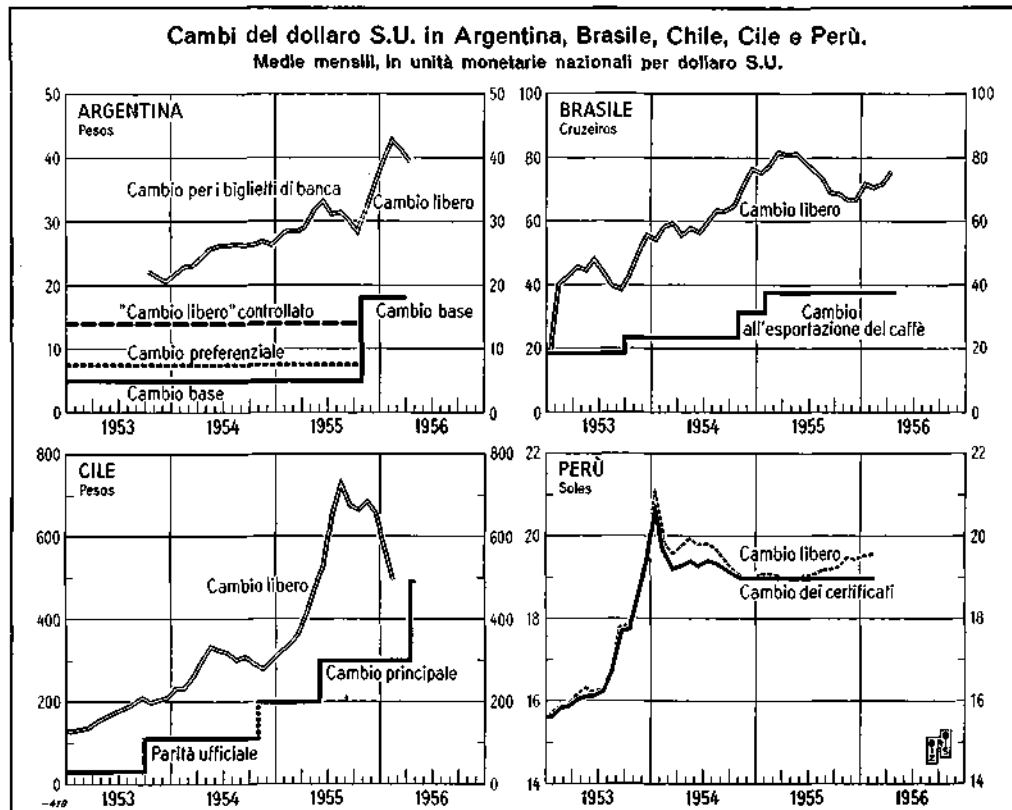


Una causa del declino nel valore del dollaro canadese è stato senza dubbio l'aumento del disavanzo che il paese ha accumulato nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti che è passato da \$can. 431 milioni nel 1954 a \$can. 665 milioni nel 1955 (vedasi anche pagina 24). È naturalmente logico attendersi un certo grado di corrispondenza fra il movimento netto di capitali ed il saldo attivo o passivo della bilancia dei pagamenti e nel 1955, il disavanzo delle partite correnti è stato quasi interamente coperto con un afflusso netto di capitali di \$can. 621 milioni, per cui le riserve monetarie del paese sono diminuite soltanto di \$can. 44 milioni. Nel 1955, i fondi affluiti nel Canada sono stati, in maggior misura dell'anno precedente, investimenti a breve termine, per cui hanno presentato una notevole instabilità. I proventi netti da investimenti diretti, operazioni su titoli e rimborsi di prestiti concessi dal governo canadese si sono ridotti da \$can. 529 milioni nel 1954 a \$can. 276 milioni nel 1955, mentre, in quest'ultimo anno, l'entrata di capitali a breve termine, nel cui totale è compreso il residuo del conto capitali della bilancia dei pagamenti, è stata invece di \$can. 254 milioni contro soli \$can. 4 milioni nel 1954. Durante i primi nove mesi dell'anno, i movimenti verificatisi sembrano, fino ad un certo punto, essere stati influenzati dalla limitazione del credito introdotta sul mercato

americano, compreso l'incremento dei saggi d'interesse americani rispetto a quelli canadesi. Per quanto riguarda gli interessi, la situazione si invertì verso la fine dell'anno, quando i saggi d'interesse del Canada cominciarono ad aumentare.

Dopo aver raggiunto la parità nell'ottobre, alla fine di novembre ed ai primi di dicembre, il dollaro canadese era quotato con un modesto sconto. Ben presto ricomparve il premio ed a metà maggio 1956 esso ammontava a circa 0,75%.

Negli ultimi diciotto mesi, in nessuna parte del mondo sono state registrate tante variazioni nei sistemi valutari come nell'America latina. Sebbene ad un primo esame tali variazioni non sembrano essere altro che la continuazione di un costante deprezzamento del valore della moneta di alcuni paesi sudamericani, in corso ormai da diversi anni, vi sono ragioni per ritenere che le misure recentemente adottate da alcuni di essi, se si persevererà nell'applicarle e se verranno consolidate, potranno portare ad un miglioramento della loro posizione valutaria e quindi contribuire all'espansione del commercio mondiale. Particolarmente importanti sono i provvedimenti presi in Argentina ed in Brasile, i due principali paesi sudamericani, ma le modificazioni introdotte in Cile, dopo discussioni tenute con il Fondo monetario internazionale e la concessione di un prestito, analogo a quello ottenuto dal Perù due anni fa, rivestono pure notevole interesse.



Uno dei problemi principali da risolvere in Argentina era la situazione di squilibrio in cui si trovava il commercio estero del paese e l'inadeguatezza delle sue riserve monetarie. Nel 1955, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti è stato di circa \$200 milioni; alla fine dell'ottobre 1955, gli impegni a breve scadenza del paese verso l'estero ammontavano a \$750 milioni e le riserve monetarie a \$450 milioni. La relazione sulla situazione economica dell'Argentina, presentata nell'ottobre 1955 dal dott. Raoul Prebisch al nuovo governo, conteneva una vibrata raccomandazione di adeguare i tassi di cambio fra il peso e le altre valute, ad un livello più realistico, per cui, il 27 ottobre 1955, si procedette alla svalutazione della moneta argentina.

In precedenza, i cambi base all'acquisto ed alla vendita erano stati, rispettivamente, di \$1 = pesos 5 e \$1 = pesos 7,50. Esistevano poi cambi all'acquisto ed alla vendita "preferenziali" di \$1 = pesos 7,50 e \$1 = pesos 5, oltre ad un "cambio libero controllato" di \$1 = pesos 13,95. Tali cambi erano stati adottati nell'agosto 1950, ma da allora si era avviata una svalutazione parziale in seguito al trasferimento di alcune categorie di esportazioni dal cambio base a quello preferenziale e da questo al cambio libero all'acquisto, che gradualmente divenne anche il principale cambio all'importazione.

Con il nuovo sistema sono stati istituiti due mercati valutari: uno ufficiale ed uno libero. I cambi su quest'ultimo sono ora lasciati fluttuare in rapporto alla domanda ed all'offerta. Sul mercato ufficiale, il cambio base è di \$1 = pesos 18, che si applica alle importazioni di combustibili, materie prime essenziali, alcuni generi alimentari, carta e carta da giornali, prodotti chimici, molti prodotti del ferro e dell'acciaio ed alcuni tipi di macchine agricole. In linea di principio, il cambio ufficiale si applica pure alla maggior parte delle esportazioni, ma alcune sono soggette a dazi d'esportazione, come risulta dalla seguente tabella.

Argentina: Cambi ufficiali all'esportazione.

Classificazione	Cambio base	Imposta di esportazione	Cambio effettivo
	pesos per dollaro S.U.		
Cereali, semi oleosi ed altri prodotti agricoli, estratti di "quebracho" e di "urunday"	18	1,80	16,20
Carne, la maggior parte dei latticini, lana cardata e "tops" di lana, la maggior parte dei prodotti secondari della pastorizia	18	2,70	15,30
Lana lavata a caldo	18	3,60	14,40
Lana sudicia, pelli secche e salate, legname, riesportazioni	18	4,50	13,50

Il cambio di mercato libero viene applicato ai proventi da esportazioni non comprese nell'elenco del mercato ufficiale e ad alcune importazioni, quali spezie, essenze aromatiche, sintetiche e vegetali, musica e libri, alcuni prodotti chimici, alcuni accessori per cicli e generatori di corrente elettrica. Vi è inoltre una terza categoria di importazioni che comprende alcuni accessori di motoveicoli e certi tipi di macchinario e di motocicli, alla quale si applica il cambio libero più un diritto addizionale di pesos 20 per dollaro S. U. Gli autoveicoli importati sono assoggettati ad elevati dazi doganali.*

* Gli introiti derivanti dagli oneri supplementari applicati alle importazioni e dalle imposte di esportazione affluiscono al Fondo nazionale per il progresso dell'agricoltura e della pastorizia, che li utilizza per sovvenzionare temporaneamente i prezzi di alcuni prodotti essenziali. L'obiettivo di quest'ultima misura è di attenuare l'effetto che la svalutazione del peso ha prodotto sul costo della vita.

Le rimesse finanziarie, nonché i movimenti interni ed esterni di capitali hanno luogo attraverso il mercato libero; il cambio libero non si applica però al ricavo di cessioni di proprietà situate in Argentina ed appartenenti a non residenti, che, se non deriva da operazioni effettuate dopo il 27 ottobre 1955 (data della riforma valutaria), sono ancora soggette al controllo della banca centrale. A partire dal 30 giugno 1955, il reddito che si ritrae da tali proprietà può essere trasferito liberamente.

Il nuovo mercato valutario libero è stato aperto il 3 novembre 1955, con quotazioni di circa pesos 30 per dollaro S.U. e nel marzo 1956, il cambio era di circa pesos 40.

Non si può affermare che tali cambi costituiscano una semplificazione del sistema dei tassi di cambio, ma è stato dichiarato ufficialmente che le imposte di esportazione e gli oneri addizionali sulle importazioni sono solo temporanei. Il Ministro del commercio ha pure affermato che la politica commerciale del governo perseguirà una progressiva liberazione degli scambi e che con gli altri paesi verrà introdotto il massimo grado possibile di multilateralismo. Su iniziativa dell'Argentina, a Parigi erano stati intrapresi negoziati con alcuni paesi membri dell'O.E.C.E., il cui obiettivo era di porre gli scambi ed i pagamenti dell'Argentina con tali paesi su base multilaterale ed alla fine di maggio 1956 è stato comunicato che, in linea di principio, era stato raggiunto un accordo con nove paesi europei (Austria, Belgio, Francia, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera) circa la creazione di un sistema di pagamenti multilaterali ed il rimborso di debiti argentini ai predetti paesi. Il governo dell'Argentina ha inoltre deciso di entrare a far parte del Fondo monetario internazionale e della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo.

Nell'agosto 1955, il Brasile, che è sin dalla creazione membro delle istituzioni scaturite dalla Conferenza di Bretton Woods, presentò proposte per una riforma valutaria al Fondo monetario internazionale. All'inizio di ottobre fu deciso, prima di adottare il progetto, di presentarlo al Congresso brasiliano e finora null'altro è stato fatto in materia.

Durante lo scorso anno, sono state tuttavia apportate modificazioni nella struttura dei cambi in vigore. Nel luglio 1955 e nel maggio 1956, alcuni tassi di cambio applicabili a talune categorie di esportazioni sono stati nuovamente mutati e sono ora quali risultano dalla seguente tabella. Nel periodo in esame, il cambio all'esportazione del caffè è rimasto invariato.

Brasile: Cambi all'esportazione.

Classificazione	Valute convertibili e del Club dell'Aja*	Altre valute
	cruzeiros per dollaro S.U.	
Caffè	37,06	35,55
Cotone grezzo, semi e pasta di cacao, pelli secche e salate .	43,06	41,31
Minerali, burro di cacao, frutta, legno di pino, ecc.	55,00	52,77
Tutti i prodotti non compresi nelle precedenti categorie	67,00	64,28

* Belgio, Germania occidentale, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito.

Il sistema che applica cambi più favorevoli ai proventi in valute convertibili e sterline derivanti dalle esportazioni è stato esteso, dopo l'istituzione del cosiddetto Club dell'Aja, a Belgio, Germania occidentale, Paesi Bassi e, dal 1° maggio 1956, all'Italia.

Le divise estere necessarie per pagare le merci importate continuano ad essere vendute alle aste ufficiali; le merci sono ripartite in cinque categorie per ciascuna delle quali è fissato un cambio minimo, formato dal cambio base alla vendita di \$1 = cruz. 18,82, più un diritto addizionale minimo. Durante lo scorso anno, i cambi effettivamente pagati alle aste hanno continuato a crescere ed a metà aprile 1956, i dollari S. U. per le merci appartenenti alla prima e alla seconda categoria costavano rispettivamente cruz. 92 e cruz. 130 rispetto ai cambi minimi di cruz. 43,82 e cruz. 48,82 ed ai cambi effettivi di cruz. 74 e cruz. 110, un anno prima.

Vi è inoltre un cambio libero che si applica alle transazioni finanziarie, compresi i trasferimenti di profitti da parte delle imprese estere; come è possibile rilevare dal grafico a pagina 137, durante il periodo sotto rassegna, tale cambio ha lievemente fluttuato.

Lo scorso anno, un primo ed importante passo verso la multilateralizzazione dei pagamenti esterni del Brasile è stato compiuto con l'istituzione del Club dell'Aja. Nell'agosto 1955, sono stati stipulati accordi fra il Brasile, Regno Unito, Germania occidentale e Paesi Bassi, in base ai quali gli scambi fra il Brasile ed i tre predetti paesi possono essere effettuati in una qualsiasi delle quattro valute, invece che bilateralmente fra il Brasile e ciascuno degli altri paesi. Ciò significa, per esempio, che il Brasile può utilizzare i suoi introiti in marchi per pagare le sue importazioni non solo dalla Germania occidentale, ma anche dai Paesi Bassi e dal Regno Unito. Nel novembre 1955, a questo gruppo di paesi si è aggiunto il Belgio e l'Italia è divenuto membro pieno dall'inizio di giugno 1956.

Nel febbraio 1954, il Fondo monetario internazionale, in unione al Tesoro americano ed alla Chase National Bank, concesse al Perù un prestito di stabilizzazione di \$30 milioni. Come si può rilevare dal grafico a pagina 137, il prestito, nonché le misure restrittive a quell'epoca adottate dal governo peruviano, hanno portato alla stabilizzazione effettiva del valore esterno del sol. Il cambio libero, non controllato dalla banca centrale, è stato quasi altrettanto fermo del cambio di certificato ed è certo che l'esistenza del fondo di stabilizzazione, finora non utilizzato, ha notevolmente ridotto la pressione speculativa esercitata su entrambi i mercati dei cambi, contribuendo così a determinare una maggiore stabilità nel settore valutario.

Nell'aprile 1956, il Cile, allo scopo di procedere ad una riforma valutaria, ha ottenuto un analogo prestito di stabilizzazione per l'importo di \$75 milioni. Di questo ammontare, \$35 milioni sono stati concessi dal Fondo monetario internazionale, con un accordo speciale per il periodo iniziale di un anno, \$10 milioni dal Tesoro americano ed i rimanenti \$30 milioni da un gruppo di banche americane.

In pari tempo, il sistema a cambi multipli precedentemente in vigore fu abolito e sostituito da un solo cambio fluttuante, da applicarsi a tutte le transazioni permesse, tranne a quelle connesse con il turismo ed i movimenti di capitali non registrati, che continuano a passare attraverso il mercato libero. Il nuovo mercato valutario è posto sotto il controllo della banca centrale e, in caso di necessità, il fondo di stabilizzazione verrà utilizzato per prevenire ampie fluttuazioni nei cambi.

I cambi di apertura sul nuovo mercato furono di pesos 490 per dollaro S. U. e pesos 1.372 per sterlina. Ciò rappresenta una svalutazione notevole rispetto ai cambi precedenti e le importazioni sono quindi diventate alquanto più costose. Il governo ha tuttavia concluso un accordo con le grandi compagnie per lo sfruttamento del rame, in base al quale esso acquisterà rame da esse per l'importo di \$30 milioni al cambio prevalente già in vigore di \$1 = pesos 300;* un ammontare equivalente alla differenza fra l'importo calcolato a questo cambio ed a quello nuovo, verrà utilizzato per sovvenzionare temporaneamente i prezzi di determinate importazioni essenziali.

Fra gli altri paesi dell'America latina, il Nicaragua, ha variato il valore di parità della sua moneta il 1° luglio 1955, portandolo da cordobas 5 a 7 per dollaro S. U. Il nuovo cambio si applica a tutte le importazioni, nonché alle rimesse in conto capitali; il cambio all'esportazione è di cordobas 6,60 e viene inoltre quotato un cambio fluttuante, impiegato soprattutto per il traffico turistico, che, alla fine del 1955, ammontava a \$1 = cordobas 7,60.

Nel Paraguay, la struttura dei tassi di cambio già estremamente complessa è stata notevolmente semplificata nel marzo 1956, quando il valore di parità è stato portato da guarani 21 a guarani 60 per dollaro S. U. La nuova parità si applica a tutte le esportazioni e alle importazioni di prodotti essenziali. Alle altre importazioni si applica il cambio di \$1 = guarani 85; è stato dichiarato che i due cambi verranno unificati nel 1957. Contemporaneamente all'introduzione del nuovo cambio, è stato istituito un mercato libero per operazioni in conto capitali. I cambi quotati su questo mercato variano poco rispetto a quelli del precedente mercato "nero"; all'inizio dell'aprile 1956, le quotazioni si aggiravano intorno a \$1 = guarani 107.

I cambi multipli, tutt'ora molto diffusi nell'America latina, rendono spesso impossibile indicare un cambio equilibrato per le valute rispettive. Vale la pena di osservare che quando il Perù e, più recentemente il Cile, ottennero crediti di stabilizzazione tramite il Fondo monetario internazionale, non furono stabiliti cambi di parità, in quanto si riteneva che, per un periodo di transizione, un cambio legale fluttuante garantito da uno speciale fondo di riserva sarebbe stato il sistema valutario più appropriato. Perchè, lasciando fluttuare il cambio in risposta alla domanda ed all'offerta, il pubblico avrebbe mostrato rapidamente segni di inquietudine nel caso in cui il valore di scambio della moneta fosse diminuito e sarebbe stato allora disposto a sopportare tutte le misure — quale l'eliminazione del

* Questo cambio era stato stabilito nel giugno 1955 per le cosiddette esportazioni marginali e per un lungo elenco di importazioni. Nei mesi successivi, vi sono state incluse numerose altre categorie di esportazioni ed importazioni e da quando, nel dicembre 1955, era stato applicato anche ai profitti delle compagnie per lo sfruttamento del rame, si può affermare che esso era diventato il cambio prevalente, più effettivamente di quanto non lo fossero stati, da lungo tempo, tutti gli altri cambi adottati dal Cile.

disavanzo di bilancio, ecc. — adottate per consolidare il valore della moneta. Si pensava che un tale sistema avrebbe potuto portare ad una maggiore stabilità di quanto era possibile con cambi fissi, ma non essendo stati eliminati i metodi di finanziamento inflazionistici, essi provocarono ripetute svalutazioni senza che la valuta potesse conseguire solide basi. L'esperienza acquisita dal Perù negli ultimi due anni, durante i quali la sua moneta ha mantenuto una notevole stabilità, sembra convalidare nettamente questo punto di vista.

* * *

Nell'Europa occidentale, le operazioni fra i paesi U.E.P. vengono regolate in misura crescente a cambi fissi, cioè entro i margini fissati per i paesi aderenti al sistema di arbitraggio; il governo britannico ha dimostrato, con le dichiarazioni fatte nel 1955, che non ha intenzione di mutare la parità della sterlina. Analogamente, l'Accordo monetario europeo, che entrerà in vigore quando l'U.E.P. cesserà la sua attività, prevede cambi fissi all'acquisto ed alla vendita, fra cui le quotazioni di mercato saranno lasciate fluttuare liberamente.

I paesi in cui, negli anni recenti, gli ostacoli opposti al commercio ed il controllo valutario hanno subito la maggiore erosione sono quelli dell'Europa occidentale. Il progresso conseguito nella liberazione degli scambi ha proceduto di pari passo con l'attenuazione delle restrizioni applicate ai pagamenti, dato che, autorizzando un'operazione nel quadro dell'attuale regolamentazione degli scambi, le necessarie divise estere vengono rese automaticamente disponibili. È nei loro rapporti reciproci che i paesi dell'Europa occidentale si sono spinti più avanti nella liberazione di scambi e pagamenti ma, per quanto riguarda le operazioni correnti — ed in taluni casi persino quelle in conto capitali — si stanno facendo buoni progressi anche nei confronti dell'area del dollaro.

Nella maggior parte dei paesi europei, le transazioni in conto capitali sono tutt'ora sottoposte ad un controllo più rigoroso dei pagamenti correnti, sebbene i singoli governi abbiano incominciato ad applicare i regolamenti con più larghezza di quanto facevano anche solo alcuni anni or sono. Nella Svizzera e nel Belgio, i residenti sono liberi di effettuare qualsiasi operazione in conto capitali ed un ampio grado di libertà è stato introdotto anche in qualche altro paese.

Negli anni recenti, si è proseguito anche nel liberare sensibilmente le restrizioni applicate all'utilizzo di saldi in valute di paesi dell'Europa occidentale, detenuti da non residenti. A questo proposito tutti i paesi distinguono ancora fra area del dollaro e resto del mondo e nella maggior parte dei casi, nell'ambito dei paesi non appartenenti all'area del dollaro, anche fra paesi U.E.P. e gli altri, ma tali differenze tendono a scomparire. Si distingue spesso anche fra operazioni correnti ed in conto capitali ma pur variando la libertà concessa ai detentori di conti capitali da paese a paese, la regolamentazione nella maggioranza di essi tende ad essere sempre meno restrittiva.

Questi risultati, sebbene non si sia ancora giunti alla mèta della convertibilità, rappresentano un mutamento rivoluzionario rispetto alla situazione quale era nell'immediato periodo postbellico, con la sua rete di controlli sulle importazioni, accordi bilaterali e sistemi valutari a cambi multipli. Dall'esperienza acquisita negli anni recenti emergono i seguenti punti:

- 1) L'idea di concedere la libertà soltanto per le operazioni correnti, mentre si continua ad esercitare uno stretto controllo sui movimenti dei capitali, è sempre più abbandonata. Si è constatato che una volta liberati in misura notevole i pagamenti correnti, non è più possibile compiere quell'esame dettagliato di ogni operazione, dal quale dipende la precisa classificazione ed il controllo delle transazioni in conto capitali (se ed in quanto possibile). I fatti, come avviene di solito, si sono dimostrati più forti delle sottili, ma teoriche, distinzioni che possono essere compiute sulla carta.
- 2) Il processo di liberazione degli scambi e dei pagamenti ha acquistato importanza in sè e per sè. Quando in un paese tale processo ha raggiunto una certa fase, le rimanenti restrizioni perdono continuamente di efficacia. Inoltre, ciò che avviene in un paese si ripercuote altrove. Così, per esempio, la liberazione degli scambi e la multilateralizzazione dei pagamenti, che in Europa ebbero un timido inizio alcuni anni fa, si sono ora ampiamente diffusi ed i loro effetti sono evidenti anche nel nuovo atteggiamento che alcuni paesi dell'America latina hanno assunto nei confronti di tali problemi.
- 3) In diversi paesi si è ora raggiunta una fase in cui le rimanenti restrizioni sulle operazioni valutarie sono di così scarsa importanza che vien da chiedersi a quale scopo servano. Sembra che in molti casi i controlli vengono mantenuti non per ragioni monetarie ma piuttosto per proteggere singole industrie e riesce difficile comprendere perchè esse, oltre ad essere protette dai dazi doganali, dovrebbero ricevere speciali privilegi, quando sia stato accolto il principio generale della concorrenza internazionale ed alcune sono comunque obbligate ad accettare la sfida delle loro concorrenti sui mercati esteri.

Siccome la produzione e gli scambi hanno generalmente raggiunto livelli elevati e le opportunità di scambiare beni e servizi aumentano di anno in anno, ciò fornisce un'ottima occasione ai governi per riesaminare attentamente i limiti che tutt'ora applicano ai pagamenti internazionali e per chiedersi se essi adempiano ancora una qualsiasi utile funzione monetaria. Questo è problema di ciascun paese; ma l'effetto della liberazione viene ovviamente intensificato quando diversi paesi procedono nella stessa direzione, come è avvenuto negli anni recenti.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1956. 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.I.M. dal 18 sett. 1949.
Finlandia	Marco	,00386379	230,—	644,—	Parità F.I.M. dal 1° luglio 1951.
Francia	Franco	—	350,— ²	980,—	Parità non concordata col F.M.I.
Germania occidentale	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	Dracma	—	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	—	624,87	1755,88	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	Fiorino	,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	—	11,085	31,16	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.	Rublo	,222168	4,—	11,20	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
America del Nord					
Canada	Dollaro	³	³	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 1956 erano \$S.U. 1 = \$ can. 0,992 e £ 1 = \$ can. 2,7776.

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	,126953	7,—	19,60	Parità F.M.I. dal 1° luglio 1955.
Panama	Balboa	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Republ. Dominicana .	Peso	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
America del Sud					
Argentina	Peso	—	18,—	50,51	Tassi ufficiali dal 27 ott. 1955.
Bolivia	Boliviano	,00467722	190,—	532,—	Parità F.M.I. dal 14 maggio 1953.
Brasile	Cruzefiro	,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	,0148112	60,—	168,—	Parità F.M.I. dal 1° marzo 1956.
Uruguay	Peso	—	1.519-2,10	4,25-5,68	Tassi ufficiali di base all'acquisto ed alla vendita dal 15 sett. 1955.
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	—	500,—	1.400	Tasso ufficiale dal 15 agosto 1955.
Giappone	Yen	,00246853	360,—	1.008	Parità F.M.I. dall'11 maggio 1953.
Giordania	Dinar	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.
India ¹	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Indonesia	Rupia	—	11,42	31,80	Tassi ufficiali di base dal luglio 1955.
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	—	1,80	5,04	Tasso ufficiale dal 1° luglio 1955
Libano	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Pakistan	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	Parità F.M.I. dal 31 luglio 1955.
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	,0444335	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.

¹ Comprende i possedimenti portoghesi in India.

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Nel 1955, la produzione di oro del mondo occidentale è aumentata, per il secondo anno consecutivo, di oltre 1 milione di onces, avendo toccato il livello di 27,5 milioni di onces, pari a \$ 965 milioni (al prezzo di \$35 per oncia). Aggiungendo a questo totale, l'importo netto delle vendite effettuate dall'U.R.S.S. in Occidente - valutato, per il 1955, a \$75 milioni - si può affermare che, lo scorso anno, il valore dell'oro di nuova produzione venduto sui mercati internazionali ha superato, per la prima volta dal 1940, l'importo di \$1.000 milioni.

Praticamente, tutto l'oro prodotto in più durante l'anno è stato estratto nell'Unione del Sud Africa, la cui produzione è cresciuta del 10%, raggiungendo il livello di 14,6 milioni di onces, per cui è stato superato il precedente massimo di 14,4 milioni di onces toccato nel 1941.

Nel 1955, le riserve auree delle banche centrali e delle Tesorerie (comprese le istituzioni internazionali) sono aumentate di \$630 milioni, cioè è ammontato a quasi lo stesso importo dell'anno precedente, che fu di \$640 milioni. Circa il 40% dell'oro di nuova produzione (comprese le quantità ricevute dall'U.R.S.S.) è stato quindi assorbito per usi industriali od artistici oppure è stato tesoreggiato. Mentre è probabile che la quantità di oro assorbito per usi industriali od artistici sia cresciuta, anche se non in misura notevole, è noto che nell'Europa occidentale l'oro tesoreggiato da privati è sensibilmente diminuito, sicchè si può concludere che una maggiore quantità di oro è affluito al Medio ed Estremo Oriente. In queste aree, l'oro viene in misura crescente impiegato come mezzo di pagamento, per cui non si può affermare che tutto l'oro ivi affluito sia stato sottratto agli usi monetari.

Nel 1955, le riserve di oro monetato degli Stati Uniti sono diminuite di \$40 milioni ed alla fine dell'anno ammontavano a \$21,8 miliardi; questo importo rappresenta circa il 57% delle riserve auree del mondo occidentale. Dato che, nel 1948, gli Stati Uniti detenevano il 70% del totale delle riserve auree, se ne deduce che, negli anni recenti, la ripartizione delle riserve mondiali di oro monetato è notevolmente migliorata.

Nel 1955, le riserve auree dei paesi altri che gli Stati Uniti sono cresciute di \$660 milioni; alla fine dell'anno il loro totale era di \$16,2 miliardi. Nello stesso anno, gli averi in dollari a breve scadenza hanno raggiunto l'importo di \$13,6 miliardi, essendo essi pure aumentati di \$670 milioni. Gli averi in dollari a breve termine rappresentano saldi bancari detenuti negli Stati Uniti ed altre attività a breve termine aventi una scadenza massima iniziale di un anno. Inoltre, secondo recenti statistiche, nel 1955, gli averi degli altri paesi in biglietti di banca ed obbligazioni S.U., con scadenza iniziale superiore ad un anno, sono aumentati di \$530 milioni, toccando il livello di \$1.630 milioni. Alla fine dell'anno pertanto, il totale delle riserve auree e dei sopramenzionati tipi di averi in dollari detenuti da paesi altri che gli Stati Uniti ammontava a \$31,4 miliardi.

L'incremento tuttavia è stato assai disuguale. I principali beneficiari delle riserve addizionali sono stati i paesi continentali dell'Europa occidentale, i cui averi in oro e dollari sono aumentati complessivamente di \$1.680 milioni, mentre quelli dell'area della sterlina si sono ridotti di \$460 milioni (sembra tuttavia che nei primi cinque mesi del 1956 di tale importo siano stati recuperati \$250 milioni). Gli averi in oro e dollari del Canada sono diminuiti di \$100 milioni; una riduzione di \$505 negli averi in dollari a breve scadenza è stata ampiamente compensata da un aumento di \$345 negli averi in biglietti di banca ed obbligazioni S.U. e da uno di \$60 milioni nelle riserve auree. Le riserve dell'Asia sono, d'altra parte, cresciute di circa \$400 milioni; quasi due terzi di questo importo sono affluiti alle riserve del Giappone e dell'Indonesia.

Produzione dell'oro.

La produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa, che nel 1941 raggiunse la "punta" di 14,4 milioni di onces, non solo, durante la guerra, diminuì meno di quella delle altre aree di produzione, ma si riprese anche più rapidamente nel periodo immediatamente postbellico. Di conseguenza, dal 1950 al 1955, la produzione dell'Unione del Sud Africa è cresciuta del 25%; essa ha cioè contribuito da sola all'aumento registrato nella produzione mondiale (esclusa quella dell'U.R.S.S.) durante tale periodo, mentre la produzione delle altre aree è rimasta pressochè invariata, in quanto gli incrementi di alcuni paesi sono stati compensati da contrazioni in altri.

La straordinaria espansione registrata nella produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa durante gli anni recenti è stata in parte dovuta al fatto che essa ha potuto meccanizzare il lavoro nelle sue miniere in maggior misura degli altri paesi, all'abbondante disponibilità di mano d'opera, a salari relativamente bassi ed all'impiego di processi di lavorazione alquanto perfezionati nello sfruttamento su vasta scala delle miniere del paese. Ma di gran lunga più importante è stata l'apertura di nuove miniere nell'Unione del Sud Africa, dato che questo paese è stato per molti anni l'unico in cui si siano scoperti nuovi cospicui giacimenti. Di recente uno stimolo addizionale di crescente rilievo è stata la produzione congiunta di uranio ed oro.

La produzione aurifera dello Stato libero di Orange, nel quale è situata la maggior parte delle nuove miniere è passata da 1,1 milioni di onces di fino nel 1954 a 2,2 milioni nel 1955; quest'ultimo importo rappresenta il 15% dell'intera produzione di oro dell'Unione. Negli ultimi tre anni, la produzione è cresciuta anche, sebbene in misura meno spettacolosa, nella regione del Witwatersrand, dove si trova la maggior parte delle vecchie miniere. Tale incremento è in parte dovuto alla lavorazione di minerali auriferi più ricchi ed in parte all'aumento della produzione di alcune miniere da poco aperte allo sfruttamento.

Nel 1955, il volume di minerale trattato nell'Unione del Sud Africa è cresciuto di quasi il 6%, raggiungendo il livello di 66 milioni di tonnellate. Sono aumentati pure gli utili di esercizio per tonnellata di minerale trattato, perchè un ulteriore incremento nei costi di produzione è stato più che compensato da un aumento nel rendimento medio in oro per tonnellata di minerale lavorato. Occorre osservare che le miniere dello Stato libero di Orange, i cui costi di produzione e rendimenti medi sono di solito assai più elevati di quelli delle miniere più vecchie, hanno di recente esercitato una maggiore influenza di prima sui risultati globali medi esposti nella

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

Paese produttore	1929	1940	1950	1951	1952	1953	1954	1955
	Peso, in migliaia di once di fino							
Unione del Sud Africa . . .	10.412	14.046	11.664	11.516	11.819	11.941	13.237	14.601
Canada	1.928	5.333	4.441	4.393	4.472	4.056	4.366	4.545
Stati Uniti	2.059	4.870	2.375	1.996	1.938	1.990	1.867	1.891
Australia	426	1.644	870	896	980	1.075	1.118	1.049
Africa occ. britannica . . .	208	939	689	699	691	731	787	687
Rhodesia del sud	562	833	511	487	497	501	536	525
Filippine	163	1.121	334	394	469	480	416	419
Messico	652	883	408	393	459	483	387	383
Colombia	137	632	379	431	422	437	377	381
Congo belga	173	559	339	352	369	371	365	375
Giappone	335	867	156	189	228	258	301	289
Nicaragua ¹	12	163	230	251	255	259	233	230
India	364	289	197	226	253	223	241	211
Perù	121	281	148	158	135	140	147	145*
Cile	26	343	192	175	177	131	125	125*
Brasile ²	107	150	131	136	137	116	120	113
Svezia	35	209	79	70	66	88	110	100*
Nuova Guinea	36	295	80	94	127	121	86	85*
Isole Figi	—	111	103	96	78	77	72	70
Nuova Zelanda	120	186	77	75	59	39	42	40*
Totale	17.878	33.754	23.403	23.027	23.631	23.517	24.933	26.264
Altri paesi ³	624	3.246	1.297	973	1.169	1.183	1.167	1.236
Produzione mondiale (stima) ³	18.500	37.000	24.700	24.000	24.800 r	24.700 r	26.100 r	27.500
Stima della produzione totale mondiale, a \$ 35 per oncia di fino	Valore, in milioni di dollari S.U.							
	650 ⁴	1.295	865	840	870 r	865 r	915 r	965

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. r Dato riveduto.

Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa: Statistiche d'esercizio.

Anno	Rendimento per tonnellata trattata		Costo di produzione	Utile di esercizio	Minerale trattato	Totale utile di esercizio	Imposte	Dividendi
	in dwt ¹	in valore						
1938	4,349	31s. 0d.	19s. 3d.	11s. 9d.	53,8	31,9	13,7	17,2
1940	4,196	35s. 5d.	20s. 8d.	14s. 9d.	64,5	47,5	24,0	20,4
1945	3,997	34s. 7d.	23s. 9d.	10s. 10d.	58,9	31,9	16,5	12,5
1950	3,759	46s. 11d.	29s. 7d.	17s. 4d.	59,5	51,5	22,5	24,7
1954	4,068	50s. 11d.	38s. 8d.	12s. 3d.	62,4	38,2 ²	14,3	19,1
1955	4,274	53s. 10d.	40s. 5d.	13s. 5d.	66,0	44,5 ²	16,9	22,4

¹ 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.
² Escluse le stime relative agli utili derivanti dalla produzione di uranio che passarono da £SA 8,1 milioni nel 1954 a £SA 17,6 milioni nel 1955.

tabella alla pagina precedente. L'ulteriore aumento dei costi di produzione, registrato nel 1955, è pure da attribuire agli incrementi salariali, nonché ai maggiori prezzi di materiali e forza motrice.

L'imponente espansione della produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa non sarebbe stata possibile, se, fra il 1953 ed il 1955, l'offerta di mano d'opera indigena non fosse aumentata del 12,5%, sicchè il totale dei lavoratori occupati è salito a 327.000 unità. Durante il 1955, l'offerta di mano d'opera sembra essersi rallentata e la difficoltà nell'assunzione di nuovi lavoratori potrebbe nel futuro costituire un ostacolo all'ulteriore espansione della produzione. Sebbene nel 1955 le forniture di energia elettrica non abbiano ostacolato la produzione come negli anni precedenti, esse devono essere aumentate ove si vogliano raggiungere livelli di produzione più elevati. D'altra parte, nel discorso del bilancio, pronunciato nel marzo 1956, il Ministro delle finanze ha proposto di accordare ai produttori alcune modeste agevolazioni e cioè, il ripristino dell'aliquota dell'imposta sulle miniere aurifere in vigore prima del 1951 e l'estensione dei privilegi fiscali accordati alle miniere "ultra profonde" per quanto riguarda l'ammortamento del capitale ai fini tributari.

Nel 1955, gli utili derivanti dall'estrazione dell'uranio nelle miniere sudafricane hanno superato di poco £SA17 milioni, pari a quasi due quinti degli utili di esercizio ricavati dalla produzione aurifera. Sebbene non sia noto su quale base vengano calcolati i profitti derivanti dall'estrazione dell'uranio, è certo che essa ha avuto un effetto favorevole sui profitti globali dell'industria aurifera. Secondo notizie recenti, l'estrazione dell'uranio ha avuto scarsa influenza sulla lavorazione dei minerali auriferi marginali, per il fatto che l'uranio finora prodotto è stato ricavato soprattutto da depositi di minerali redditizi anche dal punto di vista dell'estrazione del solo oro.

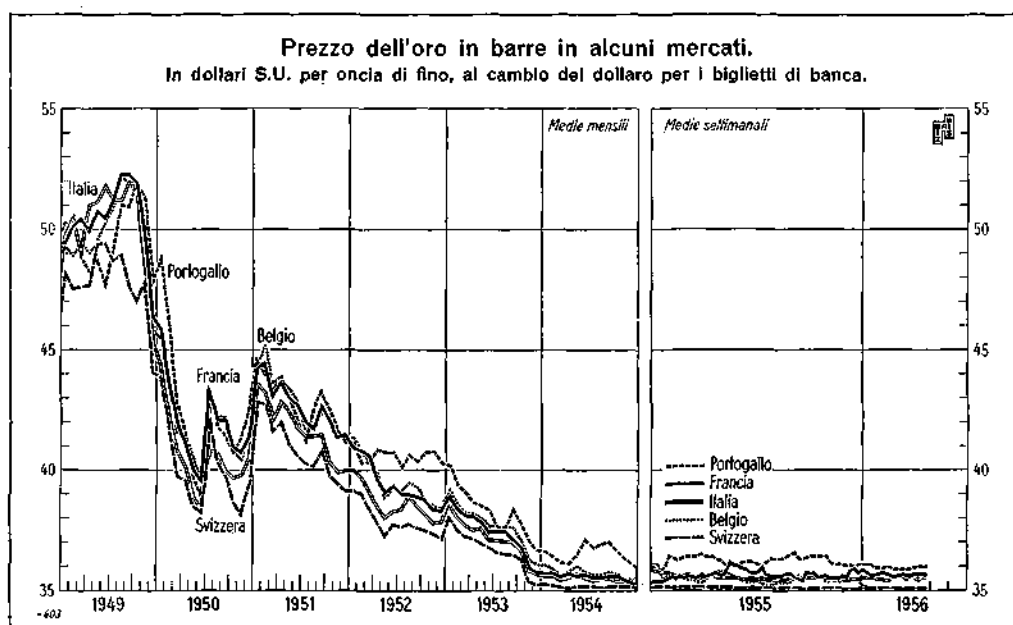
Anche nel Canada, che è il secondo paese produttore di oro del mondo occidentale dopo l'Unione del Sud Africa, nel 1955, la produzione ha raggiunto un nuovo massimo postbellico, essendo solo del 15% inferiore al livello senza precedenti toccato nel 1941. Durante il 1955 e l'inizio del 1956, è tuttavia continuato il movimento ascensionale dei costi e nell'aprile di quest'anno è stato annunciato ufficialmente che il sistema dei sussidi governativi ai produttori rimarrà in vigore fino alla fine del 1958.

Sebbene nel 1955 la produzione aurifera degli Stati Uniti sia lievemente aumentata, la generale tendenza osservata negli anni recenti non accenna a mutare. Infatti, dei cinque principali paesi produttori di oro solo gli Stati Uniti hanno una produzione approssimativamente uguale a quella del 1929, mentre negli altri è sensibilmente cresciuta rispetto al livello del 1929. Nel 1955, la produzione aurifera dell'Australia è un poco diminuita, interrompendo il notevole movimento ascensionale in atto dal 1950 ed anche la produzione dell'Africa occidentale britannica, altro importante paese produttore, ha subito un regresso. Nelle altre regioni, le variazioni non sono state tali da influire in misura apprezzabile sul totale della produzione mondiale.

Desti forse qualche sorpresa il fatto che la produzione aurifera continui ad espandersi con ritmo relativamente intenso nonostante che il prezzo di mercato libero dell'oro sia sceso ad un livello di poco superiore al prezzo ufficiale di \$35 per oncia. Come si è già menzionato, un importante fattore è stata l'apertura di nuove miniere ed una funzione di un certo rilievo ha svolto anche la produzione di oro (come, nel passato, si è verificato per l'argento), congiunta a quella di altri metalli, fra cui, recentemente, l'uranio, mentre buona parte dell'incremento è senza dubbio dovuta ai progrediti processi di lavorazione.

Mercati dell'oro e tesoreggiamento.

Il seguente grafico mette in evidenza che, nel corso del 1953, il prezzo di mercato libero dell'oro è diminuito fino a toccare quasi il prezzo ufficiale e che, nei due anni e mezzo successivi, le quotazioni dell'oro in barre sui diversi mercati sono state relativamente stabili.



Il declino nel prezzo di mercato dell'oro non è solo il risultato dell'espansione nell'offerta, in parte da attribuire alla progressiva libertà concessa ai produttori di vendere la propria produzione sui mercati liberi, ma anche della diminuzione nella domanda, chiaramente connessa con l'accresciuta fiducia nella moneta, stimolata dall'adozione delle note misure per contenere le spinte inflazionistiche e conferire maggiore stabilità al livello generale dei prezzi delle merci. La caduta del prezzo dell'oro in barre a \$35 per oncia sui mercati liberi, costituì la premessa alla riapertura del mercato di Londra, che riprese le operazioni nel marzo 1954; questo mercato contribuì ben presto ad infondere notevole stabilità al prezzo in dollari dell'oro sui mercati internazionali liberi, soprattutto dopo che la Banca d'Inghilterra ebbe mostrato una grande tempestività nell'adeguare l'offerta alle variazioni nella domanda.

Non potendosi dare una stima sicura dell'oro assorbito da usi industriali ed artistici, è possibile farsi un'idea solo approssimativa dell'aumento o della diminuzione che esso ha subito. Nel 1954 e 1955, l'importo di oro assorbito dagli usi sopra indicati sembra essere cresciuto in misura notevole; tale fatto può essere attribuito in parte ai maggiori acquisti del pubblico di oggetti d'oro, orologi, ecc., in seguito al considerevole

Stime dell' "oro scomparso".

Classificazione ¹	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
	milioni di dollari S.U.								
Produzione di oro	770	805	840	865	840	870	865	915	965
Vendite dell'U.R.S.S.	30	—	—	—	—	—	75	75	75
Meno: incremento delle riserve auree ufficiali	-430	-380	-480	-430	-140	-320	-420	-640	-630
"Oro scomparso"	370	425	360	435	700	550	520	350	410
Destinato a usi industriali	120	170	200	180	140	180	170	190	210
tesoreggiamento ²	250	255	160	255	560	370	350	160	200

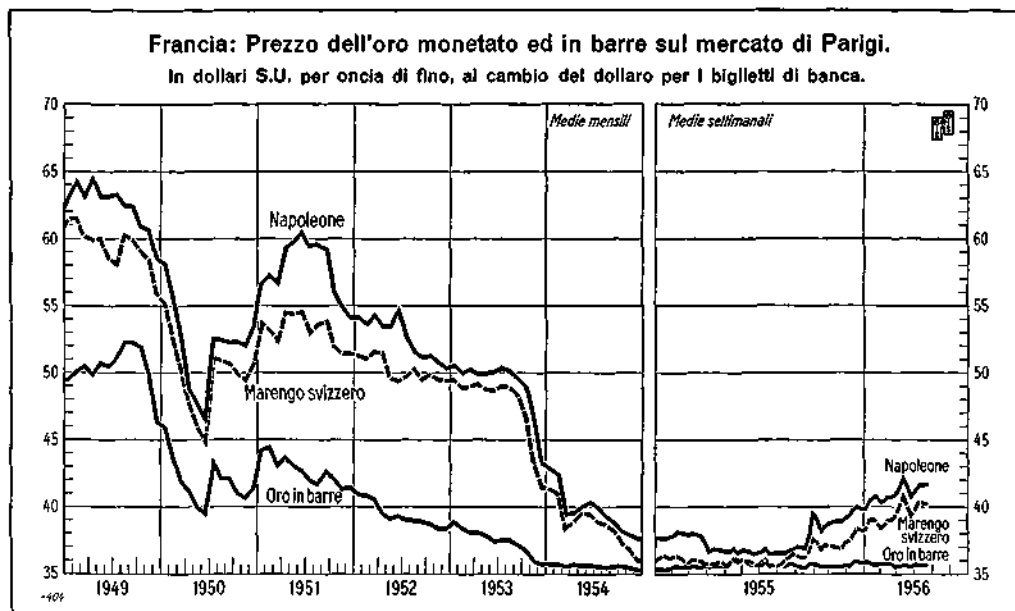
¹ Dal dati relativi alla produzione ed alle variazioni nelle riserve ufficiali di oro è esclusa l'U.R.S.S.

² Residuo.

Nota: I dati relativi alle vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. si basano su dichiarazioni non ufficiali; nel caso in cui l'importo di oro effettivamente venduto risultasse superiore od inferiore a quello indicato nella tabella, occorre variare in misura corrispondente i dati inerenti al tesoreggiamento.

incremento dei redditi registrato in molti paesi ed in parte al fatto che alcuni consumatori di oro sborsano meno di prima per i loro approvvigionamenti.

Dalla precedente tabella si rileva che nel 1955 il tesoreggiamento è lievemente aumentato rispetto al 1954. Una notevole aliquota dell'oro assorbito dal tesoreggiamento è tuttavia affluito, come si è già detto, al Medio ed Estremo Oriente, dove è stato in parte usato come mezzo di pagamento, ossia per scopi monetari. Nell'Europa occidentale invece, la domanda privata netta di oro ha toccato un livello assai basso durante il 1955. Anzi, pare che vi sia stato un certo detesoreggiamento. Durante certi periodi del 1955 ed all'inizio del 1956, sul mercato interno francese il prezzo dell'oro in barre è stato abbastanza elevato da stimolare alcune importazioni illegali



di metallo, ma questo afflusso sembra essere stato più che compensato dagli acquisti netti di oro detenuto da privati effettuati dalla Banca di Francia.

In materia di tesoreggiamento, il pubblico si lascia fortemente influenzare dall'esperienza e sembra che gli avvenimenti degli anni recenti abbiano portato ad un mutamento nell'atteggiamento circa l'utilità dell'oro quale mezzo di protezione contro l'inflazione. In Francia, per esempio, coloro che, verso la fine del 1948 ed all'inizio del 1949, acquistarono oro, all'elevato prezzo di circa fr.fr. 750.000 per chilogramma, hanno subito forti perdite in seguito alla riduzione del prezzo dell'oro, che, dalla fine del 1953, è rimasto al di sotto di fr.fr. 450.000. Nè si tiene conto della perdita di interessi, al saggio del 5 o più per cento, che, negli scorsi anni, essi avrebbero potuto incassare se avessero acquistato titoli francesi.

Il fatto che nel 1955 la domanda di oro, tanto per scopi privati, quanto per scopi monetari, sia stata meno forte degli anni precedenti, rispetto all'offerta, è dimostrato dai prezzi relativamente bassi quotati sul mercato dell'oro di Londra.



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

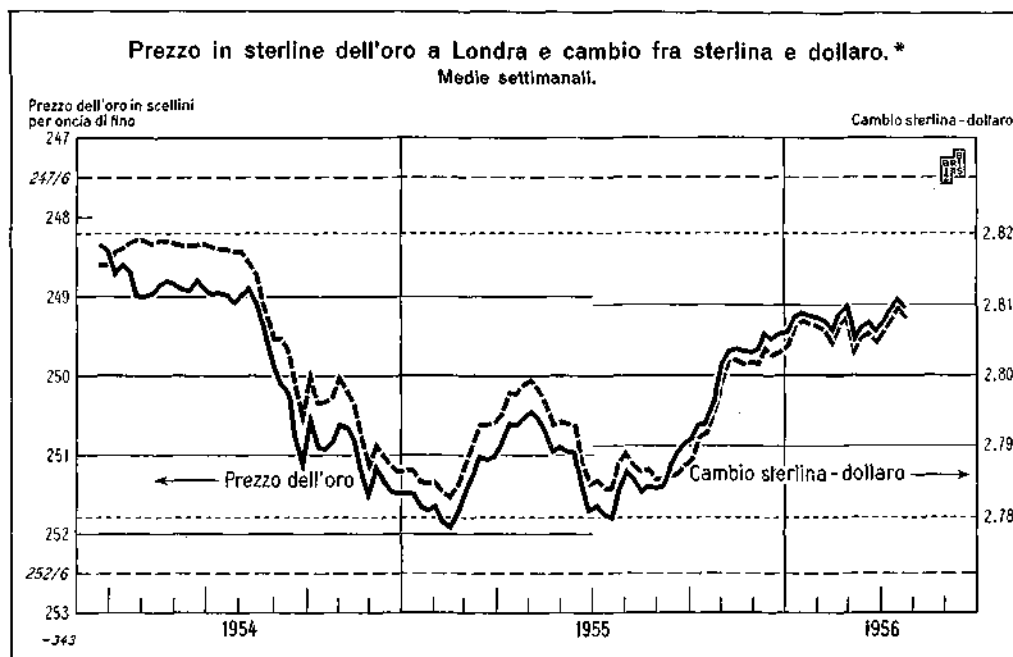
** Scala doppia di quella impiegata per il grafico alla pagina seguente.

Il mercato dell'oro di Londra è essenzialmente un mercato del dollaro, perchè l'oro può essere acquistato soltanto contro dollari, sterline di "Conto americano" o "Conto canadese" oppure contro sterline di "Conti registrati". Il prezzo dell'oro sul mercato di Londra, espresso in dollari, ha rispecchiato fedelmente le variazioni che sono state registrate nella domanda e nell'offerta mondiale. Durante i primi sette mesi del 1955, il prezzo in dollari dell'oro a Londra ha oscillato intorno ai \$35,05 per oncia. Dal punto di vista degli acquirenti, questo prezzo - trascurando le spese per trasporto, assicurazione e commissione - reggeva ottimamente il confronto con il prezzo di \$35,0875, al quale la Banca di Riserva Federale di Nuova York¹ vende

¹ Diversamente dalle condizioni prevalenti sul mercato di Londra, le autorità monetarie americane vendono oro solo a banche centrali e Tesorerie. Per una più ampia descrizione della natura e del funzionamento del mercato di Londra, vedasi la venticinquesima Relazione annuale della Banca, pp. 132-135.

oro sul mercato, per conto del Tesoro americano, mentre per i venditori il prezzo di Londra era ancora più favorevole, se comparato con il prezzo effettivo all'acquisto di \$34,9125 per oncia, praticato a Nuova York.¹

A partire dalla fine di luglio 1955, il prezzo in dollari dell'oro a Londra ha continuato a diminuire ed alla metà di settembre, per la prima volta dalla riapertura del mercato di Londra, avvenuta nel marzo 1954, esso era sceso a meno di \$35 per oncia. Questo fatto fu una conseguenza dell'aumento dei saggi d'interesse verificatosi sul mercato di Nuova York, per cui era più redditizio di prima tenere attività in dollari a breve scadenza. Inoltre, nell'autunno, si registrò un lieve peggioramento nella posizione dei pagamenti di alcuni paesi rispetto agli Stati Uniti, che pure può avere contribuito a ridurre temporaneamente la domanda di oro. In pari tempo, intervenne però un fattore tecnico che impedì che il prezzo in dollari dell'oro sul mercato di Londra cadesse notevolmente al di sotto del livello di \$35 per oncia. Nell'ambito dell'Unione europea dei pagamenti, i singoli paesi hanno il diritto di regolare i disavanzi in dollari od in oro calcolato a \$35 per oncia ed alcuni paesi, non appena il prezzo è sceso sotto la parità, hanno trovato vantaggioso acquistare a Londra le quantità di oro necessarie per effettuare i suddetti regolamenti.



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

Il prezzo in sterline dell'oro sul mercato di Londra riveste una particolare importanza per i produttori di oro dei paesi dell'area della sterlina, in quanto le operazioni di vendita vengono eseguite in questa moneta. Il fatto che, nel 1955, il cambio della sterlina, in termini di dollari, fosse nel complesso più debole che nel 1954, fece salire il loro reddito medio in sterline, per oncia di oro venduto a Londra, ad un livello superiore a quello dell'anno precedente, ma la crescente solidità acquistata dalla sterlina nei primi mesi del 1956, tende a rovesciare tale situazione.

¹ Nella sua relazione annuale per il 1955, la Società Samuel Montagu & Co. Ltd. stima che circa l'85% dell'oro di nuova produzione immesso sui mercati internazionali viene ora venduto a Londra.

Recentemente, due importanti mercati hanno abolito gran parte delle restrizioni sulle operazioni private su oro.

Dal 1° gennaio 1956, nell'Unione Economica Belgio-Lussemburgo, il commercio dell'oro è completamente libero; unica limitazione è che le divise estere utilizzate per pagare l'oro importato devono essere acquistate sul mercato libero. L'abolizione delle restrizioni è stata considerata un ulteriore progresso verso la completa libertà, per i residenti, di svolgere qualsiasi operazione, ma si ritiene che non provocherà transazioni private di oro su vasta scala.

Nel Canada, le restrizioni sulle operazioni private di oro sono state abolite nel marzo 1956, per cui sia i residenti, sia i non residenti possono ora acquistare oro per esportarlo o detenerlo nel paese. L'abolizione non ha tuttavia influito sensibilmente sulle condizioni di vendita dell'oro, perchè i produttori canadesi di metallo sono tutt'ora tenuti a cedere la loro produzione corrente alla Banca del Canada, se vogliono ottenere i sussidi stabiliti dall' "Emergency Gold Mining Assistance Act". Vi è scarsa probabilità che i produttori sovvenzionati scelgano di vendere l'oro sul mercato libero, almeno fino a che il premio sull'oro venduto privatamente non supererà quello ricevuto a titolo di sussidio governativo. Può darsi che vi sia qualche richiesta di oro da parte di residenti negli Stati Uniti, i quali, non potendo detenerlo nel paese, potrebbero desiderare di approfittare dell'opportunità per lasciarlo in custodia nel Canada. Sono pure ritenute possibili vendite private all'Estremo Oriente, ma, prima che ciò possa avvenire, le quotazioni canadesi dovranno essere in grado di competere con i prezzi di Londra. Il grosso dell'oro di nuova produzione continuerà pertanto ad affluire agli organi ufficiali per essere in parte ceduto ad acquirenti esteri: cioè, praticamente, a banche centrali e Tesorerie.

Occorre, infine, menzionare le vendite di oro monetato (già ricordate a pagina 58) effettuate dalla Banca Nazionale Svizzera sul mercato della Svizzera, il cui obiettivo generale è stato quello di assorbire parte dell'eccessiva liquidità che negli anni recenti ha caratterizzato il mercato di tale paese. Nei primi nove mesi del 1955, è stato venduto oro monetato per l'importo di fr.sv.75 milioni. Quando le vendite furono sospese, dal 1° ottobre 1955, la situazione generale, per quanto riguarda la liquidità, si era lievemente irrigidita. Durante il periodo di libera vendita, notevoli quantità di monete sono state contrabbandate dalla Svizzera nei paesi limitrofi, dove il premio sull'oro monetato è tutt'ora abbastanza allettante.

Movimenti delle riserve monetarie.

La tabella alla pagina seguente riporta le riserve auree di banche centrali e Tesorerie (comprese le istituzioni internazionali) i cui averi ammontanti, alla fine del 1955, a \$ 2.273 milioni non sono per nulla trascurabili.

Riserve auree di banche centrali e tesorerie
(comprese le istituzioni internazionali).

Paese od Istituzione	Fine							Variazione durante il 1955
	1938	1945	1950	1952	1953	1954	1955	
milioni di dollari S.U.								
Paesi europei								
Germania occidentale . . .	29 ¹	0	0	140	326	626	920	+ 294
Francia	2.757	1.550	523 ²	573 ²	576 ²	576 ²	861 ²	+ 285
Belgio	780	733	587	706	776	778	929	+ 151
Svizzera	701	1.342	1.470	1.411	1.459	1.513	1.597	+ 84
Paesi Bassi	998	270	311	544	737	796	865	+ 69
Svezia	321	482	90	184	218	265	276	+ 11
Italia	193	24	256	346	346	346	352	+ 6
Austria	85 ³	0	50	52	47	56	61	+ 5
Finlandia	26	3	12	26	26	31	35	+ 4
Danimarca	53	38	31	31	31	31	31	0
Grecia	27	28	2	10	10	11	11	0
Islanda	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlanda	10	17	17	18	18	18	18	0
Norvegia	84	60	50	50	52	45	45	0
Spagna	525 ⁴	110	61	51	54	56	56	0
Turchia	29	241	150	143	143	144	144	0
Portogallo	86	433 ⁵	192	286	361	429	428	- 1
Regno Unito ⁶	2.877	1.980	2.900	1.500	2.300	2.550	2.050	- 500
Altri paesi								
Messico	29	294	208	144	158	62	142	+ 80
Canada	192	361	590	896	996	1.080	1.141	+ 61
Unione del Sud Africa . .	220	914	197	170	176	199	212	+ 13
Libano	—	2	20	31	35	63	74	+ 11
Pakistan	—	—	27	38	38	38	48	+ 10
Cile	30	82	40	42	42	42	44	+ 2
Giappone	230	119 ⁷	128	128	130	126	128	+ 2
Congo belga	6	16 ⁸	23	65	86	115	116	+ 1
Brasile	32	354	317	317	321	322	323	+ 1
Argentina	431	1.197	216	288	371	371	371	0
Australia	6	53	68	112	117	136	138 ⁹	0
Ecuador	3	21	19	23	23	23	23	0
Egitto	55	53	97	174	174	174	174	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	27	0
India	274	274	247	247	247	247	247	0
Indonesia	80	201 ¹⁰	209	235	145	81	81	0
Iran	26	131	140	138	137	138	138	0
Nuova Zelanda	23	23	28	33	33	33	33	0
Perù	20	28	31	46	36	35	35	0
Venezuela	54	202	373	373	373	403	403	0
El Salvador	7	13	23	29	29	29	28	- 1
Tailandia	—	86	118	113	113	113	112	- 1
Bolivia	3	22	23	21	21	3	0	- 3
Uruguay	73	195	236	207	227	227	216	- 11
Stati Uniti	14.592	20.083	22.820	23.252	22.091	21.793	21.753	- 40
Cuba	1	191	271	214	186	186	138	- 50
Istituzioni internazionali								
U.E.P.	—	—	—	158	153	153	248	+ 95
F.M.I.	—	—	1.494	1.692	1.702	1.740	1.808	+ 68
B.R.I.	14	39	167	196	193	196	217	+ 21
Totale	25.993	32.315	34.881	35.481	35.861	36.429	37.096	+ 667
Altri paesi (escl. l'U.R.S.S.)	427	1.455	949	809	849	921	884	- 37
Stime complessive (esclusa l'U.R.S.S.)¹¹	26.420	33.770	35.830	36.290	36.710	37.350	37.980	+ 630

¹ Germania prebellica. ² Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia.
³ Principio di marzo 1938. ⁴ Aprile 1938. ⁵ Fine del 1946.
⁶ A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale.
⁷ Settembre 1945. ⁸ Giugno 1945. ⁹ Settembre 1955. 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.

Dall'inizio del 1950, le riserve auree dei paesi continentali dell'Europa occidentale sono passate da \$4.075 milioni a \$7.535 milioni; ciò significa che sono aumentate con una media annua di circa \$575 milioni. Nel 1955, gli incrementi maggiori sono stati registrati da Germania occidentale, Francia, Belgio, Svizzera e Paesi Bassi. In complesso, durante tale anno, l'importo affluito alle riserve dei paesi dell'Europa continentale ha superato \$900 milioni.

Nel 1955, in netto contrasto con quanto precede, le riserve auree del Regno Unito sono diminuite di \$500 milioni. Ciò nonostante, dato che, alla fine del 1955, le riserve auree complessive del paese ammontavano a \$2.050 milioni, questo importo superava ancora di \$700 milioni le riserve esistenti all'inizio del 1950.

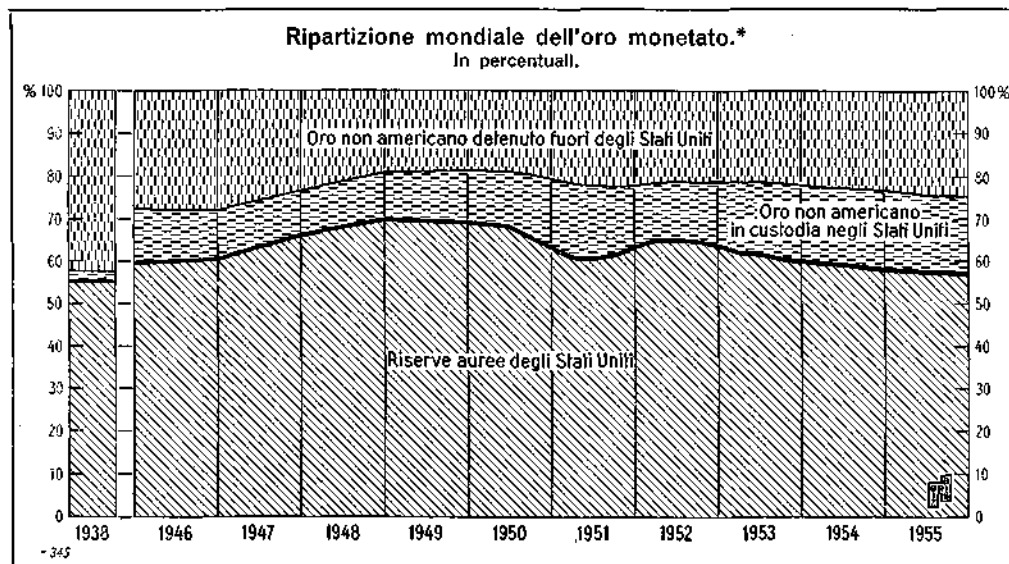
Per quanto riguarda gli altri paesi (cioè, esclusi Stati Uniti, U.R.S.S., paesi dell'Europa occidentale ed appartenenti all'area della sterlina), nel 1955, le riserve auree hanno registrato un aumento netto di soli \$75 milioni, importo che ha avuto scarso influsso sulla situazione generale dell'oro. Canada e Messico hanno accresciuto le loro riserve auree rispettivamente di \$60 milioni e \$80 milioni. Quest'ultimo importo ha compensato gran parte della contrazione verificatasi nel 1954 nelle riserve del Messico. La riduzione più notevole nelle riserve auree, ammontante a \$50 milioni, è stata registrata da Cuba.

Nel 1955, le riserve auree delle istituzioni internazionali sono cresciute di circa \$185 milioni. La maggiore variazione è costituita da un incremento di \$95 milioni nelle riserve dell'Unione europea dei pagamenti, provocato — come è già stato rilevato a pagina 154 — dal più ampio impiego di oro in luogo di dollari nelle operazioni di regolamento dei disavanzi. Le riserve del Fondo monetario internazionale inoltre sono aumen-

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			Totale variazioni nette
		Importazioni da (+) ed esportazioni verso (-) gli Stati Uniti (al netto)	Incrementi (+) 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	- 1.690	+ 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	- 0	+ 420	+ 420	+ 1.590
1954	+ 330	- 20	+ 630	+ 610	+ 940
1955	+ 130	- 100	+ 640	+ 540	+ 670

* Comprese le istituzioni Internazionali, ma esclusa l'U.R.S.S.



tate di circa \$70 milioni, in seguito soprattutto a riacquisti netti di valute nazionali effettuati da paesi che precedentemente avevano ricevuto prestiti dal Fondo.

A questo proposito è interessante esaminare l'effettiva ripartizione geografica delle riserve auree di banche centrali e Tesorerie.

Dal 1949, ogni anno, con la sola eccezione del 1952, i paesi altri che gli Stati Uniti hanno aumentato il totale netto delle loro riserve auree e, fino al 1953, essi hanno lasciato in custodia negli Stati Uniti la maggior parte dell'oro acquistato. Ma in seguito alla forte riduzione registrata alla fine del 1953 nel tesoreggiamento dell'oro di nuova produzione, nonché alla riapertura del mercato dell'oro di Londra, avvenuta nel 1954, alcuni paesi cominciarono ad acquistare il grosso del loro fabbisogno di oro attraverso il mercato di Londra. Come si può rilevare dalla tabella alla pagina seguente, durante gli ultimi due anni, oltre il 70% dell'incremento netto delle riserve auree dei paesi altri che gli Stati Uniti è consistito in oro affluito a riserve effettivamente detenute fuori degli Stati Uniti. Recentemente, sono state quindi registrate notevoli variazioni non solo nella proprietà, ma anche nella ripartizione geografica dell'oro; sembra che durante il primo trimestre del 1956 l'andamento abbia presentato la stessa tendenza.

Per quanto concerne la proprietà, gli Stati Uniti detengono tuttora più della metà delle riserve di oro monetato del mondo occidentale. Le sue riserve, ammontanti a \$21,8 miliardi, coprono circa due anni di importazioni. Sebbene, negli anni recenti, anche gli averi in dollari a breve scadenza di altri paesi siano cresciuti in misura considerevole (alla fine del 1955 avevano raggiunto l'importo di \$13,6 miliardi), le riserve auree, degli Stati Uniti superano ancora di circa il 60% gli impegni a breve termine del paese; tale situazione è da considerarsi estremamente favorevole

Stima delle variazioni verificatesi durante il 1955 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 1954			Averi alla fine del 1955			Variazione durante il 1955
	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	56	273	329	61	263	324	— 5
Belgio-Lussemburgo ²	891	148	1.039	1.046	151	1.197	+ 158
Danimarca	31	71	102	31	60	91	— 11
Finlandia	31	41	72	35	49	84	+ 12
Francia ²	596 ³	732	1.328	881 ³	1.105	1.986	+ 658
Germania occidentale	626	1.373	1.999	920	1.454	2.374	+ 375
Grecia	11	113	124	11	174	185	+ 61
Italia	346	579	925	346	785	1.131	+ 206
Norvegia	45	103	148	45	79	124	— 24
Paesi Bassi ²	820	298	1.118	889	211	1.100	— 18
Portogallo ²	458	102	560	460	140	600	+ 40
Spagna ²	116	72	188	116	105	221	+ 33
Svezia	265	141	406	276	153	429	+ 23
Svizzera	1.513	672	2.185	1.597	751	2.348	+ 163
Turchia	144	8	152	144	9	153	+ 1
Altri paesi dell'Europa occidentale ⁴	616	331	947	677	180	857	— 90
Totale	6.565	5.057	11.622	7.535	5.669	13.204	+ 1.582
Altri paesi dell'Europa continentale ⁵	290	19	309	289	19	308	— 1
Area della sterlina:							
Regno Unito ⁶	2.550	640	3.190	2.050	543	2.593	— 597
Dipendenze del							
Regno Unito	—	103	103	—	88	88	— 15
Australia	138	48	186	138	75	213	+ 27
India	247	87	334	247	73	320	— 14
Unione del Sud Africa	199	33	232	212	53	265	+ 33
Resto dell'area della sterlina ⁷	106	89	195	116	104	220	+ 25
Totale	3.240	1.000	4.240	2.763	936	3.699	— 541
Canada	1.080	1.536	2.616	1.141	1.031	2.172	— 444
America latina	1.835	1.938	3.673	1.853	1.936	3.789	+ 116
Asia	631	1.592	2.223	650	1.963	2.613	+ 390
Altri paesi	178	111	289	178	145	323	+ 34
Totale	13.819	11.153	24.972	14.409	11.699	26.108	+ 1.136
Istituzioni internazionali ⁸	1.740	1.770	3.510	1.808	1.881	3.689	+ 179
Totale complessivo	15.559	12.923	28.482	16.217	13.580	29.797	+ 1.315

¹ Gli averi in dollari a breve termine che rappresentano saldi privati ed ufficiali dichiarati dalle banche degli Stati Uniti, e comprendono depositi, cambiali del Tesoro americano ed altre attività a breve scadenza, sono stati ricalcolati dalle autorità della Riserva Federale, che hanno escluso i biglietti di banca e le obbligazioni federali con scadenze iniziali non superiori ai venti mesi. Questi ed altri averi detenuti all'estero in biglietti di banca ed obbligazioni federali, che ora sono riportati separatamente nel "Federal Reserve Bulletin", non figurano in questa tabella, ma sono inclusi in quella a pagina 161. ² Comprende le dipendenze. ³ Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi. L'importo relativo alla fine del 1955 comprende alcune partite prima non dichiarate dalla Francia, che, per gli anni precedenti, sono incluse nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale". ⁴ Comprende gli averi della Banca dei Regolamenti internazionali e dell'Unione europea dei pagamenti, nonché l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro e le riserve auree non dichiarate dei paesi dell'Europa occidentale. ⁵ Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., ma compresi i suoi saldi in dollari. ⁶ Averi in oro e dollari S.U. dichiarati dal governo britannico. ⁷ Escluse l'Irlanda e l'Islanda che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale". ⁸ Comprende la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali. 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 1956.

per un paese con un importante mercato monetario internazionale ed una moneta che per un'aliquota notevole entra a far parte delle riserve monetarie di altri paesi.

Tenendo conto sia delle riserve auree, sia degli averi in dollari, si constata che alla fine del 1955 l'importo detenuto dai paesi altri che gli Stati Uniti (comprese le istituzioni internazionali) ammontava a \$29,8 miliardi. La tabella alla pagina precedente, basata su statistiche pubblicate nel "Federal Reserve Bulletin" del marzo 1956, riporta gli averi in oro e dollari a breve scadenza detenuti da singoli paesi od aree alla fine del 1954 e 1955 e la variazione totale registrata durante l'anno.

Dalla tabella risulta che i singoli paesi presentano notevoli variazioni nei rapporti fra oro e dollari compresi nelle riserve globali. Nel 1955, oltre i quattro quinti delle riserve complessive dell'Austria erano per esempio costituiti da attività in dollari, mentre per l'Unione Economica Belgio-Lussemburgo ammontavano a meno del 15%. Sembra che la tradizione e la convenienza esercitino la loro influenza nel determinare la composizione delle riserve, ma vi contribuiscono anche altri fattori, quali considerazioni circa la redditività. Se le riserve monetarie di un paese continuano ad espandersi, come negli anni recenti è avvenuto nella Germania occidentale, non è sorprendente che un'equa aliquota dell'incremento venga convertita in oro. Inoltre, quando i detentori stranieri di dollari S.U. ritengono che i loro averi in dollari, accumulati sotto forma di depositi, siano sufficienti per il fabbisogno corrente, essi investiranno parte degli ulteriori fondi in dollari che ricevono in attività fruttifere a breve scadenza e persino in titoli a medio termine, allo scopo di ritrarne un profitto.

Non si dispone di dati relativi alla ripartizione degli averi in dollari a breve scadenza fra le riserve ufficiali e private dei singoli paesi, ma le statistiche della Riserva Federale pubblicano dati globali per questi due tipi di riserve. Alla fine del 1955, il totale degli averi in dollari a breve scadenza detenuti dagli altri paesi (comprese le istituzioni internazionali) era ripartito come segue: riserve ufficiali di banche centrali e tesorerie, 51%; saldi detenuti da privati, 35% e riserve delle istituzioni internazionali, circa 14%. Circa \$7 miliardi sul totale di \$13,6 miliardi consistevano di depositi bancari, mentre la rimanenza era costituita da vari tipi di attività fruttifere, soprattutto da cambiali del Tesoro.

Come si può rilevare dalla tabella che precede, nel 1955, gli averi globali in oro e dollari a breve scadenza dei paesi altri che gli Stati Uniti sono aumentati di \$1.315 milioni, ossia di \$903 milioni meno che nel 1954. Ma tenendo conto degli averi in biglietti di banca ed obbligazioni S.U., con scadenza originaria di oltre un anno, detenuti dagli altri paesi, e dei quali il "Federal Reserve Bulletin" pubblica per la prima volta statistiche nel fascicolo del marzo 1956, nel 1955, l'incremento degli averi in oro e dollari di paesi altri che gli Stati Uniti è stato di \$1.845 milioni cioè soltanto di \$381 milioni meno che nel 1954.

Riserve auree ed averi in dollari di paesi altri che gli Stati Uniti.

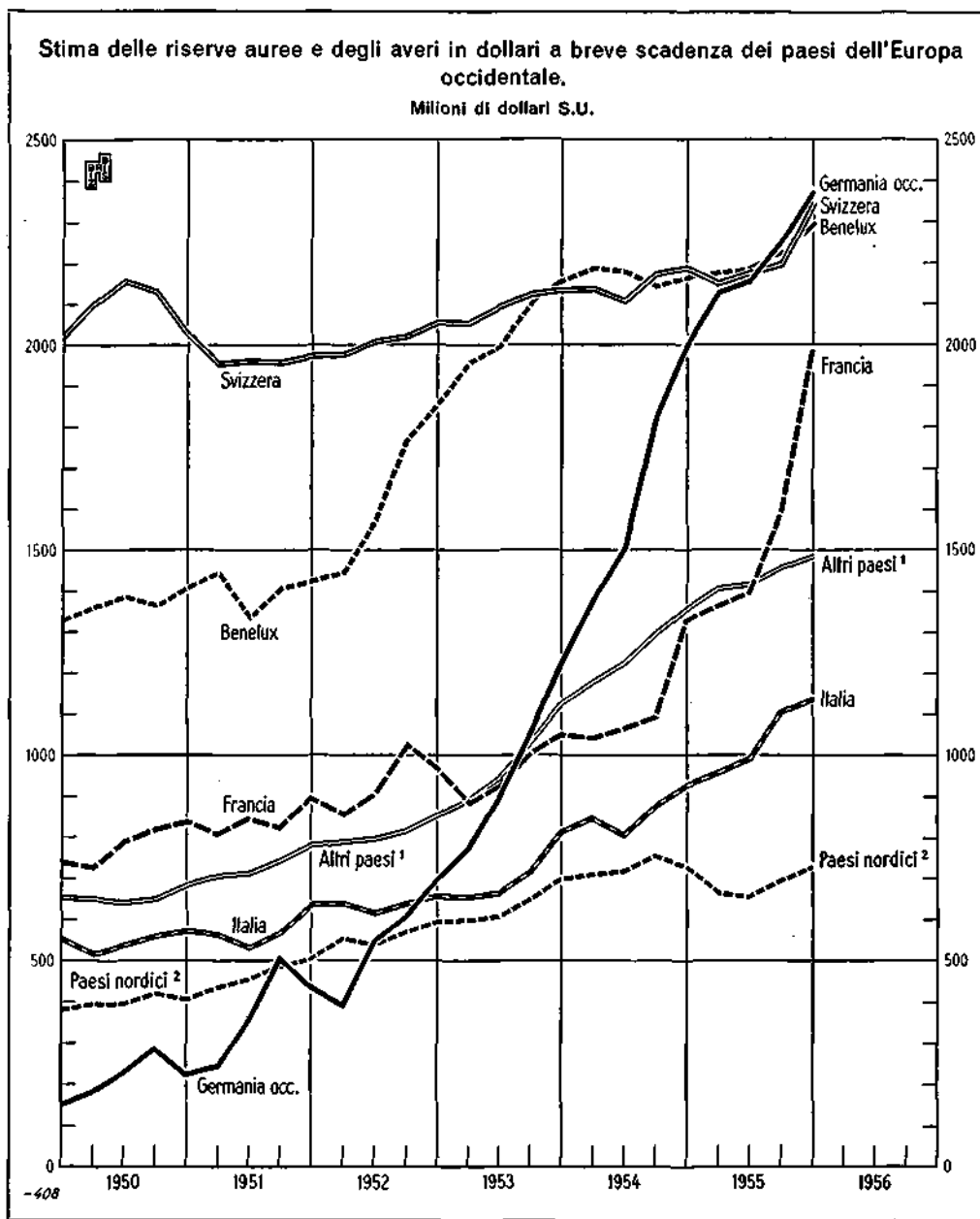
Classificazione	Fine		
	1953	1954	1955
	miliardi di dollari S.U.		
Riserve auree	14,6	15,6	16,2
Averi in dollari a breve scadenza	11,7	12,9	13,6
Biglietti di banca ed obbligazioni S. U.	1,1	1,1	1,6
Totale	27,4	29,6	31,4
Variazione	+ 2,2		+ 1,8

Negli anni recenti, la maggiore caratteristica degli incrementi nelle riserve auree e negli averi in dollari è stata l'elevata aliquota, rispetto al totale, che è affluita ai paesi continentali dell'Europa occidentale, i quali, nel periodo di sei anni considerati dal grafico alla pagina seguente, hanno più che raddoppiato i loro averi.

Gli incrementi, registrati nei sei anni che vanno dalla fine del 1949 alla fine del 1955, sono ripartiti in misura alquanto disuguale. L'aumento maggiore è stato conseguito dalla Germania occidentale, ma, nel caso di questo paese, l'espansione è partita da un livello praticamente nullo. Francia ed Italia presentano incrementi assai considerevoli, soprattutto dall'inizio del 1953. Negli ultimi sei anni, l'aumento registrato dalla Svizzera è stato modesto, ma occorre tener presente che all'inizio le riserve complessive di questo paese superavano in cifra assoluta quelle di qualsiasi altro paese del continente europeo, anche trascurando il rapporto fra le popolazioni. Le riserve dei paesi del Benelux, dopo aver subito una rapida espansione nel 1952 e 1953, non presentano notevoli successivi incrementi, ma esse sono ritenute adeguate per poter far fronte a qualsiasi circostanza, compresi gli ulteriori progressi verso la convertibilità. Nel periodo coperto dal grafico, il gruppo dei paesi nordici non ha invece registrato notevoli incrementi negli averi in oro e dollari. Essi prestano comunque una crescente attenzione alla necessità di migliorare la loro posizione esterna e per conseguire lo scopo è stata adottata una serie di misure monetarie e fiscali (vedasi pagina 45 e seguenti).

Dai dati preliminari relativi al primo trimestre del 1956 risulta che gli averi in dollari a breve scadenza dei paesi altri che gli Stati Uniti (comprese le istituzioni internazionali) sono aumentati di \$750 milioni, per cui hanno raggiunto il livello di circa \$14,4 miliardi. Di questo incremento, circa \$400 milioni sono affluiti all'Europa occidentale, mentre le riserve del Canada sono cresciute di circa \$150 milioni e quelle dell'America latina di circa \$115 milioni.

Le informazioni sui movimenti di oro sono tutt'ora frammentarie, ma dai dati di cui si dispone risulta che, nel complesso, gli Stati Uniti sono stati modesti acquirenti netti di oro. Potendosi presumere che gli altri paesi abbiano continuato ad acquistare oro proveniente da altre fonti in quantità non molto inferiori a quelle dell'anno precedente, durante il primo trimestre del 1956 le riserve auree complessive dei predetti paesi (comprese le istituzioni internazionali) sono aumentate almeno di \$125 milioni. Complessivamente, in tale trimestre, gli averi in oro e dollari a breve scadenza avrebbero quindi subito un'espansione di circa \$900 milioni, cioè sono cresciuti in misura ben maggiore che nei recenti trimestri.



¹ Austria, Grecia, Portogallo, Spagna e Turchia.

² Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia.

A causa del notevole aumento dei regolamenti multilaterali verificatosi negli anni recenti, è importante, nell'esaminare le variazioni nelle riserve monetarie dei singoli paesi, tener conto di altri pagamenti oltre a quelli effettuati direttamente con l'area del dollaro. Per quanto riguarda i paesi dell'Europa occidentale, si sono dovuti tener presenti soprattutto i regolamenti in oro e dollari nell'ambito dell'Unione europea dei pagamenti. Nella tabella che segue, i regolamenti in oro e dollari effettuati da ciascun paese attraverso l'U.E.P. sono stati dedotti dalle operazioni

globali eseguite in oro e dollari, per dare un'idea, in base al residuo, delle variazioni che tutte le altre transazioni, cioè principalmente quelle con l'area del dollaro, hanno provocato nelle rispettive riserve.

Dalla tabella alla pagina seguente si rileva che, negli anni 1953-55, oltre metà dell'aumento complessivo che Germania occidentale, Paesi Bassi e Svizzera hanno registrato nei loro averi in oro e dollari a breve scadenza è dovuto agli avanzi da essi accumulati nell'U.E.P. Nel caso di Francia, Italia e Portogallo invece, i disavanzi accumulati nell'Unione hanno ridotto l'incremento degli averi in oro e dollari provenienti da altre fonti, mentre Danimarca, Norvegia e Turchia hanno dovuto effettuare versamenti per disavanzi accumulati nell'U.E.P. che hanno superato i loro introiti in oro e dollari da altre fonti. La relativa ampiezza dei pagamenti netti eseguiti dai singoli paesi nell'ambito dell'U.E.P. è la conseguenza, in parte, di regolamenti speciali stipulati nel luglio 1954 in occasione della proroga dell'attività dell'Unione e, in parte, della decisione adottata nel 1955 di aumentare la proporzione, in cui i disavanzi netti devono essere regolati in oro od in dollari, dal 50 al 75%. Gli avanzi e disavanzi netti dei conti ordinari sono il risultato non solo di normali operazioni commerciali, ma anche di altri versamenti in dollari effettuati nell'ambito dell'Unione (ad esempio, come contropartita di operazioni regolate con sterline trasferibili). Questo è solo un elemento dell'evoluzione che porta i paesi O.E.C.E. ad associarsi sempre più strettamente ad un sistema di pagamenti multilaterali su scala mondiale.

Mentre, per quasi tutto il 1955, i cambi della sterlina trasferibile si sono mantenuti abbastanza vicini alla parità ufficiale (vedasi pagina 128) e si è continuato ad impiegare la sterlina nella stessa misura di prima come mezzo di scambio, è stata registrata una riduzione nell'importo globale dei saldi in sterline detenuti sia dal resto dell'area della sterlina, sia dai paesi non appartenenti all'area della sterlina.

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	1.909	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	928	1.863	2.791	3.809
1952	34	6	320	394	754	1.032	1.647	2.679	3.433
1953	62	40	304	366	772	1.099	1.832	2.931	3.703
1954	97	8	324	427	856	1.223	1.823	3.046	3.902
1955	58	9	290	413	770	1.281	1.691	2.972	3.742

* Esclusi i saldi in sterline di organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario internazionale) ammontanti a £469 milioni alla fine del 1955.

La ragione per cui i paesi appartenenti all'area della sterlina hanno ridotto i loro saldi è che gli impegni per operazioni commerciali correnti non hanno potuto essere soddisfatti con fondi provenienti da altre fonti,

Variazioni negli averi in oro e dollari dei paesi partecipanti 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 1953	+ 37	—	+ 37	+ 58	+ 95
1954	+ 17	+ 15	+ 32	+ 59	+ 91
1955	— 49	+ 5	— 44	+ 39	— 5
Belgio-Lussemburgo ⁵ . 1953	— 20	—	— 20	+ 93	+ 63
1954	— 8	+ 79	+ 71	— 130	— 59
1955	+ 100	+ 43	+ 143	+ 15	+ 158
Danimarca 1953	— 14	—	— 14	+ 40	+ 26
1954	— 51	— 18	— 69	+ 44	— 25
1955	— 17	— 10	— 27	+ 16	— 11
Francia ⁵ 1953	— 257	—	— 257	+ 339	+ 82
1954	— 84	— 69	— 153	+ 432	+ 279
1955	+ 150	— 155	— 5	+ 663	+ 658
Germania occ. 1953	+ 172	—	+ 172	+ 362	+ 534
1954	+ 239	+ 153	+ 392	+ 382	+ 774
1955	+ 191	+ 85	+ 276	+ 99	+ 375
Grecia 1953	— 2	—	— 2	+ 57	+ 55
1954	— 55	—	— 55	+ 67	+ 12
1955	+ 45	—	+ 45	+ 16	+ 61
Italia 1953	— 80	—	— 80	+ 237	+ 157
1954	— 113	— 43	— 156	+ 269	+ 113
1955	— 98	— 15	— 113	+ 319	+ 206
Norvegia 1953	— 21	—	— 21	+ 32	+ 11
1954	— 33	— 15	— 48	+ 25	— 23
1955	— 22	— 6	— 28	+ 4	— 24
Paesi Bassi ⁵ 1953	+ 40	—	+ 40	+ 200	+ 240
1954	— 5	+ 47	+ 42	+ 21	+ 63
1955	+ 44	+ 35	+ 79	— 97	— 18
Portogallo ⁵ 1953	— 8	—	— 8	+ 103	+ 95
1954	— 14	+ 10	— 4	+ 95	+ 91
1955	— 37	+ 2	— 35	+ 75	+ 40
Regno Unito ⁵ 1953	+ 115	—	+ 115	+ 571	+ 686
1954	+ 89	— 110	— 21	+ 197	+ 176
1955	— 170	— 25	— 195	— 417	— 612
Svezia 1953	+ 6	—	+ 6	+ 54	+ 60
1954	— 50	+ 35	— 15	+ 86	+ 71
1955	— 11	+ 13	+ 2	+ 21	+ 23
Svizzera 1953	+ 69	—	+ 69	+ 11	+ 80
1954	+ 55	+ 45	+ 100	— 48	+ 52
1955	— 24	+ 29	+ 5	+ 158	+ 163
Turchia 1953	+ 2	—	+ 2	+ 4	+ 6
1954	— 72	—	— 72	+ 67	— 5
1955	— 47	—	— 47	+ 48	+ 1
Totale 1953	+ 38 ⁶	—	+ 38	+ 2.152	+ 2.190
1954	— 87 ⁶	+ 130	+ 43	+ 1.567	+ 1.610
1955	+ 53 ⁶	—	+ 53	+ 962	+ 1.015

¹ I regolamenti eseguiti durante l'anno civile si riferiscono agli scambi effettuati dal novembre al novembre.
² I regolamenti speciali effettuati in oro e dollari nel 1954 e 1955 sono principalmente 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 dai rimborsi bilaterali e dalle quote d'ammortamento (vedasi capitolo VIII).
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 159).
⁵ Compresa le rispettive aree monetarie.
⁶ Per il modo con cui funziona il meccanismo dei regolamenti gli incassi ed i pagamenti netti non possono essere uguali.

dato che, nel 1955, il Regno Unito non ha effettuato investimenti netti nei paesi di detta area, considerati nel loro complesso. Quanto ai paesi non appartenenti all'area della sterlina, sembra che la causa sia stata diversa: durante certi periodi del 1955, i dubbi nutriti in alcuni ambienti circa la solidità della sterlina hanno indotto taluni detentori a cedere parte delle loro attività in sterline e di ritardare i pagamenti da effettuare al Regno Unito. Alla fine del 1955, i saldi complessivi detenuti da paesi non appartenenti all'area della sterlina ammontavano a \$770 milioni, che deve rappresentare press'a poco il minimo richiesto per compiere operazioni in una moneta estesamente impiegata come mezzo internazionale di pagamento. Alla stessa data, la consistenza dei saldi in sterline era di £3.742 milioni (= \$10,5 miliardi); questo importo rappresenta parte dei saldi d'esercizio, nonché delle riserve monetarie dei paesi interessati ed è quindi un importante elemento del sistema mondiale dei pagamenti.

* * *

Per quanto riguarda l'adeguatezza delle riserve monetarie, non esistono criteri fissi per stabilirla, perchè, in ultima analisi, il valore di una moneta non dipende tanto dalla consistenza delle riserve accumulate, quanto dall'energia con cui esso viene difeso in periodi di tensione. Uno dei compiti essenziali delle riserve consiste nel permettere ad un paese di "guadagnar tempo", affinché le misure necessarie adottate possano produrre i loro effetti. Dato che al riguardo una considerazione importante è costituita dal volume del commercio estero che si può finanziare, è interessante esaminare quello degli averi in oro e dollari in rapporto al valore del commercio estero, e soprattutto delle importazioni, di ogni singolo paese.

In termini relativi, i paesi nordici possiedono le riserve monetarie più modeste, fatto questo che, negli ultimi anni, ha notevolmente influito sulla loro politica, in quanto si sono resi conto che è indispensabile consolidarle.

L'espansione nel valore del commercio estero, e quindi anche delle importazioni, in numerosi casi ha provocato, come risulta dalla tabella che precede, una riduzione nel numero dei mesi di importazioni che gli averi in oro e dollari sono in grado di coprire e tale contrazione è stata naturalmente più pronunciata quando era accompagnata da una diminuzione delle riserve, come nel caso del Regno Unito. È interessante notare che, con l'attuale ritmo di espansione dell'economia mondiale, l'incremento globale degli averi in oro e dollari di banche centrali e Tesorerie non è stato sufficiente per adeguarsi con l'andamento nel valore del commercio mondiale.

Nel determinare l'adeguatezza delle riserve, è di grande importanza considerare se il paese in questione disponga di fonti di credito o di attività all'estero, astrazione fatta da quelle comprese nelle riserve monetarie, e se tali attività possano essere prontamente mobilitate in caso di bisogno. Non esiste alcuna formula semplice in base alla quale valutare l'importanza

Confronto fra importazioni e riserve monetarie.

Paese	Importazioni medie mensili			Averi in oro e dollari a breve scadenza			Numero di mesi di importazioni coperte dagli averi in oro e dollari		
	milioni di dollari S.U.						1953	1954	1955
	1953	1954	1955	1953	1954	1955			
Austria	45	54	74	238	329	324	5,2	6,0	4,4
Belgio-Lussemburgo . .	202	212	236	906	878	1.035	4,5	4,1	4,4
Danimarca	83	97	98	127	102	91	1,5	1,1	0,9
Finlandia	44	55	64	64	72	84	1,4	1,3	1,3
Francia	347	362	394	1.005	1.291	1.942	2,9	3,6	4,9
Germania occ. . . .	317	383	485	1.225	1.999	2.374	3,9	5,2	4,9
Grecia	24	27	32	112	124	185	4,6	4,5	5,8
Italia	200	200	225	812	925	1.131	4,1	4,6	5,0
Norvegia	76	85	91	171	148	124	2,3	1,7	1,4
Paesi Bassi	194	234	267	980	1.045	1.030	5,0	4,5	3,9
Portogallo	27	29	33	433	520	560	15,7	17,9	16,9
Regno Unito	780	788	907	3.009	3.190	2.593	3,9	4,0	2,9
Stati Uniti*	898	853	944	22.091	21.793	21.753	24,6	25,6	23,0
Svezia	131	147	166	335	406	429	2,6	2,8	2,6
Svizzera	99	109	124	2.133	2.185	2.348	21,6	20,1	18,9

* Soltanto oro.

relativa di questi singoli fattori; inoltre, la solidità di una moneta non dipende tanto dalla disponibilità di riserve, quanto dal modo con cui il paese interessato ha saputo affrontare le sue passate difficoltà.

Mentre ciascun paese deve adottare tutte le misure necessarie all'interno per mantenere il valore della sua moneta, durante un periodo difficile esso può anche ritrarre notevoli benefici dall'assistenza estera. Non v'è dubbio, per esempio, che, negli anni postbellici, l'aiuto estero ricevuto dagli Stati Uniti ha svolto una importante funzione nel processo di riassetto del sistema monetario mondiale. Un'utile funzione hanno inoltre avuto i crediti concessi e ricevuti nell'ambito dell'Unione europea dei pagamenti, istituita in relazione all'aiuto Marshall; il totale dei crediti non ha però mai raggiunto un livello molto elevato e, ad eccezione dei primi due anni, è rimasto press'a poco allo stesso livello. Nel progetto elaborato per il Fondo europeo, che entrerà in vigore quando l'U.E.P. cesserà la sua attività, verrà prestata un'assistenza analoga sebbene in forma un poco diversa; l'importo disponibile a questo scopo ammonta a \$600 milioni. Da un punto di vista geografico più ampio, occorre tener conto anche delle facilitazioni disponibili attraverso il Fondo monetario internazionale e, in linea più generale, di quelle attraverso la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo.

Negli anni recenti, i singoli paesi, sebbene riconoscano i vantaggi derivanti dal fatto di potersi rivolgere ad istituzioni internazionali, soprattutto in periodi di emergenza, hanno cercato di costituire riserve monetarie proprie che, quali che siano le circostanze, serviranno da prima linea di difesa nel salvaguardare il valore delle loro monete. Non sono mancati

delusioni e regressi, ma ciò che più di tutto contribuisce ad infondere fiducia è il fatto che un crescente numero di paesi sembra aver conseguito un adeguato equilibrio monetario, tanto sul piano interno, che su quello internazionale. È quindi possibile che nel prossimo futuro la tensione tenda ad allentarsi rispetto a quella degli anni recenti e che alcuni paesi-chiave siano in grado di costituire riserve che procurino ad essi un soddisfacente margine di sicurezza.

VII. Moneta e credito.

Volgendoci ad esaminare il periodo postbellico, risulta ora evidente che il progressivo ritorno ad una politica monetaria flessibile ha posto fine all'era delle condizioni creditizie rigide che durava dall'epoca della grande crisi. Fu però soltanto nel 1955 - quando si constatò che l'economia degli Stati Uniti era in fase decisamente ascensionale e che il "boom" in Europa non solo avrebbe continuato, ma sarebbe stato anche sostenuto dall'espansione in atto altrove - che la politica monetaria di qua e di là dell'Atlantico - nonchè in altre parti del mondo - raggiunse un grado di flessibilità attiva tale da dimostrare che l'ostinato attaccamento alla politica del danaro "a buon mercato", come questione di principio, apparteneva veramente al passato. Le misure del 1955 e dei primi mesi del 1956, furono prese ben sapendo che il loro contributo era necessario per impedire che le pressioni inflazionistiche acquistassero vigore nella presente situazione di pieno impiego di forze lavorative, impianti ed attrezzature, nonchè di tutto il risparmio disponibile.

Mentre le variazioni nei saggi ufficiali di sconto costituiscono l'aspetto più comune di questa modificazione nella politica creditizia, esse sono state integrate da una serie di misure, che comprendono operazioni di mercato aperto, variazioni nelle (od introduzioni di) percentuali di riserve di cassa, determinazione di limiti generali per la concessione di credito, restrizione di alcuni tipi di credito, raccomandazioni delle autorità agli istituti di credito, ecc. Nella maggior parte dei paesi, si è inoltre riconosciuta la necessità di consolidare la politica creditizia con misure di bilancio dirette tanto a frenare la domanda per scopi di consumo e d'investimento, nonchè a stimolare il risparmio.

Nella tabella alla pagina seguente figurano le variazioni nei saggi ufficiali di sconto introdotti fra lo scoppio della guerra in Corea (estate 1950) e la prima settimana di giugno 1956.

Durante il periodo di circa sei anni, considerato nella tabella, Germania occidentale e Stati Uniti hanno ciascuno variato nove volte il saggio ufficiale di sconto, mentre l'Austria ha apportato otto variazioni ed il Regno Unito, sette. Dall'inizio del 1955, le modificazioni sono state particolarmente frequenti. In questo breve periodo, il Sistema di Riserva Federale ha aumentato cinque volte, ciascuno del 0,25, il proprio saggio di sconto; l'incremento complessivo è stato dell'1,25%. La Germania occidentale ed il Regno Unito hanno entrambi rialzato i loro saggi del 2,50% in tre fasi ed il saggio della Nuova Zelanda è stato portato dal 3 al 7%. Saggi analoghi od ancora più elevati sono in vigore in Grecia (9%), Islanda (7%) e Finlandia (minimo 6,50%). Il saggio di sconto della Banca Nazionale Svizzera, d'altra parte, è fermo dal novembre 1936, all'1,50% ed è quindi il più basso fra quelli applicati dalle banche centrali.

Nel 1955, le variazioni verificatesi nel rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo, sebbene siano state moderate, hanno

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	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto
	%		%		%
Austria		Finlandia		Paesi Bassi	
10 luglio 1935	3½	1 luglio 1949	5½	27 giugno 1941	2½
6 dicembre 1951	5	3 novembre 1950	7½	26 settembre 1950	3
3 luglio 1952	6	16 dicembre 1951	5½	17 aprile 1951	4
22 gennaio 1953	5½	1 dicembre 1954	5	22 gennaio 1952	3½
26 marzo 1953	5	19 aprile 1956	6½	1 agosto 1952	3
24 settembre 1953	4	Francia		7 aprile 1953	2½
3 giugno 1954	3½	8 giugno 1950	2½	7 febbraio 1956	3
20 maggio 1955	4½	11 ottobre 1951	3		
17 novembre 1955	5	8 novembre 1951	4	Regno Unito	
Belgio		17 settembre 1953	3½	26 ottobre 1939	2
6 ottobre 1949	3½	4 febbraio 1954	3½	8 novembre 1951	2½
11 settembre 1950	3½	2 dicembre 1954	3	11 marzo 1952	4
5 luglio 1951	3½	Germania occ.		17 settembre 1953	3½
13 settembre 1951	3½	14 luglio 1949	4	13 maggio 1954	3
18 dicembre 1952	3	27 ottobre 1950	6	27 gennaio 1955	3½
29 ottobre 1953	2½	29 maggio 1952	5	24 febbraio 1955	4½
4 agosto 1955	3	21 agosto 1952	4½	16 febbraio 1956	5½
Bolivia		8 gennaio 1953	4	Spagna	
4 febbraio 1948	5	11 giugno 1953	3½	22 marzo 1949	4
30 agosto 1950	6	20 maggio 1954	3	1 luglio 1954	3½
Brasile		4 agosto 1955	3½		
2 febbraio 1945	6	8 marzo 1956	4½	Stati Uniti	
14 ottobre 1954	8	19 maggio 1956	5½	13 agosto 1948	1½
16 maggio 1955	6	Greca		21 agosto 1950	1½
Canada		12 luglio 1948	12	16 gennaio 1953	2
8 febbraio 1944	1½	1 gennaio 1954	10	5 febbraio 1954	1½
17 ottobre 1950	2	1 gennaio 1955	9	16 aprile 1954	1½
15 febbraio 1955	1½	Giappone		15 aprile 1955	1½
6 agosto 1955	2	5 luglio 1948	5,11	5 agosto 1955	2
13 ottobre 1955	2½	1 ottobre 1951	5,84	9 settembre 1955	2½
19 novembre 1955	2½	10 agosto 1955	7,30	18 novembre 1955	2½
5 aprile 1956	3	India		13 aprile 1956	2½
Ceylon		28 novembre 1935	3	Svezia	
28 agosto 1950	2½	15 novembre 1951	3½	9 febbraio 1945	2½
23 luglio 1953	3	Irlanda		1 dicembre 1950	3
11 giugno 1954	2½	23 novembre 1943	2½	20 novembre 1953	2½
Cile		25 marzo 1952	3½	19 aprile 1955	3½
13 giugno 1935	6	25 maggio 1954	3	Turchia	
28 marzo 1951	8	19 dicembre 1955	4	1 luglio 1938	4
Costa Rica		26 maggio 1956	5	26 febbraio 1951	3
1 febbraio 1950	4	Islanda		28 giugno 1955	4½
1 aprile 1954	5	1 gennaio 1948	6	6 giugno 1956	6
Danimarca		2 aprile 1952	7	Unione del Sud Africa	
15 gennaio 1946	3½	Norvegia		13 ottobre 1949	3½
4 luglio 1950	4½	9 gennaio 1946	2½	27 marzo 1952	4
2 novembre 1950	6	14 febbraio 1955	3½	29 settembre 1955	4½
23 settembre 1953	4½	Nuova Zelanda			
23 giugno 1954	5½	26 luglio 1941	1½		
		13 aprile 1954	3½		
		26 novembre 1954	4		
		1 luglio 1955	5		
		5 settembre 1955	6		
		19 ottobre 1955	7		

* È indicato pure l'ultimo saggio di sconto in vigore prima del luglio 1950.

rispecchiato l'applicazione di una politica monetaria restrittiva (vedansi tabelle alla fine di questo capitolo). È interessante notare che in molti paesi tale rapporto è tornato press'a poco al livello prebellico. Le sole notevoli eccezioni a questa tendenza sono costituite da Italia e Norvegia, dove il rapporto è ora assai più elevato che prima della guerra. Per quanto riguarda l'Italia, il rapporto più elevato è probabilmente il risultato del rapido mutamento verificatosi nella struttura economica del paese che ha provocato l'aumento degli averi in danaro contante, soprattutto sotto forma di depositi a vista; quanto alla Norvegia, sembra che una parte considerevole dei fondi che prima della guerra venivano tenuti sotto forma di depositi vincolati siano stati trasferiti, per ragioni tecniche, su conti a vista.

Dalle svalutazioni del 1949, l'incremento dei mezzi di pagamento è stato assai diverso da paese a paese, come risulta dalla seguente tabella.

Variazioni nei mezzi di pagamento.

Paese	1950	1951	1952	1953	1954	1955	Variazione complessiva 1950-55
	percentuali						
Austria	+ 13	+ 19	+ 8	+ 24	+ 25	+ 1	+ 128
Belgio	— 0	+ 8	+ 4	+ 3	+ 2	+ 5	+ 24
Danimarca	+ 0	+ 2	+ 6	+ 6	— 2	+ 2	+ 15
Finlandia	+ 13	+ 39	— 9	+ 6	+ 7	+ 15	+ 86
Francia	+ 15	+ 18	+ 13	+ 11	+ 14	+ 13	+ 120
Germania occidentale . .	+ 14	+ 18	+ 11	+ 10	+ 13	+ 10	+ 105
Italia	+ 11	+ 16	+ 15	+ 9	+ 4	+ 11	+ 86
Norvegia	— 2	+ 12	+ 5	+ 4	+ 4	— 1	+ 22
Paesi Bassi	— 6	+ 3	+ 10	+ 6	+ 6	+ 9	+ 31
Regno Unito	+ 2	+ 1	+ 0	+ 3	+ 3	— 0	+ 10
Svezia	+ 6	+ 19	+ 4	+ 4	+ 2	+ 0	+ 40
Svizzera	+ 3	+ 4	+ 3	+ 4	+ 3	+ 3	+ 23
Turchia	+ 20	+ 13	+ 26	+ 25	+ 9	.	.
Stati Uniti	+ 6	+ 6	+ 4	+ 1	+ 3	+ 3	+ 24
Canada	+ 10	— 0	+ 7	— 1	+ 6	+ 6	+ 31

Nel 1955, i mezzi di pagamento del Regno Unito non sono cresciuti affatto e quelli degli Stati Uniti solo del 2,8%; ciò dimostra, date le prevalenti condizioni di "boom", l'efficacia delle misure adottate nei due principali paesi anglosassoni per prevenire una loro eccessiva espansione.

Vero è, come risulta dalla tabella alla pagina seguente, che la politica creditizia perseguita in numerosi paesi non sembra aver avuto alcuna influenza immediata sul livello dei prezzi interni* o sulla bilancia dei pagamenti.

Col tempo tuttavia il moderato aumento dei mezzi di pagamento farà sentire probabilmente i suoi effetti tanto sul livello dei prezzi interni, quanto

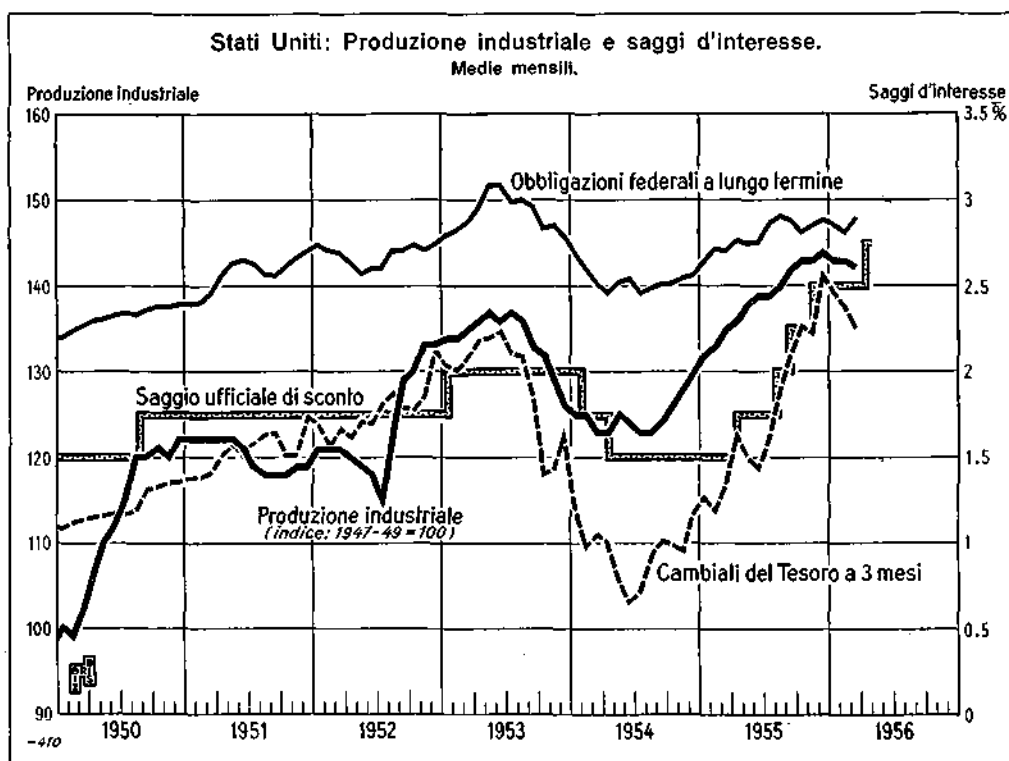
* Gli effetti della politica creditizia restrittiva sui prezzi internazionali sembrano essersi fatti sentire abbastanza rapidamente (vedasi pagina 8).

Variazioni nei mezzi di pagamento, prezzi e bilancia dei pagamenti nel 1955.

Paese	Mezzi di pagamento	Media dei prezzi all'ingrosso e costo della vita	Saldo delle partite correnti
	percentuali		
Regno Unito	- 0	+ 3,9	disavanzo
Svezia	+ 0	+ 3,6	"
Austria	+ 1	+ 2,3	"
Germania	+ 10	+ 1,8	avanzo
Francia	+ 13	+ 0,5	"
Finlandia	+ 15	- 2,2	"

sulla posizione finanziaria verso l'estero, dei paesi interessati perchè, in ultima analisi, il valore della moneta, come quello di ogni bene, viene determinato dalla sua relativa scarsità.

Nell'Introduzione è stata esaminata la recente evoluzione del settore creditizio degli Stati Uniti. È stato descritto in che modo le autorità monetarie di quel paese siano passate da una politica di danaro "a buon mercato", perseguita nel 1954, ad una sempre più rigorosamente restrittiva che, nell'aprile 1956, è culminata nell'aumento dei saggi ufficiali di sconto al 2,75% (effettivamente due banche della Riserva Federale hanno portato i loro saggi al 3%). Come risulta dal seguente grafico, l'andamento dei



saggi d'interesse, come viene influenzato dalla politica creditizia rivela una stretta correlazione con le variazioni nel ritmo dell'attività economica.

Unitamente agli incrementi dei saggi ufficiali di sconto, le autorità americane hanno effettuato operazioni di mercato aperto dirette ad esercitare una costante pressione sull'economia, senza tuttavia danneggiare le forze dinamiche, con il risultato che, a metà novembre 1955, il credito accordato dalle banche di Riserva Federale alle banche affiliate superava di circa \$600 milioni il totale delle loro riserve in eccedenza.

La causa diretta della riduzione nella liquidità delle banche fu la notevole espansione nel credito concesso, sebbene essa sia stata compensata per circa due terzi da un declino nei loro portafogli titoli.

Stati Uniti: Credito ed investimenti delle banche commerciali.

Classificazione	Variazione nel			Consistenza alla fine del 1955
	1953	1954	1955	
miliardi di dollari*				
Credito:				
all'economia	- 0,7	- 0,3	+ 6,4	33,2
alla proprietà immobiliare	+ 1,0	+ 1,7	+ 2,4	20,8
al consumo	+ 1,5	- 0,2	+ 2,0	12,7
ad altri settori economici	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,3	17,0
Totale	+ 3,4	+ 2,9	+ 12,0	62,6
Investimenti in titoli (soprattutto governativi)	+ 0,6	+ 7,2	- 7,0	78,3
Totale complessivo	+ 4,1	+ 10,2	+ 5,0	160,9

* I totali non corrispondono esattamente a causa dell'arrotondamento e per la deduzione delle riserve di valutazione.

Dopo essere diminuito per due anni successivi, nel 1955, i prestiti commerciali sono aumentati considerevolmente, in seguito alla domanda dell'economia di fondi per finanziare l'incremento delle scorte ed i prodotti in corso di lavorazione, degli acquirenti di beni immobiliari e dei consumatori per maggiori acquisti di beni durevoli. Avendo le banche ceduto titoli per \$7 miliardi, soprattutto ad imprese e privati, l'incremento nei depositi vincolati ed a vista presso le banche fu inferiore a quello registrato nel 1954, nonostante il cospicuo volume di credito da esse accordato. Col diminuire della liquidità, il mercato dei "fondi federali" (cioè, il mercato sul quale vengono trattate le riserve in eccedenza delle banche affiliate) divenne più ristretto, per cui, soprattutto nell'autunno, i saggi quotati raggiunsero ripetutamente il livello del saggio ufficiale di sconto, come si verificò anche per il saggio relativo alle cambiali del Tesoro a tre mesi.

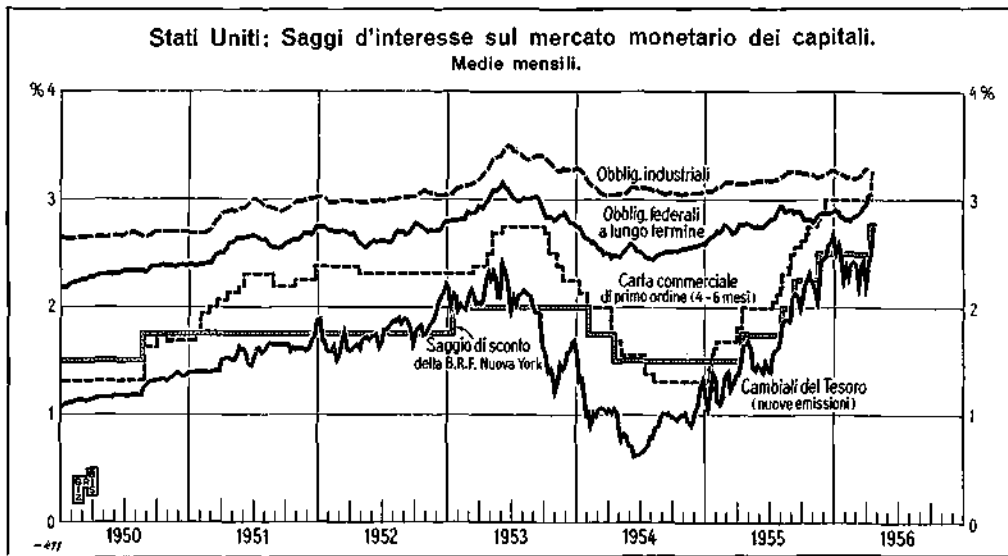
Nonostante le massicce vendite di titoli governativi effettuate dalle banche, i saggi del mercato dei capitali sono rimasti più stabili di quelli del mercato monetario; una causa importante di questo fatto è che, nel 1955, il governo americano si astenne dall'aumentare il suo indebitamento verso il pubblico. Si è bensì registrato un incremento di \$2 miliardi nel debito pubblico, ma esso è stato interamente assorbito da enti pubblici e fondi fiduciari.

Nel corso del 1955, non solo lo scarto fra i saggi dei titoli governativi, ma anche quello dei saggi sui titoli privati si ridusse sensibilmente. Mentre il saggio della carta commerciale di prima categoria a 4-6 mesi, passò dall'1,31 al 2,99% fra dicembre 1954 e dicembre 1955, il rendimento medio delle obbligazioni di società salì dal 3,13 al 3,33%.

Stati Uniti: Saggi d'interesse sul mercato monetario e dei capitali.

Media	Saggio di sconto della Banca di Riserva Federale di Nuova York	Fondi federali	Rendimento dei titoli governativi			Carta commerciale a breve termine		Rendimenti medi delle	
			Buoni a 3 mesi (nuove emissioni)	Titoli a 9-12 mesi	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									
1952 4° trimestre	1,75	1,64	1,92	1,92	2,73	2,31	1,75	3,20	5,32
1953 4° "	2,00	1,17	1,49	1,62	2,62	2,37	1,68	3,41	5,56
1954 4° "	1,50	0,78	1,04	1,02	2,55	1,31	1,25	3,13	4,27
1955 1° "	1,50	1,13	1,26	1,42	2,69	1,61	1,36	3,18	4,14
2° "	1,50-1,75	1,32	1,51	1,71	2,76	1,97	1,48	3,22	3,93
3° "	1,75-2,25	1,81	1,86	2,05	2,89	2,33	1,75	3,28	3,72
4° "	2,25-2,50	2,28	2,35	2,34	2,85	2,63	2,28	3,31	3,95
1956 1° "	2,50	2,38	2,38	2,44	2,86	3,00	2,40	3,29	3,90

Nel 1955, a differenza del 1954, le società non finanziarie (cioè principalmente aziende industriali e commerciali) hanno avuto bisogno di fondi esterni in misura eccezionalmente cospicua, sebbene disponessero di maggiori risorse interne.



Nel 1955, l'importo globale di fondi utilizzati dalle società non finanziarie è stato di \$40 miliardi, ossia il doppio dell'anno precedente. Nel 1955, profitti non distribuiti ed accantonamenti per ammortamenti hanno superato del 26% l'importo del 1954, ma l'aumento più cospicuo è stato registrato nel totale dei fondi esterni, che sono cresciuti da \$1,2 miliardi nel 1954 a \$15,6 miliardi nel 1955. Circa il 70% dei fondi disponibili è stato utilizzato in investimenti fissi ed in scorte, mentre la rimanenza è stata impiegata per finanziare un'espansione dei crediti commerciali (cioè, l'importo con cui il credito accordato alla clientela supera quello concesso

Stati Uniti:
Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti da società non finanziarie.

Classificazione	1952	1953	1954	1955 (dati preliminari)
	miliardi di dollari			
Origine dei fondi				
Interni				
Utili non distribuiti	6,4	6,8	6,2	9,6
Accantonamenti per ammortamenti . .	10,4	11,7	13,1	14,8
Totale	16,8	18,5	19,3	24,4
Esterni				
Mercato dei capitali ed ipoteche	8,1	7,5	7,0	7,1
Credito bancario	2,4	— 0,4	— 2,0	3,4
Altri fondi	— 0,5	2,1	— 3,8	5,1
Totale	10,0	9,2	1,2	15,6
Totale complessivo	26,8	27,7	20,5	40,0
Utilizzo dei fondi				
Investimenti				
In impianti ed attrezzature (al lordo) .	22,4	23,9	22,4	24,5
In scorte	0,9	2,8	— 2,8	3,6
Totale Investimenti	23,3	26,5	19,6	28,1
Crediti commerciali netti	3,1	0,7	2,0	6,9
Cassa, titoli ecc.	0,4	0,5	— 1,1	5,0
Totale utilizzo	26,8	27,7	20,5	40,0

dai fornitori) e per costituire riserve di cassa più ampie ed altre attività liquide.

Nel Regno Unito, il disavanzo generale di bilancio è passato da £68 milioni nell'anno finanziario 1954-55 a £141 milioni nel 1955-56 ed inoltre le autorità hanno dovuto reperire cospicui fondi per coprire il fabbisogno finanziario delle industrie nazionalizzate, i quali hanno assunto la forma di nuove emissioni di titoli garantiti dal Tesoro. Il credito ottenuto dal mercato dei capitali e dalle banche è stato dilatato dall'aumentata domanda di capitali dell'economia privata, che attraversava un periodo di "boom", nonché dalle vendite di titoli, cambiali del Tesoro, ecc., da parte di residenti nei paesi d'oltremare che riducevano i loro saldi in sterline. Le sterline affluite al Fondo di stabilizzazione dei cambi dalle vendite di divise estere hanno diminuito i fondi prelevati dal Tesoro sul mercato dei capitali, ma, ciò nonostante, per la massima parte dell'anno la situazione è stata caratterizzata da una notevole tensione. Vero è che nell'anno finanziario 1955-56 l'importo globale di cambiali del Tesoro in circolazione è diminuito di £145 milioni, ma le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione hanno dovuto accrescere i loro averi in cambiali del Tesoro di £97 milioni, riducendo contemporaneamente quelli in altri titoli governativi per £288 milioni (che costituiscono quasi il totale della voce "Investimenti" nella loro situazione mensile).

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	Investimenti	Totale	Anticipazioni*	Effetti	Totale
milioni di sterline								
1952-53	+ 158	- 54	+ 277	+ 187	+ 410	- 148	- 107	- 255
1953-54	+ 168	- 4	+ 40	+ 147	+ 183	- 38	+ 14	- 24
1954-55	+ 129	- 30	- 146	+ 12	- 164	+ 264	+ 33	+ 297
1955-56	- 311	- 11	+ 97	- 288	- 202	- 119	+ 7	- 112
Consistenza a metà marzo 1956	5.828	427	946	1.993	3.366	1.905	123	2.029

* Comprese le anticipazioni alle Industrie nazionalizzate.

Nel 1954-55, un declino nelle attività del settore pubblico era stato più che compensato da un'espansione nel credito concesso al settore privato ed i depositi netti erano effettivamente cresciuti di £129 milioni. Nel 1955-56, una riduzione ancora maggiore nelle attività del settore pubblico è stata accompagnata da una contrazione nel credito accordato al settore privato, con il risultato che i depositi netti, che costituiscono la massima parte dei mezzi di pagamento, sono diminuiti di £311 milioni.

Non tutta la clientela delle banche è stata colpita nella stessa misura dalla riduzione nelle anticipazioni, iniziata alla metà del 1955 su invito del governo (vedansi pagine 37-38). Il declino nella consistenza dei crediti è dovuto in ampia misura ai rimborsi effettuati dalle industrie nazionalizzate con il ricavo di emissioni a lungo termine, ma si è registrata anche una diminuzione nelle anticipazioni alle autorità locali ed una ancora maggiore in quelle ai debitori compresi nelle voci "Privati e professionisti", "Operatori di borsa", ed "Altri finanziamenti" che, nel complesso, alla fine del febbraio 1956, ammontava a £67 milioni, ossia si era ridotta di circa l'11% rispetto alla fine del febbraio 1955. Il gruppo "Industria e commercio", d'altra parte, ha ricevuto anticipazioni addizionali per £49 milioni; quasi l'intero importo è da attribuire ad un incremento del credito concesso alle industrie meccanica, navale e siderurgica.

A partire dall'estate 1955, il rapporto di liquidità delle banche è rimasto ben al di sopra del 30% convenzionale, in parte senza dubbio a seguito delle misure prese precedentemente nell'anno, quando il rapporto si trovava vicino al minimo convenzionale ed in parte per essersi le banche stesse conformate all'invito delle autorità.

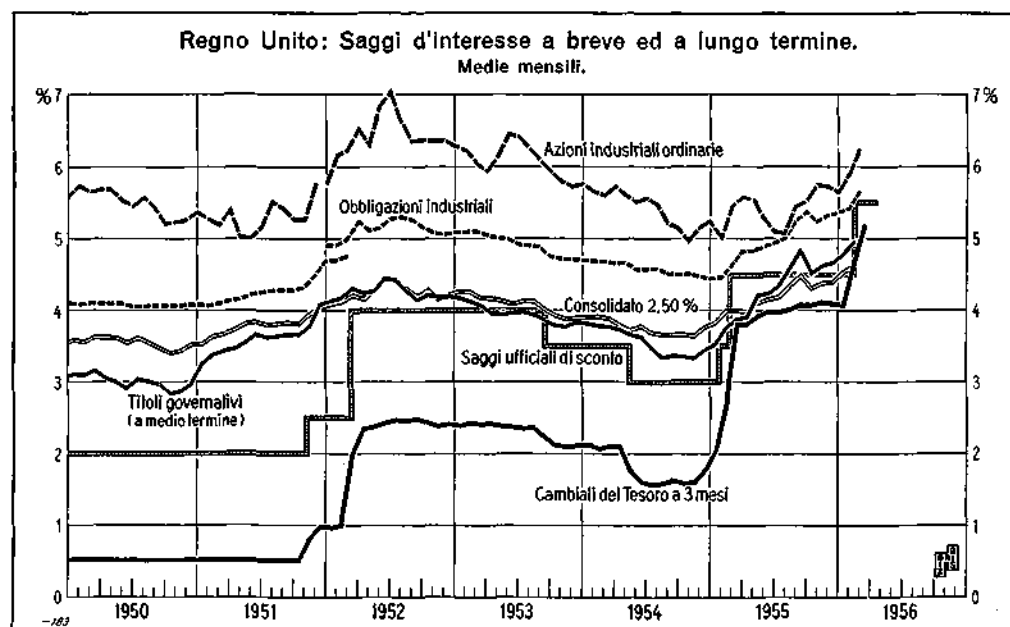
Per quanto concerne le misure creditizie, l'aumento del saggio di sconto dal 3% nel gennaio 1955 al 5,50% nel febbraio 1956, è stato accompagnato da un incremento dei saggi d'interesse in altri settori della struttura del credito. Il Tesoro ha raddoppiato il saggio sui certificati d'imposta, che è ora del 3% (esente da tributi), mentre i saggi praticati sui prestiti concessi dal "Public Works Loan Board" sono aumentati in cinque fasi (il saggio sui prestiti con scadenza superiore a quindici anni è passato dal 4 al 5,50% e quello sui prestiti con scadenza fino a cinque anni dal 3,125 al 5,625%). I prestiti a breve scadenza sono quindi più costosi di quelli a lungo termine; i saggi per entrambe le categorie hanno ora raggiunto il livello più elevato dai primi anni successivi al 1920.

Le restrizioni sul credito al consumo (vendite rateali), che erano state abolite nel luglio 1954, furono ripristinate nel febbraio 1955. Nel luglio 1955, il versamento minimo in contanti sugli acquisti rateali di molti beni di consumo durevole venne portato dal 15 al 33 $\frac{1}{3}$ %; e nel febbraio 1956 è stato aumentato ulteriormente al 50%, mentre il versamento minimo in contanti per i beni esclusi dall'incremento precedente è stato aumentato dal 15 al 20%.

Sono state anche emanate norme più severe per l'approvazione delle nuove emissioni da parte del "Capital Issues Committee": nel marzo 1956, il limite di esenzione è stato abbassato da £50.000 a £10.000.

Nel 1955, le nuove emissioni di titoli (non governativi) sono ammontate a £567 milioni, cioè a 20% più che nel 1954 ed, in termini reali, l'importo supera anche la media relativa agli anni 1933-38. Nel 1955, la maggior parte del nuovo capitale è stato raccolto per gli enti pubblici, comprese le industrie nazionalizzate, le cui emissioni durante l'anno, sono state complessivamente di £295 milioni contro £206 milioni nel 1954. Sebbene queste emissioni siano garantite dal governo, un'aliquota considerevole dei titoli ha dovuto essere assorbita dagli organi statali, che, a loro volta, sono stati costretti a vendere titoli governativi a breve termine per procurarsi parte notevole dei fondi necessari al finanziamento di tali acquisti. Fu perciò che, nell'aprile 1956, è stata adottata la misura di trasferire il fabbisogno di capitali delle industrie nazionalizzate al bilancio, includendoli nelle "partite fuori bilancio".

Durante il primo trimestre del 1955, lo scarto fra i diversi saggi d'interesse si è notevolmente ridotto; il divario maggiore fra il saggio sulle cambiali del Tesoro a tre mesi ed il rendimento dei titoli industriali che, alla fine del 1954, era ancora del 3%, nel marzo 1955, era sceso a meno dell'1%.



Dal grafico risulta chiaramente che, nel periodo dall'aprile 1955 all'aprile 1956, lo scarto è rimasto assai modesto.

L'intenzione delle autorità di combattere l'inflazione più con misure generali che con controlli diretti è posta in rilievo dai notevoli aumenti

Regno Unito: Saggi d'interesse e rendimenti.

Classificazione	Fine aprile				
	1952	1953	1954	1955	1956
percentuali					
Banca d'Inghilterra					
Saggio di sconto	4,0	4,0	3,5	4,5	5,5
Saggi del mercato					
Cambiali del Tesoro a 3 mesi . . .	2,31	2,38	2,06	3,91	5,03
Accettazioni bancarie a mesi . . .	3,0	3,0	2,12	3,94	5,14
Accettazioni commerciali a 3 mesi .	4-5	4-5	3-3,5	4,25-4,75	6-6,5
Saggi sui depositi bancari	2,0	2,0	1,75	2,5	3,5
Public Works Loan Board (oltre 15 anni)	4,25	4,25	4,0	4,0	5,5
Titoli governativi (rendimento)*					
Buoni di risparmio 2,50 %, 1964-67 .	3,98	3,62	3,34	3,83	4,93
Consolidato 2,50 %	4,18	4,16	3,75	4,08	4,57
War Loan 3,50 %	4,50	4,35	4,01	4,27	4,79

* 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.

dei saggi introdotti dal 1955 al 1956. Ne è risultato che le cambiali del Tesoro e le obbligazioni a breve termine rappresentano un investimento molto redditizio per i risparmiatori britannici e stranieri. I saggi che figurano nell'ultima colonna della tabella (fine aprile 1956) rispecchiano già la reazione del mercato alle nuove misure adottate in febbraio ed al nuovo bilancio pubblico. Sebbene la presentazione del preventivo non abbia provocato sensibili variazioni in alcun settore, sembra che per qualche settimana il volume delle operazioni sia aumentato e che le vendite sul mercato da parte delle autorità sotto forma di nuove emissioni di titoli pubblici e di vendite di titoli già detenuti nei portafogli di organi statali siano incrementate in misura che indicano un notevole aumento della capacità di assorbimento del mercato. Verso la fine di maggio le quotazioni dei titoli di prima categoria erano però di nuovo sensibilmente diminuite.

Nell'analisi della tabella relativa alla formazione del capitale monetario in Francia (vedasi capitolo II) è stato menzionato che, nel 1955, il governo non ha praticamente provocato alcuna creazione di moneta, essendo la situazione del Tesoro alquanto migliorata in seguito all'aumentata liquidità derivante dal cospicuo incremento delle riserve monetarie. Si è, d'altra parte, registrato un aumento di fr.fr. 478 miliardi nel credito all'economia (comprese le industrie private e nazionalizzate). Come si può rilevare dalla tabella alla pagina seguente, i crediti a medio termine hanno continuato ad espandersi rapidamente con il risultato che, alla fine del 1955, questa forma di credito ammontava ad un quarto del totale del credito bancario concesso all'economia.

Nel 1955, la Banca di Francia ha riscontato fr.fr. 140 miliardi del nuovo credito all'economia. In cifre assolute, tale importo supera quello del 1954, ma in rapporto al volume globale del nuovo credito accordato, nel 1955, l'importo riscontato è stato

Francia: Ripartizione del nuovo credito bancario all'economia.

Classificazione	1952	1953	1954	1955	Consistenza alla fine del 1955
	miliardi di franchi francesi				
Credito a breve termine . . .	+ 164	+ 143	+ 169	+ 319	2.493
Credito a medio termine . . .	+ 202	+ 104	+ 173	+ 159	845
Totale	+ 366	+ 247	+ 342	+ 478	3.338
Importo riscontato alla Banca di Francia	+ 168	+ 54	+ 124	+ 140	1.262

pari al 29% contro il 36% nell'anno precedente. Della consistenza alla fine del 1955, ammontante a fr.fr. 3.338 miliardi, fr.fr. 1.262 miliardi erano stati riscontati dalla Banca di Francia.

Nel 1955, l'aumento nella formazione del capitale monetario è ammontato a fr.fr. 865 miliardi, cioè è stato superiore del 3,6% a quello dell'anno precedente. Nel 1955, il risparmio liquido ha di nuovo superato quello investito direttamente sul mercato dei capitali; si è registrata specialmente una notevole espansione nei depositi vincolati ed a risparmio.

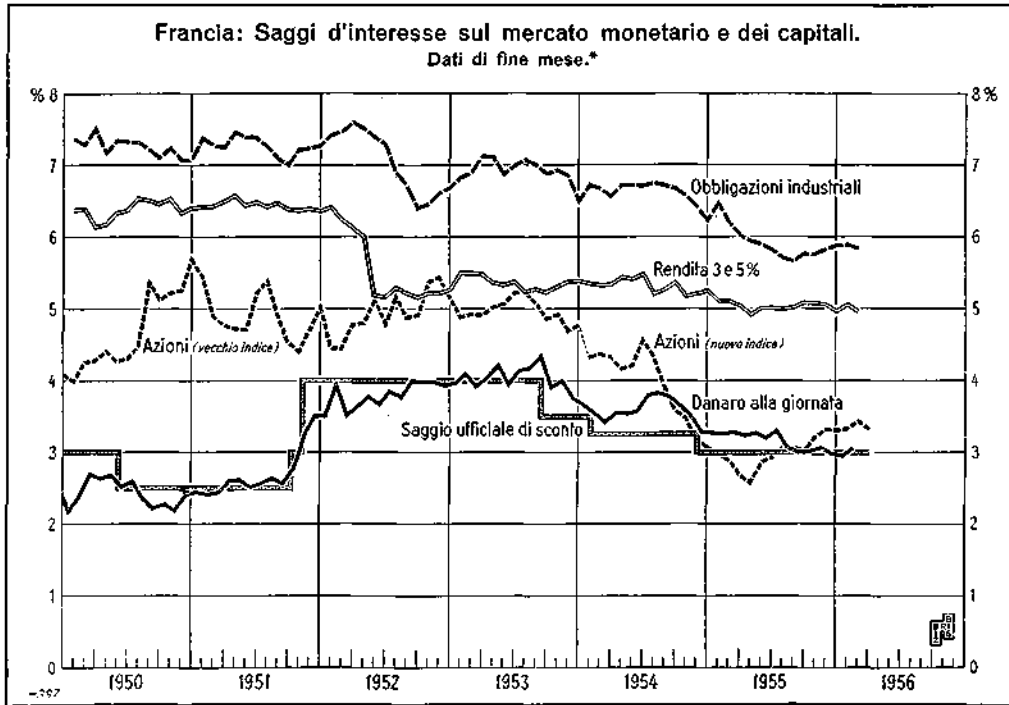
Pure le emissioni private sul mercato dei capitali hanno subito un considerevole aumento, mentre le emissioni di prestiti da parte del governo e delle industrie nazionalizzate sono state assai inferiori a quelle del 1954. Il declino nelle emissioni pubbliche è senza dubbio dovuto al fatto che il Tesoro ha continuato ad assorbire la maggior parte del risparmio liquido disponibile con il credito accordatogli dalle Casse di risparmio o con le vendite di carta del Tesoro ad aziende e privati.

L'espansione parallela fra risparmio e volume dei mezzi di pagamento ha provocato un generale aumento nella liquidità, tanto dell'economia,

Francia: Formazione del nuovo capitale monetario.

Classificazione	1951	1952	1953	1954	1955
	miliardi di franchi francesi				
Risparmio liquido					
Aumento nei depositi a risparmio e vincolati	98	143	225	251	317
Aumento nelle riserve delle compagnie di assicurazione sulla vita	56	61	57	75	83
Titoli a breve termine del Tesoro collocati presso il pubblico	80	77	92	174	156
Totale risparmio	234	281	374	500	556
Emissioni sul mercato dei capitali di:					
Autorità pubbliche	19	238	93	192	162
Industrie nazionalizzate	24	31	62	70	49
Economia privata	61	81	96	137	210
Totale emissioni (al lordo) . . .	104	350	251	399	421
Meno: Rimborsi e partite duplicate	51	102	51	64	112
Totale risparmio netto investito .	53	248	200	335	309
Formazione netta di nuovo capitale monetario	287	529	574	835	865

quanto del Tesoro e delle banche. A sua volta, essa ha esercitato una pressione sui saggi d'interesse, per cui, sebbene il saggio ufficiale di sconto sia rimasto invariato, il livello generale dei saggi è lentamente ma costantemente diminuito.



* Medie mensili per il danaro alla giornata.

Il "Crédit Foncier de France", che è l'organo del governo attraverso il quale vengono accordati gli "speciali prestiti per l'edilizia" (il cui totale, nel 1955, è ammontato a fr.fr. 220 miliardi) e svolge anche una importante funzione connessa alla concessione di prestiti ipotecari in generale, fra l'inizio del 1954 e del 1955, ha ridotto il saggio d'interesse su tali prestiti dall'8,50 al 7,35 %. Si sono naturalmente avute altre variazioni di minore importanza nella struttura dei saggi d'interesse; dalla metà del 1955, per esempio, il rendimento dei titoli azionari è lievemente aumentato, ma questo incremento deve essere anzitutto considerato una reazione tecnica al "boom" precedentemente registrato nei valori quotati in borsa.

Esaminando la tabella delle variazioni nei mezzi di pagamento e quella dei fondi ricevuti e crediti concessi dal sistema bancario nella Germania occidentale, occorre ricordare che i dati non si riferiscono soltanto alle banche commerciali, come spesso avviene nel caso di altri paesi, ma comprendono anche Casse di risparmio, casse postali, banche ipotecarie ed altri istituti di credito specializzati. L'attivo delle banche commerciali partecipa effettivamente solo con il 25% all'attivo globale del sistema bancario.

Germania occidentale: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1952	1953	1954	1955	Consistenza alla fine del 1955
	miliardi di DM				
Variazioni nei mezzi di pagamento					
Circolazione monetaria	+ 1,5	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,3	14,1
Depositi a vista	+ 0,7	+ 1,0	+ 2,2	+ 1,4	15,0
Totale	+ 2,2	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,7	29,1
Variazioni nelle partite corrispondenti					
Credito allo stato (al netto)	- 0,6	- 0,9	- 0,3	+ 1,5	- 0,6
Credito all'economia	+ 7,5	+ 8,8	+ 11,3	+ 12,3	66,0
Totale credito	+ 6,9	+ 7,9	+ 11,0	+ 13,8	65,4
Oro e divise estere	+ 3,1	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,9	12,6
Altre partite	- 0,5	- 0,4	+ 0,2	- 1,5	7,8
Meno: Depositi a risparmio ed altri fondi a lungo termine, aumento (-)	+ 9,5	+ 11,0	+ 14,1	+ 14,2	85,8
	- 7,3	- 8,9	- 11,1	- 11,5	- 56,7
Totale complessivo	+ 2,2	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,7	29,1

Nel 1955, i mezzi di pagamento sono aumentati del 10% rispetto ad un incremento nel prodotto nazionale reale del 10,50%. Nonostante che il governo federale abbia accumulato cospicue riserve di cassa, un peggioramento dei bilanci dei Länder, le cui spese in conto capitali sono cresciute in misura considerevole, mentre il gettito delle imposte è rimasto press'a poco invariato, ha costretto il governo a far ricorso al credito bancario per l'ammontare netto di DM 1,5 miliardi; ma si può affermare che tale incremento ha trovato la sua contropartita nella riduzione netta delle "Altre partite", sicchè esso non ha influito sui mezzi di pagamento. Molto più importante è l'espansione di DM 1,9 miliardi nelle riserve monetarie. Si è tuttavia registrato un aumento di DM 12,3 miliardi nel credito all'economia, che, a sua volta, è stato compensato per DM 11,5 miliardi da un incremento nei depositi a risparmio ed in altri fondi a lungo termine.

Durante il quadriennio 1952-55 il nuovo credito bancario concesso all'economia è stato di DM 40 miliardi, mentre i depositi vincolati ed a risparmio, nonché altri fondi a lunga scadenza ricevuti dal sistema bancario hanno totalizzato circa DM 39 miliardi. Dato che durante questo periodo il settore pubblico non ha fatto, nel complesso, ricorso alle banche ed il credito al settore privato è stato soltanto di DM 1 miliardo superiore al risparmio raccolto, non sorprende che l'aumento dei mezzi di pagamento - circa DM 10 miliardi - sia stato quasi interamente neutralizzato da un incremento di poco superiore (DM 11,5 miliardi) nelle riserve monetarie.

La tabella alla pagina seguente espone alcuni dettagli sui fondi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario.

Dalla tabella risulta che, in complesso, non sono stati utilizzati fondi a breve termine per concedere crediti a lunga scadenza. In ciascuno dei tre anni 1952-1954, il volume totale dei fondi ricevuti dagli istituti di credito ha superato notevolmente il credito accordato, sicchè la liquidità degli istituti stessi è migliorata ed i saggi del mercato monetario hanno mostrato tendenza a declinare. Ma nel 1955, questa si è invertita. Rispetto al 1954, il nuovo credito è aumentato di DM 1,5 miliardi, mentre

Germania occidentale: Fondi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario.*

Classificazione	1952	1953	1954	1955	Consistenza alla fine del 1955
	miliardi di DM				
Fondi ricevuti					
A vista	1,9	2,4	3,7	2,6	23,7
A termine	8,1	10,1	11,5	11,1	61,0
Totale fondi ricevuti	9,4	12,5	15,2	13,7	84,7
Credito concesso da:					
Sistema di banche centrali	- 0,6	- 0,1	- 0,1	0,3	1,0
Altri istituti di credito					
A breve termine	3,5	2,7	3,3	2,6	29,2
A medio e lungo termine	4,6	6,8	7,7	9,9	40,9
Acquisti di titoli	0,4	1,1	2,1	1,7	6,4
Totale per gli altri Istituti di credito	8,5	10,6	13,1	14,2	76,4
Totale credito concesso	7,9	10,5	13,0	14,5	77,4

* I dati sono lordi e, di conseguenza, per quanto riguarda gli importi concessi allo stato, che comprendono tanto i suoi depositi presso le banche, quanto il credito ricevuto dal sistema bancario, non corrispondono ai dati netti che figurano nella precedente tabella. I dati relativi ai fondi a vista includono inoltre i depositi dello stato temporaneamente investiti in crediti di conguaglio.

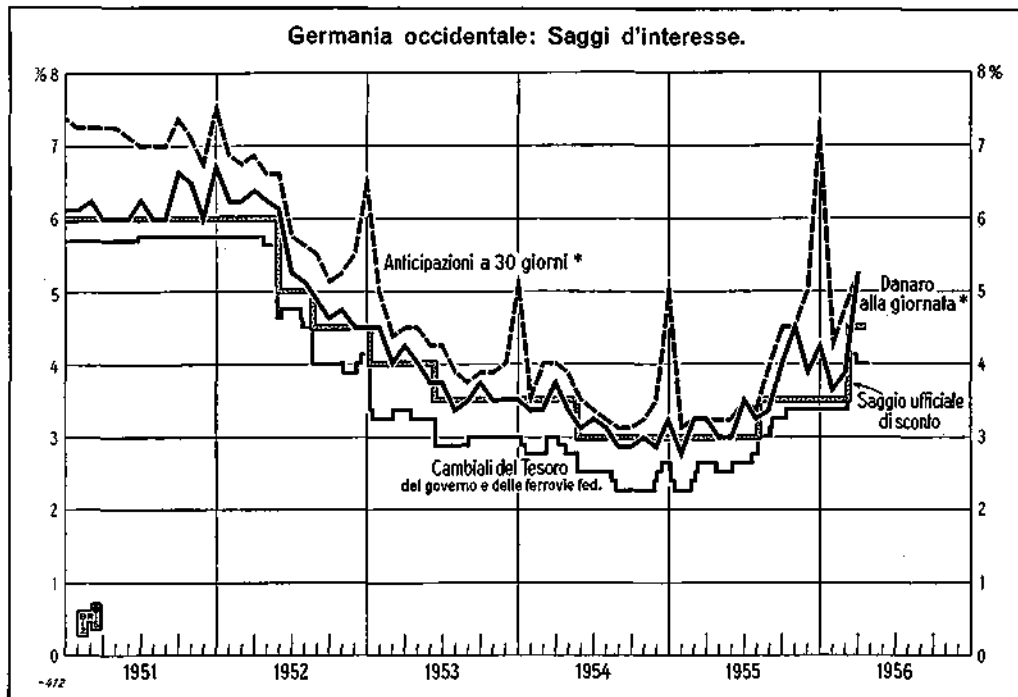
i fondi freschi ricevuti si sono ridotti di un importo all'incirca corrispondente, per cui, per la prima volta dal 1951, il nuovo credito accordato ha superato il totale dei nuovi fondi ricevuti.

La tensione verificatasi indusse, nel corso del 1955, la Bank deutscher Länder a mutare la politica adottata nella primavera 1952, caratterizzata dal ribasso del saggio ufficiale di sconto, in cinque fasi, dal 6 al 3% e da una diminuzione nella percentuale delle riserve minime legali. Il primo passo della Banca sulla via della nuova politica fu di ridurre la liquidità del mercato monetario con vendite sul mercato aperto di buoni del Tesoro ed obbligazioni del Tesoro non fruttifere. Tanto nel maggio che nel giugno 1955, le vendite ammontarono ad oltre DM 200 milioni.

Il passo successivo venne compiuto il 4 agosto 1955: il saggio ufficiale di sconto fu portato dal 3 al 3,50%, ed a partire dal 1° settembre 1955, la percentuale delle riserve minime per il sistema bancario venne aumentata dell'1%. Questa misura ebbe per effetto di sterilizzare un importo addizionale di oltre DM 450 milioni. Gli istituti di credito furono quindi costretti a ricorrere al sistema di banche centrali per ottenere credito; nei quattro mesi dal settembre al dicembre 1955 i prestiti salirono a DM 2,5 miliardi e, alla fine del dicembre 1955, il loro livello aveva già superato quello dei depositi; a metà marzo 1956 (a causa di ulteriori vendite di mercato aperto della Bank deutscher Länder) i prestiti registravano un'eccedenza, rispetto ai depositi, di DM 1,6 miliardi.

A partire dall'8 marzo 1956, la Bank deutscher Länder ha nuovamente aumentato il suo saggio ufficiale di sconto, questa volta dell'1%, portandolo al 4,50%. Ma dato che le condizioni di "boom" non accennavano a mutare e la domanda di credito era divenuta persino più forte, con decorrenza dal 19 maggio 1956, il saggio di sconto venne elevato al 5,50%.

Nella Germania occidentale, a causa delle difficoltà monetarie sorte in seguito alle due guerre mondiali, il ristabilimento di un mercato dei capitali, adeguatamente funzionante, si è rivelato, negli anni recenti, un problema di non facile soluzione. Vero è che, tanto nel 1954 quanto nel 1955, sono stati venduti titoli per il valore



di poco superiore a DM 5 miliardi, ma una parte considerevole di essi è stata acquistata dagli istituti di credito che, nel 1955, hanno assorbito il 57% dei titoli a reddito fisso di nuova emissione.

Nel 1955 sono state vendute obbligazioni ipotecarie per un importo inferiore di DM 850 milioni a quello del 1954. Tale declino si spiega principalmente col fatto che dall'inizio del 1955 sono stati aboliti i privilegi fiscali precedentemente accordati a questi titoli. D'altra parte, nel 1955, le emissioni azionarie sono state più di tre volte quelle dell'anno precedente. È probabile che quando le autorità saranno riuscite, attraverso l'attuale poli-

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 (secondà metà)	2	6	10	1	19
1949	473	201	96	41	811
1950	413	211	53	51	728
1951	218	468	62	165	913
1952	799	628	130	259	1.816
1953	1.462	1.043	396	269	3.170
1954	1.661	2.239	791	453	5.144
1955	1.867	1.382	432	1.555	5.236
Totale 1948-55	6.894	6.178	1.971	2.794	17.837

tica monetaria restrittiva, a superare ciò che ancora rimane della mentalità inflazionistica, sarà stata realizzata la condizione più importante per una duratura ripresa dell'attività sul mercato dei capitali.

In Italia, come nella Germania occidentale, una parte considerevole del risparmio corrente assume la forma di depositi bancari. Negli anni recenti, l'aumento dei depositi vincolati ed a risparmio è stato di circa due volte quello dei depositi a vista.

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	miliardi di lire			
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 114	+ 89	+ 96	+ 142
Depositi a vista	+ 326	+ 215	+ 46	+ 256
Totale	+ 440	+ 304	+ 142	+ 398
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Credito bancario all'economia	+ 688	+ 679	+ 605	+ 690
Credito bancario allo stato	+ 281	+ 279	+ 279	+ 267
Totale credito bancario	+ 969	+ 958	+ 884	+ 957
Oro e divise estere	— 25	— 29	+ 4	+ 59
Altre partite	— 15	— 75	— 115	— 98
Totale	+ 929	+ 854	+ 773	+ 918
Meno: Depositi vincolati ed a risparmio	— 489	— 550	— 631	— 520
Totale complessivo	+ 440	+ 304	+ 142	+ 398

Nell'esaminare la tabella che precede, occorre tener conto del fatto che, nel 1954, in seguito ad un nuovo accordo concluso fra le banche, il quale fissava un trattamento particolarmente favorevole per i depositi vincolati, si è registrato un aumento imponente in questo tipo di depositi, a spese di altri. Si può correggere lo spostamento verificatosi sommando i dati relativi ai depositi del 1954 e 1955 e facendo la media dei due anni.

Italia: Variazioni nei depositi presso gli istituti di credito, compreso il sistema postale.

Anno	Depositi a risparmio	Depositi vincolati	Totale	Depositi a vista	Totale complessivo
	cifre arrotondate, in miliardi di lire				
1952	+ 200	+ 285	+ 485	+ 365	+ 850
1953	+ 190	+ 360	+ 550	+ 295	+ 845
1954	— 165	+ 795	+ 630	+ 20	+ 650
1955	+ 90	+ 430	+ 520	+ 280	+ 800
Consistenza alla fine del 1955	1.300	2.960	4.260	2.535	6.795

Considerando soltanto i dati relativi al 1955, si constata che il volume dei mezzi di pagamento è aumentato di oltre il 10%, in confronto con l'espansione del 7% nel prodotto nazionale lordo reale; facendo, però, la media fra i dati concernenti il 1954 ed il 1955, l'incremento nel volume dei mezzi di pagamento ammonta soltanto a circa il 7%. Nel 1955, l'aumento nel credito bancario non è stato eccezionalmente cospicuo, e lire 59 miliardi sono affluiti alle riserve monetarie.

Negli anni recenti, l'espansione economica dell'Italia ha proceduto con un ritmo abbastanza uniforme e sul mercato monetario e dei capitali non si è mai verificata vera e propria tensione od eccessiva liquidità. Le autorità non hanno fatto ricorso a variazioni nel saggio ufficiale di sconto o nelle percentuali minime delle riserve legali. Il saggio di sconto è rimasto al 4% e la percentuale delle riserve minime è rimasta fissata al 25% dei depositi globali; si è tuttavia registrato un aumento nei saggi a lungo termine, come dimostra l'incremento nel rendimento dei titoli governativi da una media del 6,23%, nel dicembre 1954, ad una del 6,67%, nel marzo ed aprile 1956.

Le autorità si sono soprattutto preoccupate di trarre profitto dagli stretti legami esistenti fra la banca centrale e gli altri istituti di credito, allo scopo di correggere tempestivamente gli squilibri temporanei che colpiscono la liquidità del mercato. Tale compito è stato, fino ad un certo punto, agevolato dal fatto che le banche commerciali non sono state invitate a concedere credito allo stato, il cui fabbisogno viene coperto col risparmio, che, attraverso il sistema postale ed il mercato dei capitali, affluisce agli organi statali.

Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	miliardi di lire			
Finanza Interna				
Banche	969	958	884	957
Mercato dei capitali	293	422	482	549
	1.262	1.380	1.366	1.506
Fondi di contropartita	143	74	20	20
Totale	1.395	1.454	1.386	1.526
Utilizzati da:				
Settore pubblico	488	457	429	448
Economia privata	907	997	957	1.078

Si è registrata una costante espansione nel volume del risparmio investito sul mercato dei capitali (direttamente od attraverso istituti di credito specializzati e compagnie di assicurazione sulla vita), sicchè l'approvvigionamento di nuove risorse finanziarie è aumentato nonostante l'esaurimento dei fondi di contropartita dell'aiuto americano.

Anche nella Svizzera, le banche ricevono cospicui importi sotto forma di depositi vincolati ed a risparmio, nonchè altri fondi a lungo termine, e sono così in grado di finanziare parte degli investimenti a lungo termine del paese. Nel 1955, sono affluite alle banche più risorse a lungo termine che in qualsiasi altro anno postbellico, come risulta dalla seguente tabella che riguarda cinquantadue banche, fra cui le cinque grandi banche commerciali,

le banche cantonali, le Casse di risparmio ed alcune banche locali. Occorre aggiungere che, nel 1955, il sistema bancario, soprattutto le banche cantonali ed ipotecarie, hanno ricevuto fr.sv. 306 milioni dal Fondo AVS, che negli otto anni della sua esistenza, ha accumulato risorse per oltre fr.sv. 3,5 miliardi, compresi circa fr.sv. 500 milioni nel solo 1955.

Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di cinquantadue banche.

Variazione durante il	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	- 60	+ 550	+ 450	+ 85	+ 130	+ 810
1952	+ 75	+ 10	+ 255	+ 555	+ 120	+ 150	+ 1.075
1953	+ 125	+ 115	+ 125	+ 515	+ 190	+ 315	+ 840
1954	+ 40	+ 270	+ 735	+ 590	+ 100	+ 85	+ 935
1955	+ 225	+ 50	+ 805	+ 665	+ 185	+ 275	+ 1.210
Consistenza alla fine del 1955	1.650	2.225	7.140	11.450	2.570	6.250	17.330

Alla fine di dicembre 1955 le riserve di cassa delle banche, ammontanti a fr.sv. 1.650 milioni, superavano quelle dell'anno precedente, essendo state aumentate in conformità di un "gentleman's agreement" (già menzionato nel capitolo II). In pari tempo, allo scopo di ottenere i maggiori fondi necessari per l'espansione del credito, nel 1955, le banche ridussero i loro portafogli titoli di fr.sv. 185 milioni, fatto che di per sé costituisce già un sintomo della diminuzione nella liquidità che cominciò a manifestarsi sul mercato svizzero in alcune epoche dell'anno. Nel 1955, la domanda di prestiti ipotecari è stata particolarmente sostenuta; ciò non sorprende ove si consideri che il valore delle nuove costruzioni è ammontato a circa fr.sv. 4 miliardi.

Data la situazione or ora descritta, i saggi d'interesse si sono irrigiditi. A Zurigo, il saggio del danaro alla giornata è passato dall'1,25% nel dicembre 1954 all'1,75% nel dicembre 1955, mentre il rendimento medio delle obbligazioni svizzere era salito dal 2,74% nel dicembre 1954 al 3,04% nell'anno successivo, dopo aver toccato la "punta" del 3,20% nel settembre 1955.

Il volume delle operazioni effettuate nel 1955 sul mercato dei capitali svizzero si può rilevare dalla seguente tabella.

Svizzera: Emissioni effettuate sul mercato dei capitali.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	milioni di franchi svizzeri			
Emissioni interne				
Obbligazioni: al netto (+) o rimborsi (-)	+ 37,4	+ 12,3	- 59,8	+ 332,7
Azioni: al netto (+) o rimborsi (-)	+ 41,3	+ 21,3	+ 49,6	+ 173,0
Totale Investimenti (+) o rimborsi (-) (al netto)	+ 78,7	+ 33,6	- 10,2	+ 505,7
Emissioni estere (al lordo)	246,4	224,5	395,4	427,3
Totale complessivo	325,1	258,1	385,2	933,0

La variazione registrata nelle emissioni interne è stata veramente impressionante. Mentre nel 1954 i rimborsi hanno superato le nuove emissioni di fr.sv. 10,2 milioni, nell'anno successivo l'importo netto di nuove emissioni è stato di fr.sv. 505,7 milioni; questo fatto è forse la ragione principale dell'aumento dei saggi d'interesse.

Per quanto riguarda le emissioni estere, per le quali si dispone soltanto di dati lordi (cioè, l'importo dei prestiti senza aver dedotto i rimborsi), il livello abbastanza elevato raggiunto nel 1954 è stato mantenuto anche nel 1955. In complesso, sono stati collocati dodici prestiti esteri, fra cui uno di fr.sv. 50 milioni della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, uno di una società industriale americana (del Texas) ed uno di una compagnia canadese.

In aggiunta all'esportazione di capitali costituita dalle emissioni a lungo termine esposte nella tabella, le banche svizzere avrebbero accordato circa fr.sv. 100 milioni di credito nuovo alla loro clientela straniera. Sono stati inoltre acquistati titoli sui mercati esteri, soprattutto negli Stati Uniti ed il governo federale ha concesso un prestito di fr.sv. 200 milioni alle ferrovie italiane.

**Svizzera: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale
(e oro detenuto dalla Confederazione).**

Anno	Attivo		Passivo		Oro della Confederazione
	Effetti ed anticipazioni	Oro e dollari	Biglietti in circolazione	Depositi a vista	
milioni di franchi svizzeri					
1951	+ 51	— 1	+ 263	— 244	— 109
1952	+ 4	+ 136	+ 195	— 75	— 50
1953	— 53	+ 241	+ 107	+ 87	— 2
1954	— 39	+ 365	+ 183	+ 151	0
1955	+ 66	+ 337	+ 104	+ 298	0
Consistenza alla fine del 1955	284	7.310	5.515	1.990	226

Nonostante l'incremento nei prestiti esteri, la Banca Nazionale Svizzera ha continuato ad espandere i suoi averi in oro e dollari.

In Austria, dopo tre anni di imponenti incrementi delle riserve monetarie, nel 1955 si è registrata una riduzione di scellini 1.400 milioni (= \$54 milioni), in seguito al saldo passivo accumulato nella bilancia dei pagamenti (vedasi capitolo II). Nella tabella che segue le riserve monetarie della Banca Nazionale austriaca figurano essersi ridotte soltanto di scellini 400 milioni; la differenza fra questo importo e quello più sopra indicato è dovuta al fatto che nella situazione dei conti sono state comprese riserve auree che prima ne erano escluse; la modificazione è stata apportata nel settembre 1955, con l'entrata in vigore della nuova legislazione relativa alla Banca Nazionale austriaca.

Come risulta dalla tabella che segue, nel 1955, i depositi delle banche presso la Banca Nazionale sono diminuiti di scellini 510 milioni, mentre gli effetti commerciali e le anticipazioni della banca centrale sono aumentati di scellini 1.510 milioni, sì che il credito concesso dalla banca centrale al sistema bancario ha superato scellini 2.000

Austria: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.

Fine	Attivo			Passivo		
	Oro e divise estere	Effetti commerciali ed anticipazioni	Buoni del Tesoro e certificati	Biglietti in circolazione	Depositi di banche	Depositi degli enti pubblici
cifre arrotondate, in milioni di scellini						
1950	500	840	1.950	6.350	470	2.630
1951	630	1.740	2.210	8.030	580	2.050
1952	2.260	1.280	1.730	9.050	670	2.080
1953	7.060	460	590	10.470	1.540	2.760
1954	9.670	280	100	12.250	2.660	2.240
1955	9.270	1.790	410	13.030	2.150	1.940
Variazione nel 1954 . .	+ 2.610	— 190	— 490	+ 1.780	+ 1.120	— 580
Variazione nel 1955 . .	— 400	+ 1.510	+ 310	+ 780	— 510	— 300

milioni. Questo importo corrisponde approssimativamente alla differenza fra il nuovo credito concesso dagli istituti bancari, che è ammontato a scellini 3.990 milioni, e l'incremento nei depositi bancari, di scellini 1.860 milioni e ha così pertanto finanziato per poco meno della metà il nuovo credito accordato dalle banche.

Austria: Nuovi depositi ricevuti e nuovo credito concesso dal sistema bancario.

Periodo	Depositi			Credito commerciale concesso	Eccedenza (+) dei depositi sul credito concesso
	A vista	A risparmio	Totale		
cifre arrotondate, in milioni di scellini					
1952	570	1.030	1.600	440	+ 1.160
1953	2.620	1.700	4.320	2.020	+ 2.300
1954	3.790	2.530	6.320	4.270	+ 2.050
1955	— 600	2.460	1.860	3.990	— 2.130
1955 1° trimestre	240	1.120	1.360	1.600	— 240
2° "	450	620	1.070	880	+ 190
3° "	150	520	670	1.380	— 710
4° "	— 1.440	200	— 1.240	130	— 1.370
1956 1° "	— 610	1.100	490	980	— 490
Consistenza a fine marzo 1956	14.670	11.100	25.770	22.880	+ 2.890

Le misure adottate dalle autorità austriache per comprimere il "boom", fra cui un aumento del saggio ufficiale di sconto al 5%, sono state descritte nel capitolo II. Si aggiunga che, alla metà del novembre 1955, il Ministero federale delle finanze ha concluso un nuovo accordo con l'Associazione bancaria (che integra un accordo del giugno 1952 relativo al controllo qualitativo e quantitativo). Le banche si sono impegnate a chiedere il rimborso di tutte le aperture di credito che sono state utilizzate oltre i limiti concordati ed a ridurre del 10% tutti i crediti correnti entro tre mesi dalla scadenza per il loro rinnovo. Si decise inoltre che tutti i nuovi crediti sarebbero stati sottoposti ad un rigoroso controllo qualitativo e quantitativo. Sono pure state introdotte restrizioni sulle vendite rateali, aumentando le quote di rimborso ed abbreviandone la durata.

Gli istituti di credito hanno così dimostrato la loro buona volontà a collaborare con le autorità. All'inizio del 1956, il governo che, nel 1955, aveva contratto prestiti verso la Banca Nazionale austriaca su buoni del Tesoro e certificati, ha adottato misure per ridurre le proprie spese, soprattutto nel settore degli investimenti.

Nel 1955, le condizioni del credito in Belgio sono state determinate innanzitutto dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti e dall'espansione nelle riserve monetarie, per l'importo di fr.belgi 6,4 miliardi, dopo le perdite di fr.belgi 2,1 miliardi registrate nei due anni precedenti. Il miglioramento delle riserve è stato il fattore che in maggior misura ha contribuito all'incremento di fr.belgi 9,1 miliardi nei mezzi di pagamento.

Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	Variazione nel			Consistenza alla fine del 1955
	1953	1954	1955	
	miliardi di franchi belgi			
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 3,9	+ 0,8	+ 4,0	110,7
Depositi a vista	+ 1,9	+ 2,5	+ 5,1	62,0
Totale.	+ 5,8	+ 3,3	+ 9,1	192,7
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Credito bancario all'economia	+ 2,2	+ 3,0	+ 2,7	44,4
Credito bancario allo stato	+ 5,0	+ 1,0	+ 2,7	125,2
Totale credito bancario	+ 7,2	+ 4,0	+ 5,4	169,6
Oro e divise estere (al netto)	- 0,1	- 2,0	+ 6,4	54,7
Altre partite	+ 0,4	+ 4,1	+ 0,7	4,1
Totale.	+ 7,5	+ 6,1	+ 12,5	228,4
Meno: Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (—)	- 1,7	- 2,8	- 3,4	- 35,7
Totale complessivo	+ 5,8	+ 3,3	+ 9,1	192,7

Nel 1955, il credito bancario all'economia privata è cresciuto in misura lievemente inferiore che nel 1954, ma data la pressione esercitata da un altro cospicuo disavanzo di bilancio, il volume del nuovo credito allo stato ha superato quello dell'anno precedente. La considerevole stabilità dei prezzi ed il declino nel livello della disoccupazione si sono rispecchiati in un incremento dei depositi vincolati ed a risparmio, che nel 1955 sono ammontati a fr.belgi 3,4 miliardi, cioè al doppio del 1953.

Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti ha consentito al mercato monetario di conservare un'abbondante liquidità, come è dimostrato, fra l'altro, dal fatto che il portafoglio effetti commerciali riscontati della Banca Nazionale è passato da fr.belgi 9,5 miliardi alla fine del 1954 a fr.belgi 8,4 miliardi alla fine del 1955, nonostante che simultaneamente sia stato registrato un incremento nel volume degli effetti commerciali detenuti dalle banche commerciali, da fr.belgi 11,7 a 15,7 miliardi.

Come è già stato menzionato nel capitolo II, la Banca Nazionale non ha potuto effettuare operazioni di mercato aperto riducenti, a causa del cospicuo credito

accordato allo stato, ma, nell'agosto 1955, l'economia privata ha ricevuto un discreto monito sotto forma di un aumento del saggio di sconto dal 2,75 al 3%.

Nel 1955, il mercato dei capitali è stato molto attivo. L'importo netto dei titoli (soprattutto azioni) emessi dalle imprese belghe è ammontato a fr.belgi 5 miliardi (cioè, a circa fr.belgi 1 miliardo in più dell'anno precedente). Alcuni prestiti rilevanti sono stati assorbiti da imprese coloniali, ma, come nel passato, il grosso delle emissioni sul mercato è stato effettuato per conto dello stato. Lo stato ha accresciuto il suo indebitamento interno di fr.belgi 11,4 miliardi; metà di questo importo è stato provveduto dal mercato dei capitali. Anche altri enti pubblici hanno contratto prestiti a lungo termine, portando il totale netto delle emissioni pubbliche a fr.belgi 13,7 miliardi. Per di più, fra dicembre 1954 e dicembre 1955, i prestiti del Tesoro hanno accresciuto l'indebitamento verso l'estero di fr.belgi 2 miliardi.

Nei Paesi Bassi, l'incremento netto delle riserve monetarie è stato inferiore a quello dell'anno precedente e, in contrasto con quanto si è verificato nel Belgio, esso ha contribuito solo in modesta misura all'espansione dei mezzi di pagamento.

Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1952	1953	1954	1955
	milioni di fiorini			
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 136	+ 221	+ 289	+ 373
Depositi a vista	+ 612	+ 304	+ 270	+ 388
Totale	+ 748	+ 525	+ 559	+ 761
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Credito allo stato	- 1.074	- 706	+ 164	+ 189
Credito all'economia	+ 90	+ 273	+ 440	+ 427
Totale del credito	- 984	- 433	+ 604	+ 616
Oro e divise estere	+ 1.989	+ 1.095	+ 248	+ 191
Altre partite (al netto)	- 84	- 142	- 49	+ 144
Totale	+ 921	+ 520	+ 803	+ 951
Meno: aumento nei depositi vincolati	- 173	+ 5	- 244	- 190
Totale complessivo	+ 748	+ 525	+ 559	+ 761

È interessante confrontare, nella tabella che precede, i dati relativi all'aumento delle riserve monetarie con quelli concernenti le variazioni registrate nel volume del credito allo stato. In ciascuno degli anni 1952 e 1953, in cui lo stato ridusse notevolmente il suo indebitamento verso il sistema bancario (quasi interamente dovuto alla guerra), le riserve monetarie aumentarono in misura considerevole; ma nel 1954 e nel 1955, anni in cui lo stato si è rivolto per credito alle banche, gli incrementi negli averi in oro e divise estere sono stati assai più modesti. Esiste certamente uno stretto legame fra le due serie di dati, perchè il "risparmio" effettuato dal governo nel 1952 e nel 1953 è servito da contropartita agli aumenti registrati, in quegli anni, nelle riserve monetarie.

Da alcuni anni, le autorità olandesi stanno perseguendo una politica diretta a moderare l'eccessiva liquidità dell'economia e che consenta di controllare il credito. Nel marzo 1954, fiorini 1,2 miliardi di titoli del Tesoro a scadenza relativamente breve,

detenuti dalle banche, furono convertiti in speciali obbligazioni quinquennali del Tesoro e successivamente in certificati del Tesoro a lungo termine; contemporaneamente venne concluso un accordo con le banche, in base al quale, a partire dal 22 marzo, esse si impegnavano a tenere in deposito riserve minime di cassa presso la banca centrale. Dapprima, l'aliquota delle riserve rispetto ai depositi bancari, fu fissata al 5%, ma nell'agosto 1954 venne portata al 10%; da allora è rimasta a questo livello, tranne che per un breve periodo all'inizio del 1955, in cui è stata ridotta all'8%.

Nella seconda metà del 1955, si è registrato un modesto aumento nei saggi d'interesse a breve ed a lunga scadenza e nel febbraio 1956, il saggio ufficiale di sconto è stato portato dal 2,50 al 3%.

Durante l'anno, il mercato dei capitali è stato attivissimo.

Paesi Bassi: Emissioni nette sul mercato dei capitali.

Classificazione	1953	1954	1955
	milioni di fiorini		
Obbligazioni emesse da:			
Stato	437	246	712
Autorità locali*	28	69	— 1
Settore privato	7	— 35	122
Settore estero	— 49	51	223
Totale	423	331	1.056
Azioni	31	52	440
Totale globale netto	454	383	1.496

* Compresa la Banca delle Municipalità.

Nel 1955, l'importo netto di titoli emessi (cioè, emissioni globali meno conversioni e rimborsi) è ammontato a circa quattro volte quello del 1954. Il credito allo stato è cresciuto sensibilmente e si è registrato anche un incremento nelle emissioni estere, in quanto il mercato olandese ha ripreso la sua funzione di fornitore di capitali ad altri paesi; ma ancora maggiore è stato l'incremento nelle emissioni azionarie da parte delle imprese nazionali.

Nel 1955, i portafogli titoli delle istituzioni investitrici (Casse di risparmio, compagnie di assicurazione sulla vita, fondi pensioni, ecc.) sono cresciuti di fiorini 1.900 milioni, ossia più del totale netto dei titoli emessi; ciò significa che privati ed imprese hanno ridotto i propri portafogli. Nel 1955, il valore totale di titoli olandesi acquistati da risparmiatori stranieri è ammontato a fiorini 500 milioni, ossia a quasi il doppio di quanto, nello stesso anno, è stato prelevato dal mercato dei capitali olandese per prestiti esteri.

Fra i paesi nordici, l'unico che, nel 1955, abbia registrato un notevole incremento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti è stata la Finlandia (vedasi capitolo II). L'avanzo è stato di MF 14 miliardi (= \$61 milioni) ma, a causa della riduzione nell'indebitamento, nonchè di altre transazioni, l'aumento nelle riserve monetarie della Banca di Finlandia si è limitato a MF 2,4 miliardi. A differenza di quanto era avvenuto l'anno precedente, nel 1955, l'aumento delle riserve monetarie ha esercitato

solo un'influenza secondaria sul volume del credito concesso dalla banca centrale. Fattore principale è stato invece il credito accordato all'economia ed al Tesoro.

Banca di Finlandia: Variazioni nelle principali voci del bilancio.

Classificazione	1953	1954	1955	Consistenza alla fine del 1955
	miliardi di marchi finlandesi			
Attivo				
Credito alle banche (risconto)	- 9,0	+ 0,2	+ 14,2	22,6
Credito ai privati.	+ 1,8	- 1,7	+ 4,7	30,0
Totale	- 7,2	- 1,5	+ 18,9	52,6
Credito al Tesoro (al netto)	- 0,4	- 8,2	+ 8,7	11,8
Totale credito	- 7,6	- 9,7	+ 24,6	64,4
Oro e divise estera (al netto)	+ 6,7	+ 10,3	+ 2,4	22,8
Totale complessivo	- 0,9	+ 0,6	+ 27,0	87,2
Passivo				
Depositi per riserve di cassa	—	—	+ 6,7	6,7
Depositi per licenze d'importazione	—	—	+ 6,6	6,6
Altre partite	+ 0,2	- 2,3	+ 5,7	18,0
Totale	+ 0,2	- 2,3	+ 19,0	31,3
Biglietti in circolazione.	- 1,1	+ 2,9	+ 8,0	55,9
Totale complessivo	- 0,9	+ 0,6	+ 27,0	87,2

Nel 1955, il credito accordato dalla Banca di Finlandia sotto forma di risconto degli effetti presentati dalle banche o di prestiti diretti a privati ed al Tesoro è cresciuto di MF 24,6 miliardi, contro una riduzione di MF 9,7 miliardi nell'anno precedente. Per quanto riguarda il credito accordato al Tesoro occorre presumere che l'intero ammontare sia stato speso; nel caso del credito all'economia privata, vennero invece adottate alcune misure in seguito alle quali una parte notevole del nuovo credito è stata effettivamente sterilizzata.

In primo luogo, all'inizio del 1955, la Banca di Finlandia stipulò un accordo con gli istituti di credito, in base al quale essi si impegnarono a depositare in speciali conti fruttiferi presso la banca centrale un'aliquota dell'incremento mensile dei loro depositi (40% per le grandi banche commerciali, 30% per le piccole banche commerciali e 25% per le Casse di risparmio e le società cooperative di credito). Sebbene in un primo momento l'accordo dovesse avere carattere temporaneo ed applicarsi soltanto dal 1° febbraio al 30 settembre 1955, esso è stato prorogato due volte, con modificazioni secondarie, e rimarrà in vigore fino a tutto giugno 1956. Alla fine del 1955, l'importo totale bloccato in questi conti speciali ammontava a MF 6,7 miliardi.

In secondo luogo, a partire dal 1° luglio 1955, è entrato in funzione un sistema di depositi per licenze d'importazione, per cui gli importatori che desiderano ottenere una licenza per determinate merci, il cui valore superi MF 50.000, devono depositare in un conto non fruttifero presso l'istituto di emissione un importo pari al 10% del valore c. i. f. dei prodotti da importare, dove rimane fino al momento in cui la licenza d'importazione è stata interamente utilizzata. Sebbene il sistema sia stato introdotto come misura di politica del commercio estero, esso ha prodotto notevoli effetti anche nel settore monetario; difatti, alla fine del 1955, in questo modo erano stati sterilizzati MF 6,6 miliardi.

Infine, durante la prima metà del 1955, sono stati presi alcuni provvedimenti per ridurre la liquidità del mercato e stimolare il risparmio:

- 1) Le industrie per la lavorazione del legno hanno accettato di depositare parte dei loro introiti presso la Banca di Finlandia.
- 2) Parte dei profitti delle imprese è stata accantonata (in un conto bloccato presso il Tesoro) — press'a poco come nella Svizzera — allo scopo di creare un fondo per gli investimenti, le cui risorse verranno utilizzate in caso di depressione.
- 3) È stato introdotto un sistema di depositi abbinati ad un indice, al fine di stimolare il risparmio di coloro che, temendo l'inflazione, risparmierebbero di meno o sceglierebbero un modo diverso per accantonare risorse per il futuro.

Alla fine del 1955, attraverso i conti speciali delle riserve di cassa ed i depositi delle licenze d'importazione erano stati sterilizzati MF 13,3 miliardi, mentre il sistema relativo alle industrie che lavorano il legno, nonché il fondo per gli investimenti avevano sterilizzato un ulteriore importo di circa MF 3 miliardi, incluso nelle "Altre partite (al netto)" della precedente tabella.

Sembra che alle misure di sterilizzazione il pubblico abbia reagito con una maggiore domanda di credito direttamente alla banca centrale od agli altri istituti di credito. Questi, a loro volta, si sono rivolti all'istituto di emissione non solo per coprire l'eccedenza del nuovo credito accordato rispetto ai nuovi depositi ricevuti, ma anche per compensare la perdita di risorse derivante dalla creazione dei depositi delle riserve di cassa.

Per gli sconti diretti, dall'inizio del dicembre 1954, la Banca di Finlandia praticava saggi fra il 5 ed il 7,50 %, che nell'aprile 1956 sono stati portati al 6,50-8 %. Il risconto è ancora più costoso: la banca centrale applica un saggio dell'11 %, cioè del 3 % superiore al saggio massimo che le banche possono praticare alla loro clientela,

Come si può rilevare dalla tabella che precede, nel 1955, l'importo di biglietti in circolazione è cresciuto di MF 8 miliardi e nel marzo 1956, si è registrato un incremento di circa il 10 % nei salari, i cui effetti monetari non possono essere giudicati dalle statistiche finora pubblicate. Nei primi quattro mesi del 1956, la consistenza di moneta della banca centrale (passività a vista) è tuttavia diminuita per un importo netto di MF 2,9 miliardi, di cui MF 930 milioni sono da attribuire ai biglietti in circolazione.

Nel 1955, la Danimarca ha accumulato un'eccedenza di cor.dan. 200 milioni nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti dopo aver registrato disavanzi negli anni precedenti. Nel 1955, l'avanzo delle partite correnti, unitamente agli introiti derivanti da alcune partite in conto capitali, è stato più che compensato dal rimborso di debiti verso l'estero, il che spiega — come si può rilevare dalla tabella — perchè le riserve monetarie nette della Banca Nazionale siano diminuite.

Nella tabella sono esposti dati separati per i due semestri di ciascun anno, dato che la situazione monetaria e creditizia è peggiorata maggiormente nella seconda metà del 1954, mentre la ripresa ha avuto inizio nel secondo semestre del 1955. In questo semestre, i prelievi netti dello stato dal suo conto presso la Banca Nazionale sono ammontati soltanto a cor.dan. 9 milioni, mentre il credito della banca centrale all'economia è diminuito di cor.dan. 14 milioni. Il miglioramento è da attribuire in

Banca Nazionale di Danimarca: Variazioni nelle principali voci di bilancio.

Classificazione	Variazione durante						Consistenza a fine 1955
	1° semestre 1954	2° semestre 1954	tutto l'anno	1° semestre 1955	2° semestre 1955	tutto l'anno	
milioni di corone danesi							
Passivo							
Circolazione monetaria	— 118	+ 144	+ 26	— 135	+ 207	+ 72	2.217
Depositi a vista . . .	— 207	+ 129	— 78	— 33	+ 80	+ 47	441
Totale . .	— 325	+ 273	— 52	— 168	+ 287	+ 119	2.658
Attivo							
Oro e divise estere (al netto)	— 307	— 196	— 503	— 284	+ 217	— 67	— 171
Credito all'economia	— 8	+ 206	+ 198	— 135	— 14	— 149	248
Credito al Tesoro (al netto)	— 16	+ 279	+ 263	+ 188	+ 9	+ 197	2.469
Totale . .	— 331	+ 289	— 42	— 231	+ 212	— 19	2.546

ampia misura ai provvedimenti presi nel 1954 ed all'inizio del 1955 (esposti alle pagine 32-33 della venticinquesima Relazione annuale).

Per quanto riguarda la politica creditizia, occorre ricordare che la riduzione nei crediti concessi all'edilizia doveva essere conseguita soprattutto attraverso l'applicazione di saggi di mercato (6-7%), invece che privilegiati (2-3%) e l'aumento delle pigioni bloccate. Alla fine del 1955, il Tesoro danese ha portato il saggio d'interesse sui certificati con scadenza di sei mesi dal 4,25 al 4,50%, riducendo così lievemente lo scarto fra i saggi sui titoli di mercato a breve scadenza ed i rendimenti sulle obbligazioni governative a lungo termine. In linea generale, fra la fine del 1954 e la fine del 1955, tali rendimenti sono aumentati di circa lo 0,25% ed ora hanno raggiunto il livello del 5³/₄-7%.

Ci si rende conto che questi saggi d'interesse ostacolano seriamente gli investimenti, ma la Banca Nazionale ha dichiarato che le misure di politica finanziaria e creditizia più rigide, fra cui l'applicazione di saggi d'interesse più elevati, ha prodotto notevoli effetti, in quanto ha soprattutto migliorato la posizione valutaria del paese.

Nel 1955, la Norvegia ha registrato un disavanzo di cor.norv. 800 milioni nelle partite correnti della propria bilancia dei pagamenti, nonché un modesto disavanzo generale di bilancio (vedasi capitolo II). Questi disavanzi sono stati tuttavia più che coperti da prestiti e crediti esteri, fra cui il più importante è stato il prestito di \$25 milioni accordato dalla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo. Ne è conseguito un aumento nelle riserve monetarie di cor.norv. 125 milioni ed in aggiunta lo stato ha potuto rimborsare alla Banca di Norvegia cor.norv. 130 milioni, i cui conti hanno anche registrato un incremento di cor.norv. 85 milioni nei fondi che le banche depositano presso la banca centrale. I biglietti in circolazione non solo cessarono di aumentare, ma diminuirono effettivamente di cor.norv. 15 milioni.

Le misure monetarie e fiscali adottate nel primo trimestre del 1955 allo scopo di ridurre la liquidità delle banche e del pubblico, nonché di frenare il "boom" negli investimenti sono state descritte nella venticinquesima Relazione annuale (pagine 33-34 e 169-170) e nella presente Relazione (capitolo II).

Banca di Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio.

Anno	Attivo		Passivo	
	Oro e divise estere (al netto)	Circolazione monetaria	Depositi	
			bancari	del governo
cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi				
1952.	+ 180	+ 250	+ 305	— 220
1953.	— 495	+ 210	— 10	— 380
1954.	— 275	+ 195	— 165	— 350
1955.	+ 125	— 15	+ 85	+ 130
Consistenza alla fine del 1955	55	3.300	640	1.055

In seguito ai provvedimenti presi, l'andamento del settore creditizio, nei due semestri del 1955, ha manifestato tendenze fortemente contrastanti, come risulta dalle situazioni dei conti delle banche norvegesi. Nella prima metà dell'anno, il credito ha continuato ad espandersi rapidamente e la liquidità delle banche (costituita da cassa, depositi presso la banca centrale e buoni del Tesoro) si è ridotta di cor.norv. 365 milioni. Durante il secondo semestre — e soprattutto in dicembre — il volume del credito è diminuito e le percentuali di liquidità delle banche hanno raggiunto livelli press'a poco corrispondenti a quelli dell'anno precedente.

Norvegia:
Principali voci di bilancio di banche commerciali e Casse di risparmio.

Fine	Attivo				Passivo		
	Cassa e depositi presso la Banca Nazionale	Buoni del Tesoro	Obbligazioni ed azioni al portatore	Prestiti e sconti	Depositi a vista e fissi	Depositi vincolati	Totale
cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi							
1953.	1.030	350	2.470	7.495	2.910	7.260	10.170
1954.	895	235	2.615	8.160	2.935	7.690	10.625
1955.	950	145	2.490	8.515	3.110	7.975	11.085
Variazione nel:							
1° semestre 1955 . . .	— 210	— 155	+ 20	+ 390	+ 180	+ 195	+ 375
2° semestre 1955 . . .	+ 265	+ 65	— 145	— 35	— 5	+ 90	+ 85
In tutto l'anno	+ 55	— 90	— 125	+ 355	+ 175	+ 285	+ 460

Un fattore che ha contribuito a creare tale situazione è il successo conseguito dalla banca centrale nel convincere gli istituti di credito della necessità di limitare il credito. Perseverando nella sua politica di limitazione del credito, nel dicembre 1955, la Banca di Norvegia ha stipulato accordi speciali con le banche e le compagnie di assicurazione (di cui ulteriori dettagli sono esposti nel capitolo II).

Alla fine del dicembre 1955, si sono notati chiari sintomi che la restrizione del credito stava producendo i suoi effetti. Tale fatto era dimostrato in modo particolare dalle basse quotazioni delle obbligazioni governative, il cui prezzo medio era inferiore all'80% del valore nominale; in dodici mesi il declino è stato di oltre il 12%. Difatti, durante l'anno, il rendimento del prestito statale 1946, 2,50%, è passato dal 3,43 al 4,97%.

Dalla tabella che segue si può rilevare quale sia stata, nel triennio 1953-55, l'evoluzione del settore creditizio in Svezia.

Svezia:
Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali.

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.	+ 0	- 300	- 300	+ 450	+ 710	+ 1.160	+ 890
1955.	+ 310	- 90	+ 220	+ 0	- 560	- 560	- 120
Consistenza alla fine del 1955	960	2.960	3.920	1.280	9.250	10.530	12.610

Nel 1953, il governo si procurò una parte considerevole dei fondi necessari per finanziare le sue spese in conto capitali attraverso l'emissione di titoli che dovettero essere acquistati dalle banche, non essendo l'accresciuto fabbisogno di fondi da parte del governo stato coperto dai titoli a lungo termine emessi sul mercato. Le banche entrarono così in possesso di cospicue risorse liquide, con cui poterono concedere ulteriore credito e nell'anno successivo i loro prestiti e sconti aumentarono di cor.sv. 1.160 milioni; il 40% di questo importo servi a finanziare l'edilizia. Ma ci si rese ben presto conto che, sotto lo stimolo dell'espansione creditizia, l'attività economica stava assumendo un ritmo troppo rapido; e il risultato fu l'accumulazione di un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti. Nella seconda metà del 1954 si era già presentata la necessità di moderare l'espansione economica, fra l'altro, con un aumento dei saggi d'interesse sui prestiti governativi di nuova emissione. Più tardi, nella primavera del 1955, venne aumentato il saggio ufficiale di sconto e nel corso dell'anno furono adottate altre misure per ridurre la liquidità (vedasi capitolo II). Le banche vennero invitate innanzitutto ad incrementare le loro riserve di cassa presso la Riksbank e poi a limitare il credito. In ottemperanza a queste richieste, nel 1955, le banche commerciali hanno aumentato le loro attività liquide di cor.sv. 220 milioni, prestando particolare attenzione alla necessità di consolidare la loro situazione di cassa; contemporaneamente, esse hanno ridotto il totale dei prestiti e degli sconti di cor.sv. 560 milioni; la diminuzione si è verificata interamente nel secondo semestre dell'anno, con il risultato che nell'intero anno i depositi si sono ridotti di cor.sv. 120 milioni.

Fra il 1954 e il 1955, la tendenza nell'evoluzione del settore creditizio si è quindi invertita. Sembra inoltre che in seguito alla limitazione del credito, l'economia svedese abbia potuto ottenere determinati crediti, dato che nel 1955 le riserve monetarie non sono diminuite, nonostante un disavanzo di cor.sv. 370 milioni accumulato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

* * *

L'esame dell'evoluzione nel settore monetario e creditizio, compiuto in questa e in altre parti della presente Relazione, consente di rendersi

conto in quale misura il perseguimento di una politica creditizia flessibile sia ormai entrato a far parte dell'azione dei governi. Nella maggior parte dei paesi europei, cioè Austria, Belgio, Germania occidentale, Irlanda, Paesi Bassi, Regno Unito, Turchia e nei paesi nordici — Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia — durante gli ultimi due anni si è registrato almeno un incremento nel saggio ufficiale di sconto, mentre in altri, per esempio, Italia e Svizzera, sono aumentati i saggi a lungo termine, come dimostra l'aumento nel rendimento delle obbligazioni governative. La rigida politica del periodo precedente è stata così sostituita con una politica che è caratterizzata da un elevato grado di flessibilità, ottenuto non soltanto con variazioni nella struttura dei saggi d'interesse, ma anche con numerose altre misure, fra cui il primo posto è spesso tenuto dalle operazioni di mercato aperto.

Quando si pone l'interrogativo se una politica monetaria flessibile sia in grado di conseguire obiettivi ambiziosi quali il contenimento del "boom", l'eliminazione del disavanzo nella bilancia dei pagamenti o l'arresto del rialzo dei prezzi, il punto di vista delle autorità monetarie sembra essere il seguente: l'efficacia delle misure monetarie non va sottovalutata, perchè è improbabile che, queste mete possano essere raggiunte senza il loro ausilio. Ma si riconosce in pari tempo che, data l'attuale importanza del settore pubblico, le misure avranno difficilmente successo, se le autorità interessate non vi coopereranno attivamente; e non va dimenticato che il settore pubblico non comprende soltanto il bilancio statale, ma anche le spese di autorità locali ed industrie nazionalizzate, nonchè gli esborsi effettuati per programmi elaborati dal governo quali, per esempio, quelli edilizi. Fortunatamente, i governi e le autorità monetarie sembrano vieppiù disposti a cooperare per conseguire gli stessi obiettivi, in quanto si rendono forse conto di non poter ignorare l'opinione pubblica, la quale chiede sempre più insistentemente che si instauri una situazione in cui non ci sia più da attendersi un costante peggioramento del potere d'acquisto della moneta nazionale.

I singoli governi si mostrano anche più propensi a rispettare il parere spassionato delle banche centrali, nonchè a concedere loro libertà d'azione, libertà che, sotto certi aspetti, può essere paragonata a quella dell'ordine giudiziario il quale, pur facendo parte della struttura statale, non è di regola assoggettato al potere esecutivo. Per citare una dichiarazione fatta il 25 aprile 1956 dal Presidente degli Stati Uniti: "il Consiglio della Riserva Federale è costituito come un organo separato di governo. Non dipende dall'autorità del Presidente e personalmente sono convinto che sarebbe un errore renderlo completamente e direttamente responsabile verso il capo dello stato."

Per le banche centrali non costituisce nulla di nuovo dover affrontare i problemi che sorgono in relazione al fabbisogno finanziario dei governi, ma al presente essi sono spesso più complessi di una volta, data l'ampiezza del settore pubblico. È sorto inoltre un nuovo elemento, in quanto le autorità politiche si stanno sempre più persuadendo che sono responsabili dell'andamento dell'attività economica e perciò hanno incominciato a nutrire

un particolare interesse per la politica monetaria. All'origine della politica del danaro "a buon mercato" stava il timore della depressione. Ci si è solo gradualmente resi conto che, negli anni postbellici, la sostenutezza della domanda era da sola sufficiente a tenere al bando le tendenze alla depressione, nonostante i cospicui aumenti dei saggi d'interesse. Ma una conclusione che, in linea generale, solo più raramente se ne è tratta è che i principi della piena occupazione non erano di ostacolo al ritorno ad una politica creditizia flessibile, come è dimostrato nel migliore dei modi dal fatto che i paesi in cui si praticano saggi d'interesse elevatissimi sono stati tuttavvia in grado di conseguire un imponente aumento nel livello di occupazione. Invero, al presente sembra che l'evoluzione tecnologica, quale l'automazione, sia da molti considerata una maggiore minaccia al pieno impiego che le fluttuazioni del ciclo economico.

Per quanto riguarda la necessità di arrestare l'incremento dei prezzi, è un fatto importantissimo che, dall'introduzione di una politica monetaria più flessibile, le quotazioni dei prodotti essenziali trattati sui mercati internazionali hanno mostrato una notevole stabilità. Può darsi che nei singoli paesi i prezzi abbiano un andamento proprio, ma il margine entro cui possono essere lasciati oscillare senza sfasarsi rispetto a quelli quotati negli altri paesi, non sarà mai molto ampio ora che le nazioni-guida si sono proposte di conseguire la generale stabilità dei prezzi. È questo fatto che recentemente ha indotto alcuni paesi ad adottare misure creditizie più rigorose di quanto sarebbe stato possibile pensare solo pochi anni or sono. Il principale obiettivo di tutti i governi deve peraltro essere quello di sradicare ciò che rimane della mentalità inflazionistica. Una volta che il pubblico si sia convinto che la moneta conserverà il suo valore, adotterà probabilmente un atteggiamento più comprensivo per quanto riguarda le spese ed il risparmio. Considerando il notevole progresso compiuto nell'approvvigionamento di beni e servizi, il giorno in cui si potrà raggiungere tale meta può non essere molto lontano; ed allora si potranno ribassare nuovamente i saggi d'interesse, perchè flessibilità deve significare libertà di apportare variazioni in entrambe le direzioni.

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	339	26	44
1949	91,0	156	347	26	45
1950	92,3	156	354	26	44
1951	99,1	169	408	24	41
1952	102,0	175	429	24	41
1953	105,9	180	433	24	42
1954	106,7	184	449	24	41
1955	110,8	193	480 ²	23	40
Danimarca (corone)					
1938	0,43	2,55	7,9	5	32
1945	1,49	8,24	14,5	10	57
1948	1,55	6,74	18,9	8	36
1949	1,55	6,45	20,2	8	32
1950	1,63	6,45	23,2	7	28
1951	1,73	6,55	25,3	7	26
1952	1,88	6,97	26,7	7	26
1953	2,03	7,41	28,6	7	26
1954	2,06	7,26	29,9	7	24
1955	2,04	7,43	31,0 ²	7	24
Finlandia (marchi)					
1938	2,3	3,8	36,4	6	10
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	815,3	6	9
1954	49,9	79,3	892,1	6	9
1955	58,1	91,6	971,9	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	8.400	15	32
1950	1.590	3.120	9.610	17	32
1951	1.883	3.678	11.860	16	31
1952	2.124	4.159	14.140	15	29
1953	2.310	4.630	14.530	16	32
1954	2.583	5.298	15.390	17	34
1955	2.910	6.008	16.370	18	37

¹ Vedasi nota a pagina 200.

² Stima non ufficiale.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento (continuazione).

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			in percentuale del prodotto nazionale lordo	
Germania occ. (marchi)					
1938*	8,6	30,9	100,2	9	31
1949	7,5	14,2	79,4	9	18
1950	8,1	16,2	89,8	9	18
1951	9,3	19,1	113,6	8	17
1952	10,0	21,3	126,0	9	17
1953	12,0	23,4	134,3	9	17
1954	12,8	26,4	145,5	9	18
1955	14,1	29,1	164,0	9	18
Italia (lire)					
1938	25	42	150	17	28
1947	929	1.507	6.016	15	25
1948	1.122	1.963	7.090	16	28
1949	1.194	2.236	7.606	16	29
1950	1.326	2.486	8.390	16	30
1951	1.459	2.876	9.699	15	30
1952	1.573	3.316	10.210	15	32
1953	1.658	3.615	11.093	15	33
1954	1.754	3.757	11.820	15	32
1955	1.896	4.154	12.902	15	32
Norvegia (corone)					
1938	0,45	0,62	5,86	6	11
1946	1,67	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	4,94	16,65	14	29
1951	2,53	5,40	20,71	12	26
1952	2,79	5,67	22,81	12	25
1953	3,00	5,88	23,15	13	26
1954	3,19	6,11	25,22	13	24
1955	3,18	6,04	26,69	12	23
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	3,16	7,63	17,5	18	44
1950	3,01	7,16	19,4	16	37
1951	3,08	7,35	21,6	14	34
1952	3,22	8,12	22,7	14	36
1953	3,44	8,62	24,1	14	36
1954	3,73	9,17	26,1	14	35
1955	4,10	9,97	28,3	14	35

* Germania prebellica.

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	
Regno Unito (sterline)					
1938	0,46	1,64	5,76	8	28
1946	1,38	4,96	9,95	14	50
1948	1,25	5,13	11,83	11	43
1949	1,27	5,19	12,56	10	41
1950	1,29	5,28	13,28	10	40
1951	1,36	5,36	14,60	9	37
1952	1,45	5,38	15,73	9	34
1953	1,53	5,53	16,76	9	33
1954	1,62	5,72	17,82	9	32
1955	1,73	5,70	18,91	9	30
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	328,2	8	38
1952	27,5	129,0	345,2	8	37
1953	29,1	130,5	364,5	8	36
1954	27,9	134,4	360,5	8	37
1955	28,3	136,2	387,2	7	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	29,2	11	27
1950	3,57	8,44	31,2	11	27
1951	4,15	10,08	38,4	11	26
1952	4,62	10,43	42,0	11	25
1953	4,90	10,89	43,3	11	25
1954	5,16	11,10	45,4	11	24
1955	5,17	11,10	48,2	11	23
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	24,3	23	53
1954	5,8	13,2	25,3	23	52
1955	5,9	13,6	26,0	23	52

* 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.

VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

L'evoluzione ed il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti, fino al marzo 1955, sono stati esaminati nelle precedenti Relazioni annuali; il presente capitolo ne continua la descrizione ed espone:

- 1) la proroga dell'Unione dopo il 30 giugno 1955;
- 2) le operazioni fino al marzo 1956;
- 3) la posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1956;
- 4) il nuovo Accordo monetario europeo che entrerà in vigore quando l'Unione europea dei pagamenti cesserà la sua attività.

1. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1955.

Il 10 giugno 1955, il Consiglio dell'O.E.C.E. decise di prorogare l'attività dell'Unione per un mese alle condizioni in vigore, essendo in linea di principio già stato convenuto di prolungarne il funzionamento per un altro anno.

Un'ulteriore decisione, adottata dal Consiglio il 29 luglio, prorogava l'attività dell'Unione fino al 30 giugno 1956. Le modificazioni apportate all'Accordo prevedevano disposizioni in base alle quali l'Unione avrebbe potuto cessare la sua attività in qualsiasi momento, a condizione che entrasse in vigore il nuovo Accordo monetario europeo.

Le modificazioni introdotte, dal 1° agosto 1955, nel meccanismo dell'Unione furono meno ampie di quelle dell'anno precedente; il cambiamento più importante fu l'adozione della base del 75 % di oro e 25 % di credito per le operazioni di regolamento. Non essendo la disposizione retroattiva, essa non diede luogo a versamenti od incassi immediati da parte dell'Unione, ma, dato che nessuna variazione avrebbe dovuto essere apportata al credito dei paesi partecipanti, fu necessario rettificare le quote.

U. E. P.: Variazioni nei rapporti fra regolamenti in oro e crediti.

	Oro	Crediti	Quota
Luglio 1950-giugno 1954 (40 % di oro e 60 % di credito)	40	60	100
Luglio 1954-luglio 1955 (50 % di oro e 50 % di credito)	60	60	120
Dall'agosto 1955 (75 % di oro e 25 % di credito)	180	60	240

La misura del credito entro il limite delle quote è rimasta invariata dalla creazione dell'Unione, in quanto gli incrementi nella percentuale delle operazioni da regolarsi in oro provocano aumenti corrispondenti nelle quote; le attuali quote ammontano quindi al doppio di quelle precedentemente in vigore ed a 2,4 volte quelle iniziali.

La revisione della base di regolamento rese necessario raddoppiare le posizioni cumulative contabili in modo che fossero uguali a quattro volte

U. E. P.: Vecchie e nuove quote.

Paese partecipante	Quote iniziali ¹	Quote per il 1954-55	Quote per il 1955-56
	milioni di unità di conto		
Austria	70	84	168
Belgio ²	360	432	864
Danimarca	195	234	468
Franca	520	624	1.248
Germania	500	600	1.200
Grecia ³	45	54	108
Islanda	15	18	36
Italia	205	246	492
Norvegia	200	240	480
Paesi Bassi	355	426	852
Portogallo	70	84	168
Regno Unito	1.060	1.272	2.544
Svezia	260	312	624
Svizzera	250	300	600
Turchia	50	60	120
Totale	4.155	4.986	9.972

l'importo del credito utilizzato entro il limite delle quote. Nel caso della Turchia, la posizione cumulativa contabile fu calcolata moltiplicando per quattro l'importo del credito ed aggiungendo l'oro versato all'Unione per i disavanzi accumulati oltre il limite della quota. La Grecia, non avendo ricevuto alcun credito dall'Unione, aveva una posizione cumulativa contabile pari a zero dopo le operazioni di rettifica (vedasi pagina 203).

¹ Compresa le rettifiche eseguite nelle quote della Germania e dei Paesi Bassi dal luglio 1951.

² La disponibilità della quota del Belgio, come paese creditore, è stata ridotta, rispettivamente, a \$330,6, 402,6 e 805,3 milioni.

³ La quota della Grecia, come paese debitore, è rimasta bloccata fino al luglio 1955; dopo questa data, la Grecia ne poteva chiedere lo sblocco con un preavviso di tre mesi.

Le obbligazioni teoriche di credito, stabilite nel luglio 1954, restano in vigore e continuano a ridursi periodicamente col versamento delle quote d'ammortamento previste dagli accordi bilaterali stipulati nel 1954.

Fu necessario concedere nuove estensioni di quota (facilitazioni per le operazioni di regolamento oltre il limite delle quote) a due paesi creditori: nel luglio 1955, soltanto la Germania aveva superato la propria quota e sembrava probabile che anche la Svizzera ne avrebbe oltrepassato il limite. Dall'agosto 1955, le due estensioni di quota accordate ammontarono, per la Germania, a \$350 milioni e, per la Svizzera, a \$250 milioni, entrambe sulla base del nuovo rapporto del 75% di oro e 25% di credito. L'estensione di quota accordata alla Germania si aggiunge all'ammontare con cui tale paese aveva superato la propria quota al 1° agosto 1955 (\$950 milioni): essa risulta quindi complessivamente di \$1.300 milioni.

Allo scopo di rispettare il principio di mantenere invariato l'ammontare del credito nelle operazioni di regolamento, anche le estensioni di quota dei paesi debitori vennero, come le quote, raddoppiate in seguito alla revisione della base di regolamento.

U. E. P.: Estensioni di quota per paesi debitori.

Paese debitore	Vecchia estensione 50%-50%	Nuova estensione 75%-25%
	milioni di unità di conto	
Danimarca	18,2	36,4
Franca	45,5	91,0
Islanda	1,6	3,2
Italia	164,0	328,0
Norvegia	14,6	29,6
Regno Unito	77,5	155,0

L'Unione ha accordato all'Italia un credito speciale di \$50 milioni, il primo del genere, da utilizzarsi, con facoltà di rinnovo, con o senza versamenti concomitanti di oro. Tale credito, disponibile fino al 30 giugno 1957, oppure fino al momento in cui, prima di tale data, l'Unione dovesse cessare la sua attività, può essere utilizzato soltanto quando siano esaurite la quota e l'estensione di quota. Finora l'Italia non ha avuto occasione di servirsene.

Nota: 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.

Oltre il limite delle quote e delle estensioni di quota, i paesi debitori effettuano, come prima, versamenti al 100% in oro.

Per quanto riguarda i regolamenti speciali, occorre ricordare che rimane in vigore l'accordo in base al quale la Francia può recuperare l'oro versato all'Unione per coprire i disavanzi accumulati oltre il limite della propria quota fino al 1° luglio 1954; dell'importo iniziale, di \$369 milioni, nel marzo 1956 erano stati recuperati \$173 milioni. Un accordo analogo venne stipulato per la Grecia. L'ammontare di \$46 milioni, già versato in oro per regolare i disavanzi accumulati oltre il limite della quota fino al luglio 1955, venne eliminato dalla posizione cumulativa contabile (così ridotta a zero) e avrebbe potuto essere recuperata dalla Grecia se avesse registrato eccedenze nette dopo il 1° agosto 1955. Nel marzo 1956, in questo modo era stato recuperato un importo netto di \$40 milioni.

2. Le operazioni eseguite fino al marzo 1956.

Nei sessantanove mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione al 31 marzo 1956, il totale delle eccedenze bilaterali lorde (pari al totale dei disavanzi lordi) è stato l'equivalente di \$15,3 miliardi nelle unità monetarie nazionali dei paesi partecipanti. Di questo importo, \$11,9 miliardi, cioè il 78%, furono compensati attraverso le operazioni dell'Unione, lasciando \$3,4 miliardi di avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, da sistemare attraverso il meccanismo dei regolamenti.

U. E. P.: Meccanismo delle operazioni di compensazione.¹ (Gennaio 1955 - marzo 1956).

Mese	Avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi	Operazioni di compensazione			Avanzi (e disavanzi) netti ²
		Compensa- zione bilaterale	Effetto del principio cumulativo	Compensa- zioni totali	
milioni di unità di conto					
Totale al dicembre 1954	12.932	5.977	4.213	10.190	2.741
1955					
gennaio	137	48	50	98	39
febbraio	131	58	40	98	33
marzo	160	69	80	149	11
aprile	175	79	106	184	(- 9)
maggio	177	95	61	156	21
giugno	177	84	50	134	43
luglio	260	122	113	235	26
agosto	143	56	45	101	42
settembre	158	46	33	78	80
ottobre	131	39	24	63	68
novembre	112	47	31	78	34
dicembre	148	62	28	90	59
1956					
gennaio	157	51	24	75	82
febbraio	124	61	4	64	60
marzo	145	56	25	82	63
Totale al marzo 1956	15.268	6.950	4.927	11.877	3.391

¹ I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali venticinquesima 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 1956, questo fattore aveva provocato un aumento di \$101-104 milioni, facendo salire gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, dal \$3.391 milioni, di questa tabella, ai \$3.492-3.495 milioni indicati nelle tabelle alla pagina seguente.

**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.
Avanzi e disavanzi cumulativi dal gennaio 1955 al marzo 1956.¹**

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 regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote ²	rettifiche generali ³		Credito entro ed oltre la quota	Oro Versamenti effettivi	Rettifiche ⁴
milioni di unità di conto							
1955							
gennaio . .	2.859	— 179	— 653	2.027	1.014	1.375	— 361
febbraio . .	2.892	— 192	— 663	2.037	1.019	1.385	— 366
marzo . . .	2.903	— 205	— 686	2.012	1.006	1.384	— 378
aprile . . .	2.894	— 221	— 689	1.984	992	1.374	— 382
maggio . . .	2.911	— 230	— 697	1.985	993	1.379	— 387
giugno . . .	2.968	— 229	— 714	2.025	1.012	1.408	— 396
luglio . . .	2.994	— 219	— 768	2.006	1.003	1.426	— 422
luglio (rett.)	2.994	— 219	+ 1.238	4.013	1.003	1.426	+ 1.584
agosto . . .	3.036	— 218	+ 1.204	4.022	1.005	1.458	+ 1.558
settembre . .	3.116	— 222	+ 1.168	4.061	1.015	1.515	+ 1.531
ottobre . . .	3.183	— 227	+ 1.147	4.104	1.026	1.562	+ 1.516
novembre . . .	3.217	— 230	+ 1.108	4.095	1.024	1.585	+ 1.486
dicembre . . .	3.290	— 232	+ 871	3.929	982	1.688	+ 1.258
1956							
gennaio . . .	3.372	— 233	+ 832	3.970	993	1.749	+ 1.229
febbraio . . .	3.431	— 234	+ 809	4.006	1.002	1.793	+ 1.212
marzo	3.495	— 235	+ 775	4.034	1.009	1.840	+ 1.186

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 e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote ²	rettifiche generali ³	oro recuperabile in base all'art. 10 bis ³		Credito entro ed oltre la quota	Oro effettivamente versato su base proporzionale ⁶	al 100 % ⁷	Rettifiche ⁴
milioni di unità di conto									
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
aprile	2.893	— 407	— 232	— 291	1.963	852	781	255	+ 75
maggio	2.910	— 416	— 240	— 282	1.972	845	789	268	+ 70
giugno	2.966	— 425	— 258	— 261	2.023	872	823	267	+ 61
luglio	2.991	— 415	— 311	— 234	2.031	873	854	269	+ 34
luglio (rett.)	2.991	— 415	+ 1.465	— 280	3.761	873	854	223	+ 1.810
agosto	3.034	— 414	+ 1.431	— 252	3.798	883	904	226	+ 1.785
settembre . . .	3.113	— 418	+ 1.394	— 229	3.861	898	977	228	+ 1.757
ottobre	3.181	— 423	+ 1.374	— 218	3.914	907	1.036	230	+ 1.742
novembre	3.215	— 426	+ 1.335	— 208	3.915	906	1.063	234	+ 1.713
dicembre	3.287	— 428	+ 1.097	— 198	3.759	866	1.178	233	+ 1.485
1956									
gennaio	3.369	— 429	+ 1.058	— 200	3.798	859	1.232	251	+ 1.455
febbraio	3.429	— 430	+ 1.036	— 203	3.831	863	1.267	262	+ 1.439
marzo	3.492	— 431	+ 1.001	— 202	3.860	859	1.315	274	+ 1.413

(Per le note vedasi la pagina seguente.)

U. E. P.:
Movimento del credito dal giugno 1954
al marzo 1956.*

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 . . .	232	232
Quote d'ammortamento .	189	189
Dall'Unione	130	—
Dalla Francia	130	130
Totale rimborsi	681	561
Nuovo credito conces- so e ricevuto (al netto)	273	266
Consistenza nel marzo 1956		
Entro le quote	747	797
Oltre le quote	261	62
Totale credito	1.009	859

* Gli importi s'intendono al lordo. Vedasi la nota alla tabella a pagina 211.

Dal luglio 1954, si registra un periodo di relativa stabilità, nel quale il meccanismo dei regolamenti non è stato sottoposto a pressione. I versamenti in base agli accordi di ammortamento eseguiti dalla Francia attraverso l'Unione, ai paesi creditori (\$80 milioni, nel gennaio e \$50 milioni, nel dicembre 1955) hanno contribuito ad evitare che il volume globale dei creditori si espandesse. Recentemente, in seguito all'adozione della base del 75% di oro e del 25% di credito per le operazioni di regolamento, il movimento dei crediti si è ulteriormente rallentato.

Nel giugno 1954, quattro paesi creditori avevano superato la propria quota e del credito accordato all'Unione, il 27% era costituito

da estensioni di quota. Sebbene alla fine di marzo 1956 la Germania fosse il solo paese creditore ad aver superato il limite della propria quota, l'aliquota ammontava ancora al 26%.

Il Comitato di Direzione dell'Unione, che si trova ora nel suo sesto esercizio, ha continuato a riunirsi una volta al mese, mentre, fra marzo e luglio 1955, sono state tenute riunioni straordinarie per discutere l'avvenire dell'Unione ed elaborare l'Accordo monetario europeo. Durante il periodo trascorso, il Dott. von Mangoldt è rimasto Presidente del Comitato di Direzione che, nel marzo 1956, ha tenuto la sua sessantanovesima sessione.

L'attività normale del Comitato, oltre a studi sulla situazione economica di singoli paesi partecipanti, comprende l'esame e l'approvazione del rapporto mensile

¹ I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali venticinquesima 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.
² Risorse esistenti, risorse speciali, saldi iniziali e riduzioni delle eccedenze cumulative contabili dovute alle rettifiche eseguite con le operazioni relative al giugno 1952 (descritte dettagliatamente in precedenti Relazioni annuali).
³ 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 ai rimborsi iniziali effettuati in base a nuovi accordi bilaterali, alle quote di ammortamento, alle corrispondenti rettifiche nelle posizioni oro, agli speciali rimborsi di credito eseguiti dalla Francia nel gennaio e nel dicembre 1955, nonché alle rettifiche per l'inizio di esercizio al 1° agosto 1955.
⁴ La rettifica nelle posizioni oro rappresenta la differenza fra le posizioni cumulative contabili ed il totale dei regolamenti effettivi, in oro e crediti, eseguiti attraverso l'Unione.
⁵ Oro versato dalla Francia per coprire i disavanzi accumulati oltre il limite della quota fino al giugno 1954 e dalla Grecia per il regolamento al 100% dei disavanzi accumulati ed ora recuperabile in base al nuovo articolo 10 bis dell'Accordo. Tali regolamenti non figurano più nei disavanzi cumulativi contabili, essendo stata creata una voce distinta.
⁶ Oro effettivamente versato entro i limiti delle quote e delle estensioni di quota (simultaneamente al credito concesso).
⁷ Versamenti al 100% oltre il limite delle quote e pagamenti effettuati volontariamente in luogo di ricevere credito in base all'articolo 11 (d) dell'Accordo.

U. E. P.: Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione.¹

Esercizio (1° luglio-30 giugno)	Dal debitori all'Unione				Ai creditori dall'Unione	
	Entro la quota e l'estensione di quota			Accordi speciali oltre la quota	Entro la quota	Oltre la quota ²
	1-12	mesi 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
Sesto anno (1955-1956) .	2½	3	3½	3½ ³	2½	3

¹ L'andamento dei saggi d'interesse fino al marzo 1955 è stato descritto nelle Relazioni annuali venticinquantesima e precedenti.

² Oltre ai saggi esposti nella tabella, relativi a paesi creditori, l'Unione paga un saggio del 2% sul Credito Speciale concesso dal Belgio.

³ Saggio applicabile agli importi prelevati sul credito speciale accordato all'Italia (vedasi pagina 202); nel marzo 1956, il credito non era ancora stato utilizzato.

sulle operazioni presentato dall'Agente che viene poi inoltrato al Consiglio dell'O.E.C.E. per il benessere definitivo. Il Comitato che è responsabile del controllo sull'esecuzione dell'Accordo e, in particolare, dell'amministrazione e degli investimenti delle risorse liquide dell'Unione, riesamina anche periodicamente i saggi d'interesse sui crediti accordati alla e dall'Unione. Nel luglio 1954, è stata apportata l'ultima variazione nei saggi d'interesse.

Durante il 1955, gli averi in oro e dollari dell'Unione sono diminuiti lentamente, ma senza interruzione. Il declino fu in ampia misura do-

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 giugno	124	153	123	399
dicembre	124	248	4	376
1956 marzo	124	232	53	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.

vuto ai versamenti in oro al 100% effettuati alla Francia ed alla Grecia per le eccedenze nette registrate da entrambi i paesi. La contrazione sarebbe stata infatti maggiore se tanto la Francia, quanto il Portogallo, non avessero preferito regolare con versamenti in oro al 100% i disavanzi mensili, invece di ricevere credito e se anche la Turchia non avesse regolato integralmente con oro i suoi disavanzi. Dal gennaio 1956, gli averi in oro e dollari sono di nuovo lievemente aumentati.

Recentemente, la composizione della giacenza di cassa dell'Unione è mutata, essendo l'aliquota dell'oro in barre aumentata rispetto a prima. Tale tendenza divenne manifesta nell'agosto 1955, quando il prezzo dell'oro sul mercato di Londra scese al di sotto del livello di \$35 per oncia di fino. I paesi partecipanti con disavanzi correnti trovarono più vantaggioso soddisfare i loro impegni verso l'Unione con oro in barre piuttosto che con dollari S. U. Il persistente basso prezzo dell'oro ha quindi esercitato un'influenza diretta sulla composizione delle attività dell'Unione ed il declino negli averi in dollari ha provocato una riduzione dei proventi derivanti dagli investimenti dell'Unione in buoni del Tesoro americano.

Oltre ai trentatré accordi di rimborso ed ammortamento bilaterale, conclusi nel 1954, altri ne sono stati successivamente stipulati dalla Danimarca con Belgio, Germania e Paesi Bassi. L'importo totale coperto da accordi di rimborso ed ammortamento, oltre alle somme già ammortizzate (pari al credito rimborsato), nonché gli importi ancora in essere al 31 marzo 1956, sono esposti nella seguente tabella.

Sebbene le quote d'ammortamento vengano versate direttamente dal debitore al creditore senza passare attraverso il meccanismo dell'Unione, ogni pagamento riduce di altrettanto il credito concesso alla o dalla Unione nei confronti delle parti interessate e, allo scopo di tenere aggiornato il credito nelle posizioni contabili, le posizioni cumulative contabili vengono rettifiche in conformità (normalmente di quattro volte l'importo del credito rimborsato). I crediti rimborsati in base agli accordi bilaterali ammontano a \$421 milioni, ossia al 46% dell'importo globale coperto dagli accordi stessi.

U. E. P.: Accordi di ammortamento bilaterale — Situazione al 31 marzo 1956.

Paese creditore	Totale coperto	Incassi	Da incassare	Paese debitore	Totale coperto	Rimborsi	Da rimborsare
	milioni di unità di conto				milioni di unità di conto		
Austria	33	14	19	Danimarca	112	43	69
Belgio	207	93	114	Francia	232	101	131
Germania	320	162	158	Islanda	5	2	3
Paesi Bassi	131	55	76	Italia	117	64	53
Portogallo	24	8	16	Norvegia	51	22	29
Svezia	88	39	49	Regno Unito	395	188	207
Svizzera	109	49	60				
Totale	912	421	492	Totale	912	421	492

Nota: I pagamenti dovuti ad Austria e Portogallo in base agli accordi bilaterali sono sospesi fintanto che resteranno debitori verso l'Unione.

Oltre agli accordi or ora menzionati, la Francia ha effettuato due rimborsi speciali di credito. Nel gennaio 1955, la Francia ha eseguito un versamento in contanti di \$80 milioni all'Unione a rimborso di parte del credito accordatole dall'Unione stessa (come è già stato menzionato nella venticinquesima Relazione annuale). Inoltre, nel dicembre 1955, la Francia ha effettuato un versamento analogo di \$50 milioni in oro che, in base al principio seguito nel caso precedente, è stato ripartito fra i paesi creditori in proporzione ai loro crediti. Tali versamenti hanno avuto per effetto di ridurre, per importi corrispondenti, il credito accordato dall'Unione alla Francia e dai paesi creditori all'Unione; nel dicembre, i seguenti paesi ricevettero pertanto gli importi indicati a fianco di ciascuno: Austria, \$0,1 milioni; Belgio, \$8,5 milioni; Germania, \$26,7 milioni; Paesi Bassi, \$8,7 milioni; Svezia, \$0,7 milioni e Svizzera, \$5,3 milioni. Dato che l'importo di \$50 milioni venne ripartito lo stesso giorno dell'incasso (22 dicembre 1955), l'operazione non esercitò alcuna influenza sulle risorse liquide dell'Unione.

3. La posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1956.

La tabella alla pagina seguente offre una sintesi delle posizioni dei singoli paesi partecipanti dopo le operazioni relative al marzo 1956, 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).

L'Unione aveva quattro importanti creditori: Germania, Belgio, Paesi Bassi e Svizzera. Il credito complessivo della Germania, ammontante a \$560 milioni, contribuiva per oltre la metà al credito complessivamente concesso all'Unione; Belgio e Paesi Bassi totalizzavano insieme circa \$350 milioni e la Svizzera vantava un credito di \$90 milioni. Gran parte del credito accordato all'Unione era in essere da diversi anni.

Fra i paesi debitori, il Regno Unito, con \$345 milioni, era di gran lunga il più importante. La Francia, in seguito a rimborsi speciali ed a versamenti volontari di oro, aveva ricevuto solo un credito di \$81 milioni dall'Unione, sicchè la sua posizione debitoria era inferiore a quella della Danimarca, Norvegia ed Italia. Quest'ultima, con \$185 milioni, occupava il secondo posto fra i paesi debitori.

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.

1) Dell'importo di \$861 milioni di debiti non consolidati rimasti nel giugno 1950 sui conti bilaterali esistenti fra le banche centrali dei paesi partecipanti, alla fine di marzo 1956 rimanevano soltanto \$50 milioni, ossia il 6%. Tale importo comprende un debito per \$24 milioni della Danimarca verso il Regno Unito ed uno per un importo approssimativamente uguale del Regno Unito verso la Svezia. 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) Fino al dicembre 1955, il totale degli interessi pagati dall'Unione ammontava a \$128,6 milioni, mentre l'importo per interessi da essa incassati era di \$126

U. E. P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.
(Luglio 1950 — marzo 1956).

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-quotà e rettifiche	Rettifiche generali	Oro recuperabile dall'Unione con regolamenti speciali in base all'art. 10 bis	Crediti ricevuti (+) o concessi (-)	Oro effettivamente versato (+) od incassato (-)	Rettifica nei regolamenti in oro	Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese
milioni di unità di conto								
Austria . . .	- 101	+ 125	- 27	-	{ (- 0) ⁵ - 1	{ - 0 ⁶ + 10	- 13	- 3
Belgio . . .	+ 928	- 306	+ 92	-	+ 178	+ 350	+ 185	+ 714
Danimarca . . .	- 207	- 5	- 176	-	- 97	- 73	- 218	- 388
Francia . . .	- 957	+ 102	+ 198	+ 198	{ (- 35) ⁶ - 81	{ - 35 ⁶ - 442	+ 96	- 461
Germania . . .	+ 1.745	+ 12	+ 498	-	+ 561	+ 1.034	+ 650	+ 2.245
Grecia . . .	- 275	+ 269	-	+ 6	-	-	-	nihil
Islanda . . .	- 27	+ 15	- 8	-	- 5	- 5	- 11	- 21
Italia . . .	- 576	+ 43	- 207	-	- 185	- 284	- 271	- 740
Norvegia . . .	- 288	+ 60	- 233	-	- 115	- 89	- 256	- 458
Paesi Bassi . . .	+ 441	+ 30	+ 201	-	+ 168	+ 248	+ 256	+ 672
Portogallo . . .	- 20	- 3	- 40	-	{ (- 15) ⁴ - 0	{ - 15 ⁶ - 16	- 31	- 63
Regno Unito . . .	- 677	- 243	- 462	-	- 345	- 387	- 650	- 1.382
Svezia . . .	+ 66	+ 6	- 41	-	+ 8	+ 25	- 1	+ 31
Svizzera . . .	+ 314	-	+ 58	-	+ 93	+ 172	+ 107	+ 372
Turchia . . .	- 366	+ 92	- 70	-	- 30	- 244	- 70	- 344
Creditori e Debitori cumulativi	+ 3.495 - 3.492	- 235 + 431	+ 775 - 1.001	- + 202	+ 1.009 - 859 ⁷	+ 1.840 - 1.589	+ 1.186 - 1.413	+ 4.034 - 3.860
Totale (al netto) . . .	+ 3	+ 196	- 227	+ 202	+ 150	+ 251	- 227	+ 174 ⁸

¹ 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 tre 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 1954, delle rettifiche per l'inizio di esercizio al 1° agosto 1955 e dei rimborsi di credito (bilaterali e da parte dell'Unione) (vedasi note alla tabella a pagina 205).

³ Oro versato dalla Francia per coprire i disavanzi accumulati oltre la quota fino al giugno 1954 e versamenti al 100% in oro effettuati dalla Grecia per il regolamento di disavanzi, non più compresi nei disavanzi cumulativi contabili ed ora recuperabili in base all'art. 10bis dell'Accordo.

⁴ Entro ed oltre il limite delle quote.

⁵ La rettifica delle posizioni oro rappresenta la differenza fra le posizioni cumulative contabili ed il totale dei regolamenti effettivamente eseguiti, in oro o in credito, attraverso l'Unione.

⁶ Regolato temporaneamente in oro, in conformità all'articolo 11 (d) dell'Accordo.

⁷ 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-quotà, questa cifra è di altrettanto inferiore all'importo di \$894 milioni riportato nella tabella a pagina 210 che comprende tutti i crediti e i prestiti.

⁸ I disavanzi cumulativi contabili sono inferiori alle eccedenze cumulative contabili di \$174 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, \$202 milioni) recuperabili dalla Francia e dalla Grecia in base all'articolo 10bis dell'Accordo, \$3 milioni di interessi netti versati dall'Unione, meno le rettifiche nette effettuate nelle operazioni relative al giugno 1952 per \$296 milioni e l'importo riportato nella colonna "rettifiche generali" per \$227 milioni).

milioni, per cui gli esborsi netti effettuati dall'Unione furono di \$2,6 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.

Fino al dicembre 1955, l'Unione aveva incassato \$5,9 milioni per proventi derivanti dai suoi investimenti (principalmente buoni del Tesoro americano) e l'avanzo netto del "Conto entrate ed uscite", dedotte le spese, ammontava a \$2,7 milioni.

La Germania ha ricevuto il maggior importo per interessi sul credito accordato all'Unione (\$36,4 milioni), seguito da Belgio (\$28,1 milioni), Paesi Bassi (\$15,2 milioni) e Svizzera (\$15,1 milioni). Il Regno Unito ha pagato un importo netto di \$51,9 milioni e la Francia uno di \$26,8 milioni.

* * *

La tabella seguente presenta, in forma semplificata, i dati trimestrali ricavati dalla situazione mensile dei conti. In seguito all'eliminazione,

**U. E. P.: Riassunto delle situazioni trimestrali dei conti.
(Luglio 1950 — marzo 1956).**

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
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	—	1.066	1.407	272	—	1.135
giugno	460	—	1.024	1.484	272	—	1.211
giugno (rett.)	351	—	1.002	1.354	272	—	1.081
settembre	411	—	1.038	1.450	272	—	1.177
dicembre	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 marzo	393	—	1.011	1.404	272	—	1.131
giugno	436	—	1.011	1.447	272	—	1.172
settembre	450	—	1.072	1.522	272	—	1.246
dicembre	475	—	1.166	1.641	272	—	1.366
1954 marzo	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406
giugno	544	—	1.177	1.721	272	—	1.446
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
giugno	399	—	907	1.307	272	—	1.032
settembre	377	—	933	1.310	272	—	1.035
dicembre	376	—	901	1.276	272	—	1.002
1956 marzo	409	—	894	1.303	272	—	1.029

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 1955, ridotto a \$20 milioni).

dopo il primo esercizio dell'Unione, delle assegnazioni a titolo di saldi iniziali, la situazione comprende nell'attivo soltanto le risorse liquide dell'Unione (oro e dollari), nonché i crediti concessi a paesi debitori, e, nel passivo, il capitale dell'Unione ed i crediti accordatili da paesi creditori.

Il declino in tutte le voci della situazione dei conti continuò con ritmo abbastanza costante fino al dicembre 1955, quando raggiunse il livello minimo dall'inizio del 1952. I fattori che vi hanno contribuito in maniera decisiva sono due: 1) la diminuzione delle risorse liquide, descritta a pagina 206 e 2) la contrazione del credito concesso e ricevuto, dovuta al rovesciamento di alcune posizioni creditorie e debitorie, nonché ai rimborsi di crediti effettuati secondo gli accordi di ammortamento bilaterale. Nella seguente tabella è contenuta un'analisi delle variazioni nell'importo globale del credito.

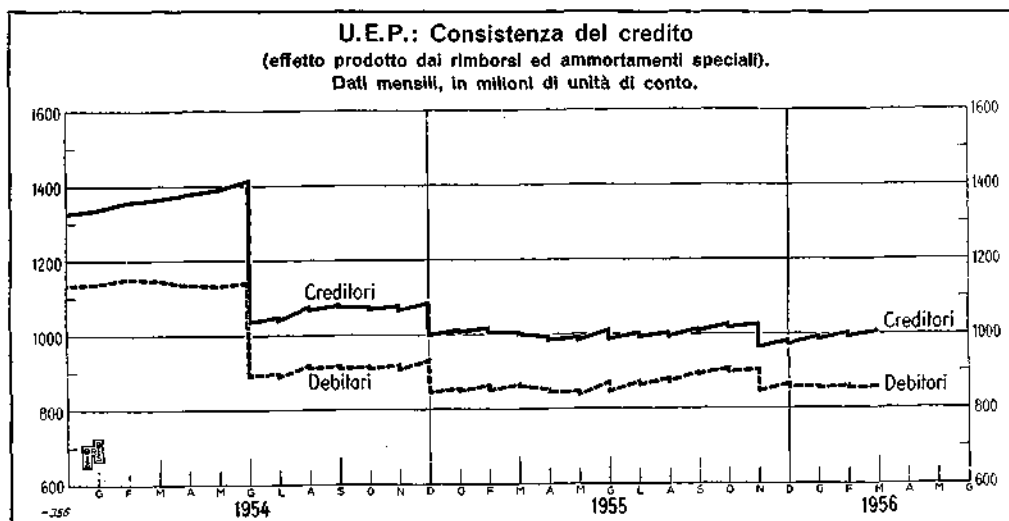
Dal giugno 1954, quando gli accordi di rimborso ed ammortamento bilaterale entrarono in funzione, Italia e Norvegia avevano già utilizzato più nuovo credito nelle operazioni correnti, di quanto era stato rimborsato od ammortizzato bilaterale-

U. E. P.: Credito ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso dai paesi partecipanti, giugno 1954 — marzo 1956.

Debitore cumulativo	Totale credito ricevuto - giugno 1954 (prima delle operazioni di rettifica)	Rimborsi bilaterali ed all'Unione	Nuovo credito ricevuto per operazioni correnti	Totale credito ricevuto - marzo 1956
	milioni di unità di conto			
Austria	—	(1)	—	1
Danimarca	98	43	42	97
Francia	312	231	—	91
Islanda	6	2	2	5
Italia	122	64	127	185
Norvegia	89	22	48	115
Portogallo	—	—	0	0
Regno Unito	465	188	48	345
Turchia	30	—	—	30
Totale (al netto) .	1.142	551	266	659

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 1956
	milioni di unità di conto			
Austria	73	24	(— 50)	—
Belgio	217	129	90	178
Germania	604	295	253	561
Paesi Bassi	207	91	52	168
Portogallo	30	12	(— 18)	—
Svezia	105	52	(— 45)	8
Svizzera	181	79	(— 10)	93
Totale (al netto) .	1.416	681	273	1.009

Nota: Gli importi s'intendono al lordo; questo fatto riveste importanza soltanto per Austria e Portogallo, i quali paesi, dopo aver ricevuto rimborsi come creditori, sono divenuti debitori verso l'Unione nel periodo sotto rassegna. L'effetto sui totali è assai modesto (meno di 1 milione).



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 i forti abbassamenti nel dicembre 1954 e novembre 1955 sono da attribuire soprattutto agli speciali rimborsi effettuati dalla Francia. Il lieve aumento durante ogni mese deriva dal nuovo credito concesso o ricevuto nelle operazioni correnti.

U. E. P.: Durata dei crediti concessi e ricevuti.

Alla data di valuta rispetto alle operazioni del mese	Concessi da				Totale
	1 anno e meno	1-2 anni	2-3 anni	oltre 3 anni	
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
giugno	150	162	68	463	844
settembre	184	137	113	446	880
dicembre	184	100	160	410	855
1956 marzo	155	114	161	431	862
Ricevuti dall'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
giugno	129	123	214	561	1.021
settembre	135	93	129	665	1.023
dicembre	100	46	186	661	992
1956 marzo	107	63	170	679	1.020

¹ Questi totali sono più bassi di quelli riportati nella tabella a pagina 210 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.

mente, con il risultato di far aumentare il totale del credito. Il Regno Unito ha pagato più vecchi debiti che averne creato di nuovi. La Francia ha effettuato cospicui rimborsi senza ricevere nuovo credito. Fra i creditori, nessun paese ha concesso più credito di quanto sia stato rimborsato bilateralmente. Anzi, ad Austria, Portogallo, Svezia e Svizzera sono stati anche rimborsati crediti nel corso di operazioni correnti. Da paesi creditori, Austria e Portogallo sono diventati modesti debitori ed i rimborsi sono stati sospesi.

**U. E. P.: Utilizzo delle quote
a fine marzo 1956.**

Paese partecipante	Quote	Utilizzate a fine marzo 1956 ¹	
		Importo	Per-centuale delle quote
		come creditore +) o debitore -)	
	milioni di unità di conto	per-centuali	
Austria	168	— 3	— 2
Belgio	805	+ 714	+ 89
Danimarca	468	— 388	— 83
Francia	1.248	— 461	— 37
Germania	1.200	+ 2.245	+ 187
Grecia	(108)	nihil	—
Islanda	36	— 21	— 57
Italia	492	— 740	— 150
Norvegia	480	— 458	— 95
Paesi Bassi	852	+ 672	+ 79
Portogallo	168	— 63	— 37
Regno Unito	2.544	— 1.382	— 54
Svezia	624	+ 31	+ 5
Svizzera	600	+ 372	+ 62
Turchia	120	— 344	— 286
Totali			medie generali
Creditori	4.081	+ 4.034	+ 99
Debitori	5.724 ²	— 3.860	— 67

Nel marzo 1956, il 50 % dei crediti concessi ai paesi debitori era in essere da oltre tre anni; la proporzione per i paesi creditori era del 67 %. A questo proposito occorre menzionare che i rimborsi di crediti effettuati a titolo di quote d'ammortamento bilaterale, rimborsi speciali o rettifica di posizioni, vengono sempre calcolati in detrazione dell'ultimo debito contratto (in base al principio cumulativo).

Nel marzo 1956, i paesi debitori avevano utilizzato in media il 67 % delle proprie quote, mentre quelle dei paesi creditori erano state utilizzate fino al 99 %. Esclusa la Germania, la cui quota era stata superata dell'87 %, la media per i paesi creditori toccava solo il 62 %. In linea generale, le agevolazioni adottate dall'Unione per le operazioni di regolamento sono risultate adeguate.

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.

* * *

4. L'Accordo monetario europeo.

Alle decisioni adottate nel luglio 1955, quando l'attività dell'Unione europea dei pagamenti venne prorogata per un altro anno, si giunse soltanto dopo un accurato esame dei problemi che sorgeranno quando l'Unione cesserà la sua attività.

In linea di principio, il Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E. pervenne all'accordo il 10 giugno 1955. Esso prevedeva la proroga dell'attività dell'Unione fino al 30 giugno 1956, nonché l'adozione di nuove disposizioni in virtù delle quali l'Unione avrebbe potuto sospendere il suo funzionamento in qualsiasi momento in cui i paesi partecipanti, in possesso di almeno il 50 % del totale delle quote, lo avessero desiderato, a condizione però di far entrare in funzione il Fondo europeo. Subito dopo aver preso tale decisione e durante il mese in cui l'attività dell'Unione venne prorogata prov-

visoriamente alle vecchie condizioni (luglio 1955), si svolse un'intensa attività di negoziati e si procedette all'elaborazione dei relativi progetti, sicché si dispone ora dell'armatura necessaria per creare una nuova forma di associazione europea in materia di pagamenti.

L'Accordo monetario europeo fu firmato il 5 agosto 1955 ed entrerà in vigore non appena l'Unione europea dei pagamenti cesserà la sua attività. L'Accordo prevede la creazione di un Fondo europeo e di un

**Fondo europeo:
Contributi dei paesi partecipanti.**

Paese partecipante	Migliaia di unità di conto ¹
Austria ²	5.000
Belgio	30.000
Danimarca ²	15.000
Francia	42.000
Germania	42.000
Grecia ²	2.850
Islanda ²	1.000
Italia ²	15.000
Norvegia ²	15.000
Paesi Bassi	30.000
Portogallo	5.000
Regno Unito	86.575
Svezia	15.000
Svizzera	21.000
Turchia ²	3.000
Totale	328.425

¹ Tutte le operazioni fra Fondo e paesi partecipanti verranno eseguite in oro ed i conti del Fondo saranno tenuti in unità di conto definite in termini di oro (equivalente al dollaro S.U. corrente sulla base di \$35 per oncia di fino).

² Per sette paesi il versamento dei contributi, ammontanti complessivamente a \$56.850.000, è stato differito fino al momento in cui tutti gli altri paesi avranno integralmente versati i loro contributi.

Sistema di regolamenti multilaterali che si integreranno reciprocamente e perseguiranno lo scopo generale di mantenere la cooperazione fra i paesi partecipanti, dopo che l'Unione europea dei pagamenti avrà cessato la sua attività.

L'obiettivo particolare del Fondo europeo consisterà nel fornire crediti a breve termine per aiutare i paesi partecipanti a far fronte a temporanee difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti, che possano mettere in pericolo il livello di liberazione raggiunto negli scambi intra-europei. L'accoglimento delle richieste di credito potranno venire subordinate all'osservanza di determinate raccomandazioni formulate dall'O.E.C.E. I crediti frutteranno un interesse, i cui saggi verranno determinati in base alle condizioni del momento.

Le fonti che concorreranno a formare il capitale del Fondo sono due: 1) il capitale dell'U.E.P., consistente in \$272 milioni (di cui \$124 milioni rappresentano l'impegno assunto dal governo americano) e 2) \$328 milioni da versare dai paesi partecipanti, per un totale quindi di \$600 milioni. Il capitale dovrà essere versato secondo le necessità, seguendo l'ordine esposto nella tabella che segue.

Fondo europeo: Versamento del capitale.

	Capitale U.E.P.	Contributi dei paesi partecipanti	Totale
	migliaia di unità di conto		
A. Trasferimento iniziale dell'U.E.P. Da versare secondo necessità:	148.037	—	296.074
B. Versamento iniziale di contributi da parte dei paesi partecipanti	—	148.037	
C. In parti uguali dal governo americano e da paesi partecipanti	123.538	123.538	247.076
D. Contributi differiti dei paesi partecipanti	—	56.850	56.850
	271.575	328.425	600.000

L'importo che all'inizio dovrà essere trasferito da parte dell'U.E.P., ammontante a \$148 milioni, è costituito per \$113 milioni da contanti e da prestiti già concessi dall'Unione alla Norvegia (\$10 milioni) ed alla Turchia (\$25 milioni), che saranno rimborsabili al Fondo in quindici anni. Dopo questo trasferimento iniziale, i paesi partecipanti, i cui contributi non siano stati differiti, verseranno, se necessario, un uguale importo di \$148 milioni, proporzionalmente ai loro contributi complessivi. Successivamente, a seconda delle necessità, si potranno prelevare fondi, in parti uguali, dall'importo di \$124 milioni, impegnati per conto del governo presso il Tesoro americano, nonché dai paesi partecipanti. Soltanto quando siano stati versati tutti i fondi sopra indicati per l'ammontare di \$543 milioni, i sette paesi i cui contributi, per \$57 milioni, sono stati differiti, potranno essere invitati ad onorare i loro impegni. In linea generale, i versamenti di capitale verranno effettuati quando le risorse liquide del Fondo scenderanno a meno di \$100 milioni.

Il Fondo accorderà crediti in oro. Essi verranno concessi ai paesi partecipanti che ne faranno richiesta e la loro durata non potrà superare i due anni. In casi speciali, sarà possibile concedere crediti iniziali con scadenza massima di un anno a decorrere dal momento in cui il Fondo comincerà le sue operazioni.

Il Fondo ha pure una funzione speciale per quanto concerne il Sistema di regolamenti multilaterali; ogni mese i debiti e crediti bilaterali dei paesi aderenti al Sistema verranno trasformati in crediti e debiti netti verso il Fondo, le cui risorse di cassa verranno utilizzate per consentire che tutti i regolamenti siano eseguiti alla stessa data di valuta.

In base alle disposizioni del Sistema di regolamenti multilaterali ogni paese partecipante assume i seguenti tre obblighi:

- 1) di determinare cambi all'acquisto ed alla vendita per la propria moneta in termini di oro, di dollaro S. U. o di qualche altra moneta;
- 2) di concedere, entro limiti concordati, mezzi di finanziamento temporaneo a qualsiasi altro paese partecipante;
- 3) di regolare in dollari S. U. i propri debiti netti o di accettare il regolamento dei propri crediti netti nel quadro del Sistema.

**Sistema di regolamenti multilaterali:
Limiti dei mezzi di finanziamento
temporaneo
(per debitori e creditori).**

Paese partecipante	Millioni di dollari S.U.
Austria	5
Belgio	20
Danimarca	12
Francia	32
Germania	30
Grecia	7,5
Islanda	2
Italia	13
Norvegia	12
Paesi Bassi	22
Portogallo	5
Regno Unito	64
Svezia	16
Svizzera	15
Turchia	7,5

I paesi partecipanti hanno dichiarato essere loro intenzione di mantenere il più possibile stretti e stabili i margini oltre i quali le singole monete non verranno lasciate fluttuare. I cambi all'acquisto ed alla vendita adottati da ciascun paese per il sistema dovranno essere notificati a tutte le altre banche centrali, nonché all'Agente.

Mezzi di finanziamento temporaneo verranno accordati da od a ciascun paese, purchè il totale dell'importo concesso o ricevuto da un dato paese, ed in essere in qualunque momento, non superi mai i limiti concordati. Il versamento di mezzi di finanziamento temporaneo verrà effettuato direttamente fra le banche centrali, dopo aver ricevuto conferma che i limiti non verranno superati e che il rimborso potrà essere richiesto in qualsiasi momento prima della fine del mese.

Ogni mese si procederà nel quadro del Sistema ad operazioni che regoleranno:

- 1) i crediti o i debiti esistenti fra banche centrali, la cui notificazione è obbligatoria:
 - a) i mezzi di finanziamento temporaneo ricevuti e non rimborsati prima della fine del mese;
 - b) i saldi detenuti in conti aperti in base ad accordi bilaterali (le cui clausole finanziarie devono essere approvate dall'O.E.C.E.);
- 2) i crediti o i debiti esistenti fra banche centrali la cui notificazione è facoltativa:
 - c) i saldi detenuti nella moneta nazionale di altri paesi partecipanti;
 - d) i saldi derivanti da accordi ad hoc (se debitamente notificati).

Sulla base dei dati statistici pubblicati mensilmente e dei tassi di cambio notificati, si determinerà la posizione netta di ogni paese; i mezzi di finanziamento temporaneo verranno calcolati al cambio all'acquisto per il dollaro S. U. stabilito dal paese creditore, i saldi notificati spontaneamente, al cambio alla vendita del paese debitore ed i saldi derivanti da accordi bilaterali, a cambi da concordare; i regolamenti fra paesi partecipanti e Fondo europeo verranno eseguiti in dollari S. U.

* * *

L'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo sarà simultanea alla cessazione dell'attività da parte dell'U.E.P. e tutti i paesi membri dell'Unione faranno parte del Fondo europeo e del Sistema di regolamenti multilaterali.

L'Accordo non ha alcuna durata prestabilita, ma il Sistema di regolamenti multilaterali dovrebbe funzionare per un periodo minimo di un anno ed il Fondo europeo per non meno di tre anni, dopo di che potranno continuare la loro attività a condizioni da decidersi.

L'Accordo monetario europeo prevede misure adeguate al fine di non sospendere la cooperazione finanziaria quando l'Unione europea dei pagamenti avrà cessato di esistere. Analogamente all'Unione, esso unisce la concessione di crediti ad una specie di "stanza di compensazione". A differenza dell'Unione, nella quale funziona un meccanismo automatico per il credito con compensazioni obbligatorie, il Fondo europeo concederà credito su una base ad hoc, generalmente dopo aver esaminato la situazione economica del paese debitore ed a condizioni che tengano conto della situazione di mercato. Il Sistema di regolamenti multilaterali provvede ai mezzi di finanziamento temporaneo su base limitata ed ai regolamenti a condizioni che normalmente saranno meno favorevoli di quelli di mercato. Ciò non di meno, il Sistema dà una garanzia che le banche centrali potranno sempre cambiare i loro averi in moneta nazionale di altri paesi partecipanti contro dollari S. U. od oro a cambi stabiliti in precedenza.

L'attività normale del Fondo europeo e del Sistema di regolamenti multilaterali sarà sottoposto al controllo di un Comitato direttivo avente carattere analogo al Comitato di Direzione dell'U.E.P.; le operazioni finanziarie verranno eseguite da un Agente e la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato di assumerne la funzione.

IX. Operazioni correnti della Banca.

Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1956, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione.

La presentazione dell'attivo del bilancio, al 31 marzo 1956 è stata leggermente variata col consenso dei sindaci. Il conto "Fondi vincolati, prestiti e depositi" si chiama ora "Depositi vincolati" ed il conto "Effetti ed investimenti vari" è stato denominato "Altri effetti e titoli". Tali conti comprendono ora, l'uno, gli investimenti della Banca espressi in peso d'oro e, l'altro, i suoi investimenti in valute, ripartiti a seconda dei termini di scadenza. Un'analisi di questi investimenti ed un confronto con quelli esposti nel bilancio del 1955 si trovano più avanti in questo capitolo.

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. Allo scopo di agevolare la lettura del bilancio è stato deciso di arrotondare all'unità più prossima gli importi in esso esposti.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1956 ammonta a 1.756.706.820 franchi oro contro 1.717.962.180 franchi oro al marzo 1955. Come verrà chiarito più avanti, un lieve declino nei depositi in valute è stato più che compensato da un aumento abbastanza notevole nei depositi in oro.

Il volume delle operazioni, trattate dalla Banca durante l'anno in esame, ha superato sia pur di non molto quello dell'anno antecedente; esso ha così raggiunto un nuovo livello senza precedenti. Come per il passato, le operazioni sono state eseguite in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate.

* * *

La nota I 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 Designato ai termini d 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.

Come è già stato fatto nel precedente bilancio, gli importi così amministrati sono raggruppati, sotto la voce "Conti d'ordine", dopo l'attivo del bilancio al 31 marzo 1955 ed il loro ammontare è esposto nella tabella seguente.

B.R.I.: Conti d'ordine.

Classificazione	31 marzo 1955	31 marzo 1956
	milioni di franchi oro	
Oro in custodia	838,7	961,6
Saldi bancari	86,3	54,5
Effetti ed altri titoli	645,0	476,4
Totale	1.570,0	1.492,5

Il totale della prima parte della situazione mensile della Banca è passato da 1.718 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1955 a 1.857,6 milioni, il 30 aprile, epoca in cui ha raggiunto il livello massimo dell'esercizio. Successivamente, è sempre diminuito fino a toccare, il 30 settembre, 1.643,8 milioni; è risalito a 1.711,6 milioni, il 30 novembre, è sceso di nuovo a 1.629 milioni, il 31 dicembre ed infine ha continuato ad espandersi, sicchè alla fine dell'anno finanziario era di 1.756,7 milioni.

* * *

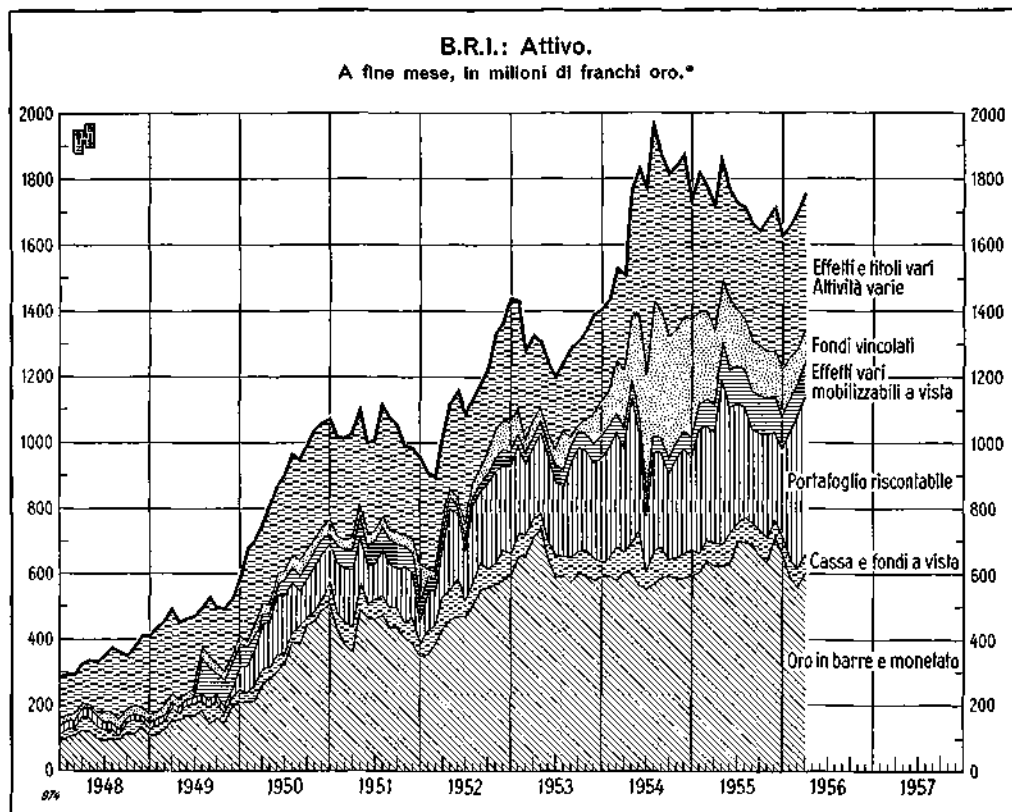
ATTIVO.

L' "oro in barre e monetato" figurava per 625,7 milioni di franchi oro nella situazione mensile al 31 marzo 1955. Dopo aver raggiunto il livello di 703,2 milioni il 30 giugno, ha registrato diverse fluttuazioni toccando il massimo d'esercizio - 715,6 milioni - il 30 novembre ed il minimo - 561 milioni - il 29 febbraio 1956. Alla fine dell'anno finanziario ammontava a 602,4 milioni.

Le variazioni in questo conto non dipendono soltanto dai movimenti nei depositi espressi in peso d'oro ricevuti dalla Banca, ma anche dall'andamento dei suoi investimenti in oro, che figurano nell'attivo del bilancio

B.R.I.: Posizione in oro.

Data	Oro in barre e monetato	Depositi ricevuti in peso di oro	Attivo netto in oro tenendo conto	
			solo dei depositi	di depositi, investimenti ed operazioni a termine
milioni di franchi oro				
1955 31 marzo	625,7	453,2	172,5	227,0
30 aprile	625,5	453,1 (min.)	172,4	219,0
30 giugno	703,2	453,1	250,1 (mass.)	223,7
30 novembre	715,6 (mass.)	587,9 (mass.)	127,7	236,5 (mass.)
1956 29 febbraio	561,0 (min.)	485,3	75,7	196,7 (min.)
31 marzo	602,4	552,1	50,3 (min.)	225,0



* Prima parte della situazione dei cont.

sotto "Depositi vincolati" e "Altri effetti e titoli", nonchè dalle sue operazioni a termine. Come nell'anno precedente, il totale di queste operazioni ha registrato fluttuazioni abbastanza cospicue. La tabella alla pagina che precede 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" non ha subito notevoli oscillazioni. Il suo totale che, il 31 marzo 1955, era di 72,5 milioni di franchi oro, ha raggiunto il 31 maggio, la punta massima, con 91,4 milioni, ed il 30 giugno è sceso al livello più basso, con 49,5 milioni. Alla fine dell'esercizio ammontava a 57 milioni.

Durante l'esercizio 1955-1956, la media dei saldi di questo conto è stato di circa 65 milioni di franchi oro, contro 80 milioni dell'esercizio 1954-55.

Al 31 marzo 1956, la "cassa" era costituita per il 91% di dollari e per il 6% di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti, al 31 marzo 1955, erano, rispettivamente, del 73 e 23%.

Il 31 marzo 1956, il totale dell'oro e della cassa in valute rappresentava il 37,5% del totale della prima parte della situazione mensile, rispetto al 40,6% il 31 marzo 1955.

Il totale del "Portafoglio riscontabile" ha subito fluttuazioni assai cospicue, sebbene l'importo relativo agli "Effetti commerciali e accettazioni di banche" abbia mantenuto un livello abbastanza stabile. Il conto "Buoni del Tesoro" ha registrato notevoli oscillazioni, come risulta dalla tabella che segue, nella quale sono riportati i minimi ed i massimi d'esercizio per ogni categoria.

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Data	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi oro		
1955 31 marzo	41,8	290,9	332,7
30 aprile	43,9 (mass.)	459,0 (mass.)	502,9 (mass.)
31 luglio	38,2 (min.)	298,0	336,2
31 dicembre	41,2	227,4 (min.)	268,6 (min.)
1956 31 marzo	40,3	440,6	480,9

Come nell'anno precedente, un'aliquota notevole degli averi della Banca in Buoni del Tesoro è costituita da cambiali del Tesoro americano. Durante l'esercizio, il rendimento di questo tipo di investimenti ha registrato oscillazioni abbastanza ampie.

Al 31 marzo 1955, gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" ammontavano a 86,4 milioni di franchi oro. Sono poi rimasti, tranne che alla fine di dicembre, superiori ai 100 milioni, toccando la punta massima di 115,1 milioni, il 30 settembre. Alla fine dell'esercizio ammontavano a 106,6 milioni.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende i conti summenzionati, era di 1.117,3 milioni di franchi oro all'inizio di esercizio. Durante l'anno, è rimasto costantemente al di sopra di tale livello, tranne che il 31 dicembre, data in cui è sceso a 1.082,2 milioni. Il massimo dell'esercizio - 1.303,2 milioni - è stato raggiunto il 30 aprile. Il 31 marzo 1956, il totale degli impieghi a vista ammontava a 1.246,8 milioni. Questo importo corrisponde al 71% del totale della prima parte della situazione mensile contro il 64,9% dell'anno precedente.

Il totale dei "Fondi vincolati, prestiti e depositi" della situazione mensile - la cui denominazione, come è già stato menzionato, è stata cambiata in "Depositi vincolati" nel bilancio al 31 marzo 1956 - hanno subito importanti fluttuazioni, essendo diminuiti quasi senza interruzione. Gli importi al 31 marzo 1955 e al 31 marzo 1956, rispettivamente di 225,5 e 98,8 milioni di franchi oro, rappresentano infatti il massimo ed il minimo dell'esercizio.

Il totale del conto "Effetti ed investimenti vari" - che, come si è già detto, nel bilancio al 31 marzo 1956 è stato denominato "Altri

effetti e titoli” — ha subito oscillazioni meno cospicue. Dall'importo di 305,7 milioni di franchi oro, al quale ammontava il 31 marzo 1955, è diminuito senza interruzione fino a toccare 251,1 milioni, il 30 giugno, per poi risalire di nuovo a 362,1 milioni, il 30 novembre. Il 31 marzo 1956, dopo numerose oscillazioni, ammontava a 341 milioni.

La seguente tabella, per la cui compilazione i dati relativi all'esercizio terminato il 31 marzo 1955 sono stati riclassificati sulla base adottata per il bilancio dell'anno finanziario in esame, permette di fare un confronto fra gli investimenti in oro e quelli in valute nei gruppi di investimenti sopra ricordati.

B.R.I.: Depositi vincolati ed altri effetti e titoli.

Classificazione	31 marzo 1955	31 marzo 1956	Differenza
	milioni di franchi oro		
Oro	129,9	272,4	+ 142,5
Valute	401,3	167,3	- 234,0
Totale	531,2	439,7	- 91,5

Si può così constatare che gli investimenti in oro hanno registrato un sensibile incremento; il loro ammontare è più che raddoppiato, mentre gli investimenti in valute sono diminuiti di circa tre quinti.

La tabella che precede espone la ripartizione dei predetti investimenti dal punto di vista della scadenza e mette a confronto la loro composizione al principio ed alla fine dell'anno finanziario.

B.R.I.: Depositi vincolati ed altri effetti e titoli.

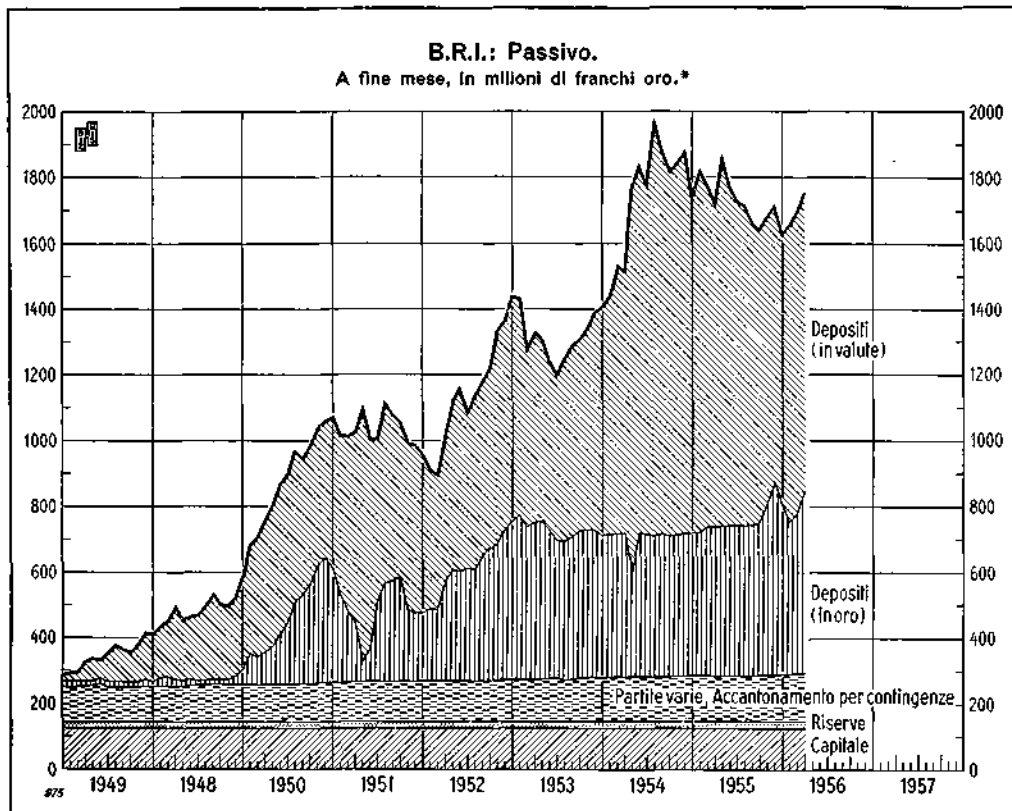
Scadenza	31 marzo 1955	31 marzo 1956	Differenza
	milioni di franchi oro		
A meno di tre mesi	377,4	255,1	- 122,3
Da 3 a 6 mesi	26,9	61,1	+ 32,2
Da 6 a 9 mesi	16,5	29,2	+ 11,7
Ad oltre un anno	108,4	95,3	- 13,1
Totale	531,2	439,7	- 91,5

Il volume degli impieghi con scadenza a meno di tre mesi è diminuito di circa un terzo; ma alla fine dell'esercizio costituivano ancora il 58% del totale contro il 71% dell'anno prima. L'aliquota degli impieghi con scadenza ad oltre un anno ammontava, il 31 marzo 1956, al 22% del totale contro il 20% alla fine dell'esercizio precedente.

* * *

PASSIVO.

Le riserve della Banca ("Fondo di riserva legale" e "Fondo di riserva generale") sono passate da 20,7 milioni di franchi oro il 31 marzo 1955 a 20,9 milioni il 31 marzo 1956. 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 1956, ivi compreso l'utile per l'esercizio testè chiuso e il riporto dall'esercizio precedente, ammonta a 10,1 milioni di franchi oro, contro 8,4 milioni



* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

dell'anno prima. L' "Accantonamento per contingenze" è aumentato da 120,9 milioni di franchi oro al 31 marzo 1955, a 126,4 milioni al 31 marzo 1956. Il conto "Partite varie", fra il principio e la fine dell'anno finanziario, è passato da 11 a 11,2 milioni di franchi oro.

La tabella che segue permette di osservare l'andamento dei "Depositi a breve scadenza e a vista" nel corso degli ultimi due esercizi.

Durante l'esercizio in esame, i depositi bancari espressi in peso di oro sono quindi aumentati di 98,9 milioni di franchi oro, mentre i depositi in valute sono diminuiti di 67,7 milioni. L'incremento dei depositi espressi

B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.

Partite	31 marzo 1954	31 marzo 1955	31 marzo 1956
	milioni di franchi oro		
Oro:			
Banche centrali	433,8	447,7	457,3
Altri depositanti	5,3	5,5	94,8
Totale oro	439,1	453,2	552,1
Valute:			
Banche centrali	745,4	941,5	869,0
Altri depositanti	45,8	37,2	42,0
Totale valute	791,2	978,7	911,0
Totale oro e valute	1.230,3	1.431,9	1.463,1
di cui:			
a vista	480,9	483,1	341,8
a breve scadenza	749,4	948,8	1.121,3
Totale	1.230,3	1.431,9	1.463,1

in peso d'oro è dovuto all'aumento dei depositi affidati alla Banca da "Altri depositanti". I depositi delle banche centrali sono aumentati in misura assai modesta. La riduzione nei depositi in valute è da attribuire al declino nei depositi effettuati dalle banche centrali.

L'andamento dei depositi, nell'esercizio in esame, è indicato nella seguente tabella; l'evoluzione del totale dei depositi corrisponde a quella della prima parte della situazione mensile, testè esaminata.

B.R.I.: Depositi in oro e valute.

Data	Depositi in oro	Depositi in valute	Totale
	milioni di franchi oro		
1955 31 marzo	453,2	978,7	1.431,9
30 aprile	453,1 (min.)	1.117,6 (mass.)	1.570,7 (mass.)
30 novembre	597,9 (mass.)	834,5	1.422,4
31 dicembre	516,3	822,4 (min.)	1.338,7 (min.)
1956 31 marzo	552,1	911,0	1.463,1

Le due tabelle che precedono mettono chiaramente in rilievo il cospicuo incremento registrato sia nei fondi a breve termine, sia nei depositi espressi in peso d'oro. La ripartizione dei depositi espressi in peso d'oro ed in valute figura, secondo le scadenze, nella tabella alla pagina seguente.

Si noterà che la principale variazione nei depositi espressi in peso d'oro è data dalla cospicua riduzione in quelli a vista, la quale tuttavia è stata più che compensata da un aumento nei depositi con scadenza a meno di tre mesi, nonché da un certo volume di depositi con scadenza a tre e sei mesi. Per quanto riguarda i depositi in valute, la caratteristica più evidente è stata un declino tanto nei fondi a vista quanto in quelli

B.R.I.: Depositi in oro e valute
(banche centrali ed altri depositanti).

Scadenze	Depositi in oro			Depositi in valute		
	31 marzo 1955	31 marzo 1956	Differenza	31 marzo 1955	31 marzo 1956	Differenza
	milioni di franchi oro					
A vista	384,3	282,0	- 102,3	98,8	59,9	- 23,9
A meno di tre mesi	68,9	239,1	+ 170,2	729,7	731,9	+ 2,2
Da 3 a 6 mesi	—	31,0	+ 31,0	46,4	41,8	- 4,6
Da 6 a 9 mesi	—	—	—	49,1	13,3	- 35,8
Da 9 a 12 mesi	—	—	—	1,4	1,4	—
Ad oltre un anno	—	—	—	53,3	62,7	+ 9,4
Totale	453,2	552,1	+ 98,9	978,7	911,0	- 67,7

vincolati con scadenza fra sei e nove mesi. Le variazioni registrate nelle altre categorie di depositi sono state trascurabili.

* * *

Durante l'esercizio in esame, il volume delle operazioni su oro effettuate dalla Banca è stato relativamente cospicuo. Numerose banche centrali hanno concordato che i versamenti in oro derivanti dai regolamenti mensili nell'ambito dell'Unione europea dei pagamenti siano trasferiti sui loro conti a vista in oro nei registri della Banca.

L'aumento dei depositi vincolati, espressi in peso d'oro, affidati alla Banca dai suoi corrispondenti, nonché l'incremento degli investimenti in oro hanno provocato una notevole espansione nel volume di transazioni effettuate dalla Banca per proprio conto.

Le variazioni introdotte nella forma di determinate operazioni di credito a breve termine hanno consentito alla Banca di estendere tanto le operazioni di "swap", quanto quelle a termine in oro e valute.

D'altra parte, i margini di profitto sulle operazioni su oro sono rimasti assai stretti, sicchè gli utili derivatine sono stati alquanto modesti.

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 297.200.598 franchi oro.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente.

Conformemente alle informazioni ricevute, gli importi di nuove obbligazioni del Prestito esterno del Governo tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonchè del Prestito internazionale del Governo tedesco 5 ½% 1930 (Prestito Young), emesse dal governo della Repubblica federale tedesca in base all'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, sono approssimativamente i seguenti.

Prestito estero tedesco 1924
(Prestito Dawes).

Emissione	Valuta	Obbligazioni convertite	Obbligazioni consolidate
Americana	\$	38.124.000	7.429.000
Belga	£	283.600	77.700
Britannica	£	6.470.500	1.747.700
Francese	£	1.355.200	346.500
Svedese	cor.sv.	14.209.000	—
Svizzera	£	998.000	89.700
Svizzera	fr.sv.	7.804.000	392.000

Prestito internazionale del Governo tedesco 1930
(Prestito Young).

Emissione	Valuta	Obbligazioni convertite	Obbligazioni consolidate
Americana	\$	49.940.000	8.092.000
Belga	fr.belgi	187.490.000	42.422.000
Britannica	£	15.402.300	3.654.800
Francese	fr.fr.	30.885.200.000	6.791.500.000
Svedese	cor.sv.	86.663.000	5.407.000
Svizzera	fr.sv.	56.695.000	1.256.000
Tedesca	DM	7.391.000	210.000

Le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni continuano.

Nell'anno sotto rassegna, la Banca, nella sua qualità di Agente finanziario dei Fiduciari per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Dawes, nonchè di Fiduciario per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Young, ha ricevuto per il servizio degli interessi un importo equivalente a circa 18,8 milioni di franchi oro per il Prestito Dawes e di circa 41,8 milioni di franchi oro per il Prestito Young. In base alle risoluzioni dell'Accordo di Londra, il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio soltanto nel 1958.

In base alle informazioni pervenute, gli importi delle obbligazioni del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 convalidate ed in circolazione sono i seguenti:

Emissione anglo-olandese	£	897.800
Emissione svizzera	fr.sv.	7.079.000

In seguito ad un accordo concluso fra il governo austriaco ed i portatori di obbligazioni svedesi, tutte le obbligazioni di tale emissione sono state acquistate dal governo austriaco ed annullate.

Nell'anno in esame, la Banca, nella sua qualità di Fiduciario, ha ricevuto l'equivalente di circa 1,4 milioni di franchi oro per il servizio degli interessi sulle obbligazioni convalidate od ancora da convalidare. 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, il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio soltanto nel 1959.

Quanto alle cedole maturate fra il 1° luglio 1938 ed il 1° gennaio 1945 compreso, i pagamenti previsti dagli accordi conclusi con il governo federale della Repubblica tedesca sono stati effettuati regolarmente, tramite la Banca, nella sua qualità di Fiduciario. In base ai predetti accordi, l'ultima cedola dovrà essere pagata il 1° luglio 1962, in misura del 75% del suo valore nominale.

3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

Come è già stato menzionato nella venticinquesima Relazione annuale, la Banca ha assunto nuove funzioni relativamente al contratto di prestito di \$100 milioni concluso fra l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio ed il governo degli Stati Uniti d'America, rappresentato dall'Export-Import Bank di Washington.

Da allora le funzioni della Banca sono state estese agli altri prestiti ottenuti dall'Alta Autorità per i seguenti importi:

Fr.belgi	200.000.000 in Belgio
DM	50.000.000 in Germania
Fr.belgi	20.000.000 e
Fr.lussemburghesi	5.000.000 nel Lussemburgo
Fr.fr.	350.000.000 nella Saar.

Tutti i contratti finora conclusi concernono prestiti a lunga scadenza redimibili in un periodo superiore a vent'anni e recanti un saggio d'interesse dal 3,50 al 4,25% all'anno. I ricavi di tali prestiti vengono utilizzati dall'Alta Autorità per concedere anticipazioni ad imprese appartenenti ai paesi membri della Comunità, allo scopo di agevolare i loro programmi d'investimenti e la costruzione di abitazioni operaie. Per tutte le operazioni finora eseguite, le anticipazioni effettuate concordano con i prestiti accordati all'Alta Autorità, sia per i saggi d'interesse, sia per i termini di rimborso.

L'utilizzo del prestito di \$100 milioni concesso dall'Export-Import Bank è stato completato durante l'esercizio finanziario. Sono state effet-

tuate anticipazioni a quarantanove imprese carbonifere e siderurgiche in Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Saar. Sono attualmente in corso le operazioni di credito connesse con gli altri prestiti.

I crediti derivanti dalle anticipazioni accordate dall'Alta Autorità, con i relativi diritti, sono stati costituiti in pegno, a beneficio di tutti i creditori dell'Alta Autorità, e formano un portafoglio separato che la Banca ha accettato di ricevere in deposito. Questo portafoglio serve da garanzia comune a tutti i crediti concessi dall'Alta Autorità; i creditori ne beneficiano pro rata, a condizioni uguali, a prescindere dalla data o dal paese di emissione.

In base alle condizioni dei contratti firmati a questo scopo, la Banca riceve in un conto speciale i crediti concessi dall'Alta Autorità, trasferendoli alle imprese beneficiarie contro la costituzione in pegno dei crediti, con relativi diritti. I titoli relativi ai crediti dell'Alta Autorità, soprattutto gli effetti cambiari delle imprese debtrici, sono custoditi, per conto della Banca, da Agenti nazionali nominati col consenso dell'Alta Autorità. La Banca riceve inoltre gli importi pagati dalle imprese debtrici per interessi e principale e paga pure, per conto dell'Alta Autorità, gli importi dovuti dall'Alta Autorità stessa ai suoi creditori, prelevandoli dai proventi incassati.

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 572.933 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1956. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1956).

5. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventiseiesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1956, presentano un avanzo, non tenendo conto dell'accantonamento per contingenze, di 11.642.683 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 9.356.517 franchi oro.

I proventi netti derivanti da interessi, sconti e commissioni sono stati più elevati che nel precedente esercizio. Gli introiti, incassati in base al-

L'Accordo concluso il 9 gennaio 1953 con la Repubblica federale tedesca, sono ammontati approssimativamente allo stesso importo dell'esercizio precedente, ossia a 4 milioni di franchi oro.

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 di alquanto, mentre le spese di amministrazione sono aumentate solo lievemente.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1956, 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 1956, il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario trasferire 74.125 franchi oro al conto spese straordinarie di amministrazione e 5.500.000 franchi oro all'Accantonamento per contingenze che ammonta così a 126.448.568 franchi oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto degli accantonamenti di cui sopra, ammontano a 6.068.558 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 303.428 franchi oro, e avere aggiunto 3.987.260 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 9.752.390 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 24,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 35 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 4.900.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 4.852.390 franchi oro. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 21 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 30 franchi svizzeri per azione.

Il dividendo di 24,50 franchi oro per azione raccomandato dal Consiglio di amministrazione all'Assemblea generale corrisponde al 3,92% 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 ventiseiesimo 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. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione.

Il signor Maurice Frère, Governatore della Banca Nazionale del Belgio, venendo a scadere, il 30 giugno 1955, dalla carica di Presidente del

Consiglio e di Presidente della Banca, è stato rieletto dal Consiglio, nella sua riunione del 9 maggio 1955, ad entrambe le cariche, per altri tre anni, fino al 30 giugno 1958. In pari tempo, il signor Roger Auboin, Direttore generale della Banca, è stato riconfermato sostituto del Presidente. S'intende che la carica di sostituto verrà a scadere contemporaneamente a quella di Presidente del signor Frère, cioè il 30 giugno 1958.

Sir Otto Niemeyer, venendo a scadere dalla sua carica di Vice-Presidente del Consiglio l'8 dicembre 1955, il Consiglio, nella stessa riunione del 9 maggio 1955, lo ha riconfermato nella carica per altri tre anni, fino all'8 dicembre 1958.

Nella sua riunione del 12 dicembre 1955, il Consiglio, in base agli articoli 28(3) e 29 degli Statuti, ha eletto il signor Per Åsbrink, Governatore della Sveriges Riksbank, alla carica di consigliere, in sostituzione del signor Mats Lemne, il cui termine doveva scadere il 31 marzo 1957.

Nel febbraio 1956, il signor A. E. Janssen ha rassegnato le dimissioni da membro del Consiglio, essendo stato eletto senatore in Belgio e nel marzo 1956 il signor Frère ha nominato al suo posto, in base all'articolo 28 (2) degli Statuti il signor Jean Van Nieuwenhuyse, Presidente dell' "Institut de Réescompte et de Garantie", Brusselle; il signor Van Nieuwenhuyse resterà in carica tre anni, cioè fino al 28 febbraio 1959.

Valendosi delle disposizioni dell'articolo 28 (2), paragrafo 3, degli Statuti, i consiglieri "ex officio" hanno deciso, il 12 marzo 1956, di rieleggere il Dott. Wilhelm Vocke ed il Dott. Rudolf Brinckmann alla carica di consiglieri di amministrazione per un altro periodo di tre anni, rispettivamente fino al 31 marzo e 31 maggio 1959.

Il Prof. Dott. Paul Keller, venendo a scadere dalla carica di consigliere di amministrazione il 31 marzo 1956, il Consiglio, nella sua riunione del 12 marzo 1956, ha deciso di rieleggerlo per un altro periodo di tre anni, a partire dal 1° aprile 1956 e fino al 31 marzo 1959. Nell'aprile 1956, il Prof. Keller ha tuttavia rassegnato le dimissioni, in considerazione del suo prossimo ritiro dalla carica di Presidente del Direttorio della Banca Nazionale Svizzera.

Nella sua riunione del 14 maggio 1956, il Consiglio, in base agli articoli 28 (3) e 29 degli Statuti, ha eletto il Dott. W. Schwegler, che succederà al Prof. Keller quale Presidente del Direttorio della Banca Nazionale Svizzera, alla carica di consigliere in sostituzione dello stesso Prof. Keller, il cui termine verrà a scadere il 31 marzo 1959.

Nel luglio 1955, Mr. John S. Lithiby si è dimesso dalle funzioni di sostituto di Mr. C. F. Cobbold, Governatore della Banca d'Inghilterra, al momento del suo ritiro dalla banca.

Nel marzo 1956, il signor Frère ha nominato suo sostituto il signor Cécil de Strycker, Vice Direttore della Banca Nazionale del Belgio, in sostituzione del signor Van Nieuwenhuyse, la cui elezione a consigliere è menzionata più sopra.

Conclusione.

La maggiore caratteristica del 1955 è stato l'effetto prodotto dal sovrainporsi del "boom" dell'America settentrionale sulle potenti forze espansionistiche già in atto nell'Europa occidentale. L'espansione non è stata stimolata né dalle necessità della ricostruzione, come nei primi anni postbellici, né dall'aumento della spesa pubblica che, in molti paesi, si è invece più o meno stabilizzata. Si è trattato piuttosto di un classico "boom" degli investimenti, caratterizzato da una intensa domanda, sia da parte dell'industria, sia da parte dei consumatori, di un'ampia gamma di beni durevoli, che comprende impianti ed attrezzature, case, autoveicoli ed apparecchi domestici.

Questa evoluzione non è andata esente da tensioni, soprattutto nelle industrie metalmeccaniche ad anche la bilancia dei pagamenti di alcuni paesi ne ha subito il contraccolpo; ma grazie ad un aumento quasi generale nella produzione di materie prime industriali (che per l'acciaio è stato del 14% negli ultimi due anni), l'espansione non è stata ostacolata da alcuna seria penuria, dato che il maggior fabbisogno dei singoli paesi ha potuto essere soddisfatto da un incremento senza precedenti negli scambi internazionali. Un fattore si è tuttavia rivelato scarso: la mano d'opera. È vero che alcuni paesi si sono dimostrati più disposti a fare appello alla mano d'opera straniera, ma la situazione era, e rimane, di più che piena occupazione. Un pericolo particolare che tale situazione comporta è che i rapidi incrementi nei salari monetari possano gonfiare sia i costi, sia la domanda globale, provocando così un nuovo aumento dei prezzi. Se, in simili condizioni, si permette all'espansione del credito di svilupparsi senza freni, ne deriverà un'eccessiva accelerazione dell'attività che, sebbene condannata ad esaurirsi rapidamente per mancanza di risorse reali, sarebbe sufficiente a metter in pericolo la relativa stabilità delle monete — tanto faticosamente conseguita — e ad arrestare il flusso crescente di risparmio che costituisce la base di ogni progresso duraturo dell'economia.

Era pertanto chiaro che occorre fare di tutto per moderare il "boom", evitando peraltro di indebolire le forze che contribuiscono ad una sana espansione economica. È per questa ragione che le autorità si sono astenute dal ripristinare controlli diretti tanto interni che esterni. La liberazione degli scambi, lungi dall'essere abbandonata, è stata estesa e copre ora approssimativamente il 90% del commercio intra-europeo ed oltre metà delle importazioni europee dall'America settentrionale. In pari tempo, sono state ulteriormente attenuate le restrizioni sui pagamenti internazionali, sì che esse non costituiscono più, come ancora poco tempo addietro, un ostacolo ai trasferimenti di capitali fra un paese e l'altro. Mentre in questi ultimi tempi si parla meno del ritorno alla convertibilità, sono state adottate altre misure di carattere pratico intese alla liberazione degli scambi e dei pagamenti internazionali.

Questo progresso non avrebbe potuto essere conseguito se le autorità non avessero continuato ad applicare una politica creditizia flessibile che, nelle attuali condizioni di "boom", comportava restrizioni creditizie, accompagnate da saggi d'interesse più elevati. Benchè, fra le misure adottate, gli aumenti nei saggi ufficiali di sconto abbiano svolto una funzione preminente, essi sono stati integrati da altri provvedimenti, di natura generale o particolare, secondo le condizioni delle singole economie. Non si può dubitare dell'utilità di una tale politica. Per citare un esempio: il costo relativamente elevato del credito sembra aver scoraggiato l'accumulazione speculativa di scorte ed è un fatto degno di nota che il livello generale dei prezzi sensibili delle merci a mercato internazionale da circa quattro anni presenti solo modeste variazioni. Ad un certo momento, ciò fu dovuto soprattutto ad un declino nei prezzi dei prodotti agricoli che ha compensato il cospicuo aumento nelle quotazioni di mercato di alcune materie prime industriali; ma spesso questo aumento si è rivelato transitorio, sicchè il settore industriale partecipa ora più pienamente alla stabilità generale dei prezzi.

Sarebbe comunque errato pensare che la politica monetaria, per quanto utile, possa ristabilire da sola l'equilibrio, indipendentemente dall'influenza esercitata da altri fattori. Fra questi il più importante è costituito dal fabbisogno dello stato, che comprende il finanziamento dei disavanzi di bilancio e delle industrie nazionalizzate ed a cui bisogna aggiungere quello di programmi promossi dallo stato, ad esempio, per l'edilizia. Tenendo conto di tutte queste attività, i governi dovrebbero anzitutto astenersi dall'impiegare metodi inflazionistici di finanziamento. Ma di solito ciò non basta: se l'economia privata deve svilupparsi e mantenere un elevato livello d'investimenti per scopi produttivi — il che sarebbe certamente nell'interesse di molti paesi — occorre contenere entro limiti ragionevoli le altre richieste di risorse, il che spesso significa ridurre la spesa pubblica. Resta da sapere se l'inflazione potrà essere egualmente arrestata, nel caso in cui gli elevati livelli che spesa pubblica e imposizione fiscale hanno attualmente raggiunto in molti paesi, dovessero assumere carattere permanente.

Le misure monetarie e fiscali, che sono state adottate per impedire che la domanda eccedesse le risorse disponibili, non producono i loro effetti immediatamente. Nel frattempo è necessario che le potenti organizzazioni economiche pongano un freno alle loro pretese, tanto nel loro interesse, quanto in quello generale, per non rendere ancora più difficile il compito di ristabilire l'equilibrio. Ciò non è cosa facile, dato che le autorità saranno spesso costrette a prendere provvedimenti in contrasto con gli obiettivi immediati di gruppi particolari. Ma tale compito sarà indubbiamente agevolato se le autorità stesse saranno sostenute dall'opinione pubblica convinta della grandissima importanza della stabilità monetaria.

Sfortunatamente, è ancora molto diffusa l'impressione che i prezzi siano destinati a salire. Occorre estirpare questa mentalità inflazionistica. Gli aumenti dei saggi d'interesse e le altre misure monetarie recenti sono da considerare come passi innanzi in questo senso. È probabile che, a

seguito di una ragionevole compressione della spesa pubblica, tali misure avranno successo, sostenute come sono dal cospicuo incremento nella produzione di beni e servizi.

La domanda di credito è tutt'ora fortissima ed è difficile prevedere fino a quando questa fase potrà durare. La volontà di contenere un'eccessiva espansione creditizia si va rafforzando e non è impossibile che tra breve la tendenza dell'economia subisca un cambiamento. Se e quando ciò avverrà, le autorità dovranno dar prova di una sufficiente duttilità mentale nell'affrontare i nuovi problemi che allora sorgeranno. Negli anni recenti si è acquisita una notevole esperienza circa gli effetti prodotti dalla politica monetaria; si è constatato, per esempio, che elevati saggi d'interesse non sono affatto incompatibili con l'espansione degli investimenti e l'aumento del livello di occupazione. Molto vi sarà da apprendere anche quando la tendenza dell'economia si invertirà; ma non v'è alcuna ragione per ritenere che i nuovi problemi non si possano risolvere, soprattutto se nel presente "boom" sarà possibile evitare eccessi speculativi e continui incrementi nei costi.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1956

BASILEA

BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

		%
Oro in barre e monetato	602.341.319	34,3
Cassa in contanti e in conto a vista presso banche	56.973.069	3,2
Portafoglio riscontabile		
Effetti commerciali e accettazioni di banche	40.290.776	2,3
Buoni del Tesoro	<u>440.600.595</u>	25,1
	490.891.371	
Effetti vari mobilizzabili a vista	106.618.184	6,1
Depositi vincolati		
In oro		
A 3 mesi al massimo	6.442.076	0,4
Da 6 a 9 mesi	12.866.834	0,7
Ad oltre un anno	25.716.350	1,5
In valute		
A 3 mesi al massimo	32.346.440	1,8
Ad oltre un anno	<u>21.381.554</u>	1,2
	96.756.254	
Effetti e titoli vari		
In oro		
A 3 mesi al massimo	120.162.618	6,8
Da 3 a 6 mesi	61.112.160	3,5
Da 6 a 9 mesi	15.355.780	0,9
Ad oltre un anno	30.713.638	1,7
In valute		
A 3 mesi al massimo	96.117.291	5,5
Ad oltre un anno	<u>17.514.178</u>	1,0
	340.975.665	
Attività varie	1.870.734	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)	68.291.223	3,9
	<u>1.756.706.820</u>	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)	221.019.558	
Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)	<u>76.181.040</u>	
	<u>297.200.598</u>	
CONTI D'ORDINE		
Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia	951.599.684	
Saldi bancari	54.488.907	
Effetti ed altri titoli a custodia	476.481.102	
<p>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.</p>		

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E AGLI AZIONISTI

DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, BASILEA.

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della Banca per spiegazioni richieste. Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in Germania, confermiamo che, a 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, 11 maggio 1956.

31 MARZO 1956

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	7,1
Riserve			
Fondo di riserva legale	7.606.136		
Fondo di riserva generale	13.342.650		
		20.948.786	1,2
Depositi (in oro)			
Banche centrali:			
Da 3 a 6 mesi	31.034.769		1,8
A 3 mesi al massimo	146.898.376		8,4
A vista	279.333.448		15,9
Altri depositanti:			
A 3 mesi al massimo	92.218.711		5,2
A vista	2.559.022		0,1
		552.044.326	
Depositi (in valute)			
Banche centrali:			
Ad oltre un anno	62.653.623		3,6
Da 9 a 12 mesi	1.426.862		0,1
Da 6 a 9 mesi	13.322.849		0,8
Da 3 a 6 mesi	41.803.987		2,4
A 3 mesi al massimo	694.060.214		39,5
A vista	55.708.090		3,2
Altri depositanti:			
A 3 mesi al massimo	37.850.777		2,1
A vista	4.187.090		0,2
		911.013.492	
Partite varie		11.195.830	0,6
Conto profitti e perdite			
Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al			
31 marzo 1955	3.987.260		
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al			
31 marzo 1956	6.068.558		
		10.055.818	0,6
Accantonamento per contingenze		126.448.568	7,2
		<u>1.756.706.820</u>	<u>100</u>

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)...	68.291.223
	<u>297.200.598</u>

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 1956, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1952.

NOTA 3 — I Governi creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non richiederanno il trasferimento, a titolo dei depositi in Conto Fiduciario delle Annualità, 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 1956 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 1956

		Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili		15.044.018
Commissioni come Fiduciario, ecc.		619.759
		15.663.777
Spese d'amministrazione:		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	107.618	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	3.600.017	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...	48.147	
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	138.344	
Cancelleria, biblioteca e stampati	298.112	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	122.664	
Remunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	43.397	
Tassa cantonale	35.621	
Spese diverse	120.107	
	4.594.027	
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione Europea dei Pagamenti)	572.933	4.021.094
		11.642.683
Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:		
all'accantonamento per spese straordinarie d'amministrazione	74.125	
all'accantonamento per contingenze	5.500.000	5.574.125
UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1956		6.068.558
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5 % di 6.068.558		303.428
		5.765.130
Riporto dall'esercizio finanziario precedente		3.987.260
		9.752.390
Dividendo di 24,50 franchi oro per azione, proposto dal Consiglio d'amministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per l' 11 giugno 1956		4.900.000
Saldo da riportare		4.852.390

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.
Dott. Donato Menichella, Roma.
Dott. W. Schwegler, Zurigo.
Prof. P. Stoppani, Roma.
Jean Van Nieuwenhuysse, Brusselle.
Dott. Wilhelm Vocke, Francoforte s/M.
Per Åsbrink, Stoccolma.

SOSTITUTI

Sir George L. F. Bolton, Londra.
Pierre Calvet, oppure } Parigi.
Jean Bolgert }
Dott. Paride Formentini, Roma.
Cécil de Strycker, 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,
Capo di Dipartimento.

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.