

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**VENTUNESIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1950 — 31 MARZO 1951**

**BASILEA  
11 GIUGNO 1951**

# INDICE

Pagina

<p>I. Introduzione . . . . .</p> <p style="padding-left: 2em;">Preambolo (p. 5), Distruzioni di guerra: perdite umane (p. 7) e danni fisici (p. 9), Disorganizzazione causata dalla guerra (p. 10), Idee sorpassate (p. 11), Misure contro l'esuberanza dei mezzi di pagamento (p. 13), Aiuto Marshall (p. 16 e p. 20), Investimenti della Francia (p. 18), Risorse e investimenti dell'Italia (p. 18), Bilancia dei pagamenti del Regno Unito (p. 20), Risultati della ricostruzione (p. 21), Produzione industriale (p. 22), Investimenti nell'Europa orientale (p. 26), Bilancia dei pagamenti dell'Europa (p. 29), Bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti (p. 30), Prezzi delle merci degli Stati Uniti e del Regno Unito (p. 32), Stabilizzazione dei redditi (p. 34), Punti deboli che permangono (p. 35)</p>	<p>5</p>
<p>II. I problemi sorti nella seconda metà del 1950 . . . . .</p> <p style="padding-left: 2em;">Ricostituzione delle scorte private (p. 37), Prodotto nazionale degli Stati Uniti (p. 38) e investimenti (p. 39), Miglioramento delle riserve monetarie (p. 41), Utilità delle risorse estere (p. 43), L'Unione europea dei pagamenti (p. 43), Aumento dei saggi di sconto (p. 45), Rendimento dei titoli di stato (p. 46), Posizione della Germania (p. 46), Credito e circolazione monetaria in Europa (p. 54), Oneri del riarmo (p. 57 e p. 60), Evoluzione del commercio mondiale (p. 58), Consumi e investimenti (p. 61), Saggi d'interesse più elevati (p. 64), Aumento dei risparmi (p. 65)</p>	<p>37</p>
<p>III. Un periodo di rapido rialzo dei prezzi mondiali . . . . .</p> <p style="padding-left: 2em;">L'evoluzione dei prezzi negli Stati Uniti (p. 67-69), nel Regno Unito (p. 69), Prezzi delle merci negli Stati Uniti e nel Regno Unito (p. 67), Effetto della crisi coreana (p. 73), Conferenza internazionale delle materie prime (p. 75), Tendenza al ribasso dei prezzi delle materie prime internazionali (p. 75), Aumento delle scorte (p. 80), Produzione mondiale dei prodotti primari (p. 80), Varie misure prese (p. 82), Movimenti dei prezzi in Europa (p. 84), Prezzi in Austria (p. 88), Belgio (p. 86), Finlandia (p. 88), Francia (p. 86), Germania (p. 87), Grecia (p. 88), Italia (p. 87), Norvegia (p. 85), Svezia (p. 86), Svizzera (p. 72), Turchia (p. 88), Paesi dell'Europa orientale (p. 88), Misure per contrastare il rialzo dei prezzi (p. 91)</p>	<p>67</p>
<p>IV. Maggiore equilibrio del commercio mondiale . . . . .</p> <p style="padding-left: 2em;">Volume del commercio mondiale (p. 93), Commercio estero degli Stati Uniti (p. 95), Bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti (p. 99), Area della sterlina (p. 99), Commercio estero e bilancia dei pagamenti del Regno Unito (p. 104), Austria (p. 119), Belgio (p. 113), Danimarca (p. 115), Finlandia (p. 119), Francia (p. 108), Germania (p. 110), Grecia (p. 120), Italia (p. 106), Norvegia (p. 116), Paesi Bassi (p. 114), Portogallo (p. 120), Spagna (p. 120), Svezia (p. 117), Svizzera (p. 110), Paesi dell'Europa orientale (p. 121), Commercio dei paesi O.E.C.E. (p. 122), Restrizioni quantitative (p. 123), Misure di liberazione (p. 124), G.A.T.T., il ritorno ad un commercio più libero (p. 126)</p>	<p>93</p>
<p>V. Consolidamento dei tassi di cambio . . . . .</p> <p style="padding-left: 2em;">1950: un anno di assestamento e consolidamento (p. 129), Effetto delle svalutazioni (p. 130), Tasso libero del dollaro canadese (p. 132), Il dollaro S.U. (p. 134), Monete dell'America Latina (p. 134), Monete asiatiche (p. 136), Rublo (p. 137), Riforma monetaria polacca (p. 137), Scellino austriaco (p. 139), Peseta (p. 139), Lira (p. 140), Politica valutaria francese (p. 140), Misure prese dal Belgio (p. 141), Sterlina (p. 142), Area della sterlina (p. 142), Corso dei biglietti di banca in Svizzera (p. 146),</p>	<p>129</p>

Possibilità sorte a seguito del conflitto in Corea (p. 148), Graduale allentamento delle restrizioni (p. 148), Tassi ufficiali di cambio dal 1939 al 1951 (p. 138), Parità monetarie, aprile 1951 (p. 150-151)	
VI. L'oro ed i movimenti delle riserve monetarie . . . . .	152
Principali movimenti dell'oro (p. 152), Produzione mondiale dell'oro (p. 154), Produzione dell'oro nell'area della sterlina (p. 155), Prezzo dell'oro sui mercati liberi (p. 158 e p. 161), Oro scomparso (p. 159), Movimento delle riserve auree (p. 162), Oro e saldi in dollari fuori degli Stati Uniti (p. 165 e p. 166), Vendite di oro da parte degli Stati Uniti (p. 167), Riserve del Regno Unito (p. 169), Ricostituzione delle riserve francesi (p. 171), Rafforzamento delle riserve monetarie (p. 173)	
VII. Danaro, credito e saggi d'interesse . . . . .	176
Un anno di rapida espansione creditizia (p. 176), Evoluzione negli Stati Uniti (p. 176), Austria (p. 206), Belgio (p. 197), Danimarca (p. 194), Finlandia (p. 190), Francia (p. 201), Germania (p. 207), Grecia (p. 209), Italia (p. 204), Norvegia (p. 192), Paesi Bassi (p. 195), Regno Unito (p. 180), Svezia (p. 187), Svizzera (p. 199), Europa orientale (p. 211), Nuovi atteggiamenti della politica creditizia (p. 212), Esuberanza dei mezzi di pagamento a seguito della politica creditizia e dei controlli del tempo di guerra (p. 212), Mezzi di pagamento e reddito nazionale (p. 213-214), Circolazione dei biglietti di banca (p. 202), Corso delle azioni (p. 217), Rendimento delle azioni e delle obbligazioni (p. 210), Saggi ufficiali di sconto (p. 192)	
VIII. Dagli accordi per i pagamenti intra-europei all'Unione europea dei pagamenti	219
Pagamenti e compensazioni intra-europei (p. 220), Diritti di prelievo stabiliti 1949/50 (p. 221), Diritti di prelievo utilizzati 1949/50 (p. 222), "Compensazioni" 1947-50 (p. 224), Effetto netto dei diritti di prelievo sulle eccedenze e disavanzi intra-europei 1948-50 (p. 226), Unione europea dei pagamenti (p. 227), Costituzione ed obiettivi dell'Unione (p. 228), Le "quote" ed il "fondo" (p. 230), "Saldi iniziali" (p. 232), "Risorse esistenti" (p. 233), Quadro generale dell'Unione (p. 234), Funzionamento pratico dell'Unione (p. 235), Posizione dell'Unione dopo le operazioni del marzo 1951 (p. 236), Situazione dei conti dell'Unione (p. 237), Ammortamento del vecchio indebitamento bilaterale (p. 238), Statistiche e grafici delle eccedenze e disavanzi netti (p. 241 e p. 242), Osservazioni finali (p. 243)	
IX. Le operazioni correnti della Banca . . . . .	245
L'attività del Dipartimento bancario (p. 245), L'attivo della Banca (p. 246), Il passivo della Banca (p. 249), Seconda parte del bilancio della Banca (p. 252), Le funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente (p. 253), La Banca come Agente dell'O.E.C.E. (Unione europea dei pagamenti) (p. 253), Risultati finanziari (p. 254), Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 255)	
X. Conclusione . . . . .	256

\* \* \*

## ALLEGATI

1. Bilancio al 31 marzo 1951.
2. Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1951.

# VENTUNESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea l'11 giugno 1951.

Signori,

Ho l'onore di presentare la relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventunesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1950 e terminato il 31 marzo 1951. I risultati delle operazioni effettuate sono esposti in modo particolareggiato nel capitolo IX nel quale trovansi altresì un rendiconto generale delle operazioni ordinarie della Banca nonché un'analisi del bilancio al 31 marzo 1951.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 6.088.693,31 franchi svizzeri oro, di cui 300.000 franchi svizzeri oro sono stati trasferiti al conto spese straordinarie di amministrazione, e 2.700.000 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. I profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 3.088.693,31 franchi svizzeri oro, a cui si deve aggiungere il saldo riportato a nuovo dall'anno precedente, arrivando ad un totale di 5.715.966,26 franchi svizzeri oro. Dopo aver accantonato il 5% per il fondo di riserva legale e incluso il saldo non distribuito nell'anno finanziario terminato il 31 marzo 1944, risulta disponibile un ammontare di 5.431.822,44 franchi svizzeri oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che da questa somma l'Assemblea Generale dichiari un dividendo di 12,53 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 17,90 franchi svizzeri per azione, e che il saldo di 2.925.822,44 franchi svizzeri oro sia riportato a nuovo.

Alla fine dell'esercizio precedente l'avanzo era stato di 6.027.272,95 franchi svizzeri oro dei quali 400.000 franchi svizzeri oro erano stati trasferiti al conto per spese straordinarie di amministrazione e 3.000.000 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. La rimanenza di 2.627.272,95 franchi svizzeri oro era stata riportata a nuovo.

L'avanzo relativo all'esercizio testè chiuso è pertanto risultato dello stesso ordine di grandezza di quello del precedente anno finanziario. D'altra parte i totali di bilancio indicano la continua espansione dei fondi attivi della Banca (cioè quelli che rimangono dopo dedotte le attività, dipendenti

dalla esecuzione degli Accordi dell'Aja, figuranti nella seconda parte del bilancio).

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

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

Data	Risorse			Loro impiego		
	Depositi a breve scadenza e a vista	Fondi propril della Banca*	Totale	Oro ed investimenti in oro	Crediti ed investimenti in valute	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro					
1948, 31 marzo . . . . .	75	184	259	143	116	259
1949, „ „ . . . . .	242	183	425	188	237	425
1950, „ „ . . . . .	497	189	686	285	401	686
1951, „ „ . . . . .	761	196	957	377	580	957

\* Comprese le riserve per impegni minori.

L'ascesa è dovuta completamente ad un aumento dei depositi attivi in oro ed in valute che le banche centrali europee hanno affidato alla Banca dei Regolamenti Internazionali. Questo sviluppo ha permesso alla Banca, nella sua qualità di centro di cooperazione fra le banche centrali, di continuare ad aumentare i fini e la portata dei servizi che essa può loro rendere.

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

Attraverso le sue diverse forme di attività ed in merito allo spirito di cooperazione constatato nei suoi rapporti con le banche centrali, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha potuto consolidare i risultati finanziari già ottenuti negli anni precedenti sebbene non sia stato ancora possibile riprendere i trasferimenti in dipendenza degli Accordi dell'Aja. E' necessario aggiungere che sotto questo punto di vista la Banca ha fatto il possibile al fine di cautelare gli interessi da essa rappresentati.

A partire dal 1° luglio 1950 la Banca dei Regolamenti Internazionali ha esercitato le funzioni di Agente per l'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica nei riguardi dell' "Accordo per la Creazione di un'Unione Europea dei Pagamenti" che ha sostituito gli accordi per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei in vigore precedentemente. Come per gli accordi precedenti, nei riguardi dell'Unione europea dei pagamenti la Banca ha mansioni di carattere esclusivamente tecnico e desidera dichiarare, che nell'esecuzione del suo compito, essa ha avuto tutta l'assistenza necessaria dalle autorità monetarie in causa.

La Banca ha pure continuato a cooperare su basi pienamente soddisfacenti con altre organizzazioni tecniche internazionali, in particolar modo con la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale.

Così come nell'anno precedente, il Dipartimento monetario ed economico della Banca ha provveduto alla redazione della Relazione annuale e di altri documenti che vengono pubblicati ed a quella di studi speciali su richiesta di banche centrali. Anche in questo settore è incoraggiante constatare la cooperazione crescente fra banche centrali europee.

\* \* \*

Lo scoppio del conflitto coreano portò un improvviso mutamento nelle prospettive economiche ed in quelle politiche, dividendo, per molti paesi e soprattutto per gli Stati Uniti, l'anno 1950 in due metà contrastanti, il cambiamento di tendenza riflettendosi nel modo più evidente nell'evoluzione dei prezzi, della produzione e dell'intreccio degli scambi commerciali e dei pagamenti internazionali. Le forti variazioni verificatesi negli Stati Uniti dovevano inevitabilmente ripercuotersi sulla situazione economica e finanziaria di altri paesi. E' necessario tuttavia non esagerare la portata di questa improvvisa scossa ed esaminare piuttosto l'evoluzione delle diverse economie nazionali riferendole agli sviluppi precedenti. Nella più parte dei paesi europei l'aumento delle spese di riarmo, nel 1950, fu piuttosto modesto ed in molti esempi bisogna attendere i primi mesi del 1951 per osservare spostamenti radicali nel costo della vita e nel livello dei salari. Infatti il 1950 fu essenzialmente un anno di continuo consolidamento di quella ripresa sorprendente che, in Europa, aveva avuto inizio dopo la crisi del 1947 ed era continuata poi quasi senza interruzione. Il 1947 era stato un anno carico di tali difficoltà che l'ottimismo piuttosto facile del dopoguerra venne improvvisamente distrutto e lasciò il posto alla ferma volontà di riprendere la situazione in mano, combinando gli sforzi all'interno dei paesi con l'aiuto sostanziale degli Stati Uniti.

Ripensando ora agli anni trascorsi dalla fine delle ostilità, si può meglio discernere la massa di difficoltà che furono dovute superare e specialmente le perdite a cui si dovette rimediare dopo quasi sei anni di distruzioni e di disorganizzazione.

1. In primo luogo è necessario ricordare le perdite di vite umane per causa di morte o di invalidità, tanto fra i militari quanto nella popolazione civile. Così come le cifre complessive della popolazione europea indicano che questa, nel 1925, era alquanto più numerosa che nel 1913, quelle per il 1950 mostrano un aumento del 10% rispetto al 1939. In entrambi i casi tuttavia vi sono state gravi perdite fra i giovani, spesso i più coraggiosi ed i migliori, che soltanto nel futuro avrebbero potuto dare il meglio di sé stessi. E' per questa ragione che tali perdite vengono maggiormente risentite con un ritardo di 15 o 20 anni, quando una nuova generazione di persone mature dovrebbe dare il

cambio alla generazione più anziana. Gli effetti delle perdite della prima guerra mondiale sono tuttora risentiti, per esempio, in Francia e nel Regno Unito. Fortunatamente, per alcuni paesi le perdite di vite umane sofferte nella seconda guerra mondiale furono minori che nella prima: il numero dei morti è stimato in 400.000 per il Regno Unito ed in 650.000 per la Francia. Invece tanto la Russia quanto la Polonia ebbero maggiori perdite nella seconda guerra mondiale e lo stesso può dirsi per la Germania, le cui perdite, comprese quelle della popolazione civile, sono stimate aver raggiunto i 3,5 milioni\*. Per quanto riguarda la Germania occidentale, l'afflusso di rifugiati, pur causando notevoli difficoltà di diversa natura, ha indubbiamente servito a far fronte al forte fabbisogno di nuova mano d'opera.

Contrariamente a quanto avvenne per la prima guerra mondiale, durante la seconda vi fu un notevole aumento nel tasso di natalità in un grande numero di paesi e nel dopoguerra tale tasso di natalità è di massima rimasto al di sopra del livello prebellico.

Tasso di natalità in alcuni paesi.

Paese	1913	1918	1928	1938	1943	1945	1949
	tasso per 1.000 abitanti						
Belgio . . . . .	22,4	11,3	18,4	15,8	14,8	15,7	17,2
Cecoslovacchia .	33,0 <sup>(1)</sup>	22,4	23,3	16,7	21,5	19,5	22,1
Danimarca . . . .	25,6	24,1	19,6	18,1	21,4	23,5	18,9
Francia . . . . .	18,8	12,1	18,2	14,6	16,0	16,5	21,0
Germania . . . . .	27,5	14,3	18,6	19,6	16,0	15,9 <sup>(2)</sup>	16,6 <sup>(2)</sup>
Italia . . . . .	31,9	18,2	26,7	23,8	20,0	18,5	20,0
Norvegia . . . . .	25,1	24,6	17,9	15,4	18,9	20,0	19,5
Paesi Bassi . . . .	28,3	24,8	23,3	20,5	23,0	22,6	23,7
Regno Unito . . . .	24,2	18,1	17,2	15,5	16,6	16,2	17,0
Stati Uniti . . . . .	25,5	24,7	19,7	17,6	21,5	19,6	24,0
Svezia . . . . .	23,2	20,3	16,0	14,9	19,3	20,4	17,4
Svizzera . . . . .	23,2	18,7	17,3	15,2	19,2	20,1	18,4

(<sup>1</sup>) Stime per il 1905-09. (<sup>2</sup>) Media per il 1946. (<sup>3</sup>) Germania occidentale.  
 Nota: In alcuni paesi l'aumento nel tasso di natalità era già iniziato negli anni immediatamente precedenti le ostilità. Gradualmente il fenomeno si è esteso a tutta l'Europa tanto nei paesi cattolici quanto in quelli protestanti. Per una parte l'aumento è chiaramente collegato con l'aumento del tasso di nuzialità, il quale, a sua volta risulta, almeno in parte, da un maggiore livello dell'occupazione ed è indizio della maggior disposizione a creare legami familiari senza attendere che il sostegno della famiglia abbia un "posto sicuro" e si verifichino altre condizioni della stessa natura.

Contemporaneamente i tassi di mortalità hanno continuato a declinare, specialmente quelli per la mortalità infantile, con il risultato di un notevole aumento nel supero delle nascite, che nella più parte dei paesi d'Europa occidentale aveva avuto tendenza a ridursi negli anni sino alla fine del periodo fra le due guerre. In Francia, nei cinque anni fra il 1945 ed il 1949 la popolazione aumentò in media di circa 500.000 persone all'anno e questo è l'aumento più forte che

\* Le perdite degli Stati Uniti sono ammontate a 126.000 unità nella prima guerra mondiale ed a più di 300.000 nella seconda. Il totale della popolazione fra il 1939 e il 1950 si è accresciuto di 21 milioni ed il numero delle persone occupate è passato da 45 milioni nel 1939, quando vi erano 9½ milioni di disoccupati, a circa 60 milioni nella primavera del 1951, quando i disoccupati erano circa 2½ milioni.

si registri per qualsiasi quinquennio dal 1811, allorquando vennero per la prima volta compilate statistiche demografiche regolari.

In molti paesi del mondo l'aumento naturale della popolazione è già tanto ampio, che il sollevare o anche il mantenere il tenore di vita costituisce un difficile problema. Al contrario, per diversi paesi europei aventi ulteriori possibilità di sviluppo economico il pericolo, fra le due guerre, era nettamente l'opposto. Attualmente il tasso di natalità necessario per mantenere stabile la popolazione in Europa è del 20 per mille circa e l'aumento nei tassi di natalità dal livello minimo raggiunto negli anni dal 1930 al 1939 non è tale da far prevedere un sovrappopolamento di questo continente. E' evidente che diversi anni dovranno passare prima che i più elevati tassi di natalità influiscano sulle condizioni dei mercati del lavoro. Infatti molti paesi in Europa hanno tuttora difficoltà nel procurarsi la mano d'opera necessaria per il fabbisogno dell'economia e di altri settori. Per quanto possano esservi speciali difficoltà in questo campo, nei riguardi di alcuni paesi, non vi è nessuna ragione di "struttura" che possa far sorgere preoccupazioni di un'eccedenza generale di mano d'opera in Europa, e tanto meno nel mondo occidentale nel suo insieme, purchè le esistenti possibilità siano sfruttate con metodi più razionali e sia assicurata una sufficiente libertà di movimento.

2. I danni fisici propriamente detti furono, in Europa, maggiori nella seconda che nella prima guerra mondiale, e notevoli danni materiali furono pure sofferti in regioni che, come la penisola Malacca e l'Indonesia, erano state risparmiate dalle ostilità nella prima guerra mondiale. A ciò si aggiunga la maggior usura delle risorse nazionali che si ebbe nella seconda guerra mondiale a causa dell'inevitabile omissione di riparazioni e manutenzione, come pure della mancata sostituzione di articoli domestici, ecc.

La capacità di ricupero delle economie moderne è tuttavia considerevole e, per quanto la ricostruzione dei danni di guerra continuerà a costituire un onere di bilancio in molti paesi per i prossimi dieci o quindici anni, l'apparato produttivo, nell'intervallo di pochi anni, è stato ricostituito in modo tale da produrre in misura superiore all'anteguerra.

Un tipo di danno meno facilmente riparabile è la perdita di investimenti all'estero. La Francia, come risultato di due guerre mondiali, ha quasi perso il suo status di nazione creditrice. Il Regno Unito, nella prima guerra mondiale ha utilizzato £ 850 milioni circa di investimenti all'estero, nella seconda guerra mondiale tale utilizzo è ammontato a £ 1.100 milioni su un totale di circa £ 3.700 milioni esistente nel 1939. Ma questa seconda volta il Regno Unito si è anche indebitato verso altri paesi al fine di ottenere le risorse necessarie al proseguimento della guerra; in tal modo £ 3.000 milioni vennero ad aggiungersi ai "saldi in sterline" che ammontavano a

circa £ 800 milioni prima della guerra, quando essi venivano costituiti da diverse banche centrali oppure da aziende e persone singole, come parte delle proprie riserve monetarie o come capitale d'esercizio. Ora che i prezzi delle materie prime e della più parte delle altre merci scambiate all'interno dell'area della sterlina sono in media almeno tre volte più elevati di prima della guerra, un rapporto più sopportabile si è ristabilito fra queste passività del Regno Unito e le sue risorse liquide, tuttavia l'aumento dei prezzi ha causato una riduzione nel valore reale delle obbligazioni a lunga scadenza rappresentando così un'ulteriore confisca dei frutti degli investimenti effettuati nel passato con i propri risparmi dai paesi europei.

3. La perdita d'investimenti all'estero provoca la necessità di variazioni nel flusso delle merci e servizi nel commercio internazionale, e può pertanto essere considerata come uno degli elementi della disorganizzazione causata dalla guerra. Allorquando le correnti dei traffici sono deviate dalle loro direzioni normali, le strutture dei prezzi sono distorte ed i sistemi monetari sconvolti, molto tempo è necessario per superare l'effetto dannoso di tali sconvolgimenti e la perdita che ne risulta può persino costituire una conseguenza della guerra più grave che non le stesse distruzioni materiali.

Al momento in cui la seconda guerra mondiale ebbe termine, il meccanismo della moneta e dei prezzi all'interno dei paesi si trovava in una situazione di disorganizzazione quasi altrettanto forte quanto quella del sistema del commercio e dei pagamenti internazionali e ciò a causa, da una parte, del ridotto volume della produzione per il fabbisogno civile e, dall'altra, della massa eccessiva dei mezzi di pagamento creati dalla finanza bellica. In diversi paesi a questa mancanza di equilibrio fra volume del danaro ed offerta di merci fece seguito un impressionante aumento dei prezzi. In altri paesi, tanto i prezzi quanto i salari furono trattenuti più efficacemente, ma fintantochè vi fu un eccesso di danaro, la produzione venne ostacolata e distorta dalla mancanza di scorte adeguate, da irregolarità nel flusso dei rifornimenti e dalla insufficienza di mano d'opera nelle industrie essenziali. Nello stesso tempo la penuria di beni di consumo apparve scoraggiare la produttività dei lavoratori in misura maggiore che non le elevate aliquote d'imposizione fiscale. Nella sua allocuzione presidenziale alla Royal Economic Society, nel 1947, Sir Hubert Henderson, discutendo di "inflazione repressa" nel Regno Unito espresse l'opinione che:

"la domanda totale eccessiva oggi è probabilmente responsabile di uno sciupio di capacità produttiva, maggiore di quello che risultò nel periodo dopo il 1930 dalla insufficienza della domanda totale; una simile situazione non può continuare indefinitamente senza condurre al disastro."

Il rimedio più ovvio contro lo squilibrio fra il volume dei mezzi di pagamento e l'offerta di merci e servizi sembrerebbe essere l'aumento della produzione, ma in molti paesi tale squilibrio era

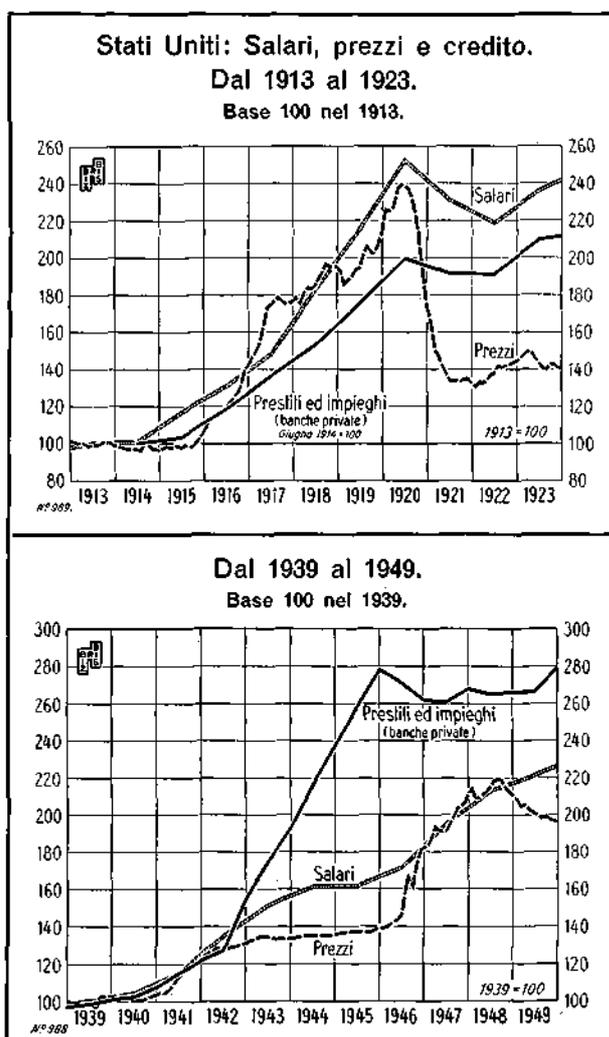
troppo forte per poter essere eliminato con questo mezzo soltanto. Nè, d'altra parte, la situazione migliorò quando fu permesso che all'accresciuta produzione s'accompagnasse la creazione di nuova capacità d'acquisto, e tanto meno quando la maggior produzione venne finanziata da nuovo danaro emesso dalla banca centrale.

La riduzione del volume dei mezzi di pagamento esistenti in un dato momento non è compito facile e solo pochi paesi lo hanno affrontato (vedasi pag. 14); più facile è l'evitare l'emissione di nuova moneta e così assicurare che con l'aumento della produzione e, nella più parte dei casi, anche dei prezzi, l'equilibrio venga infine raggiunto tra danaro ed offerta di merci e servizi. Allora, e soltanto allora, il meccanismo stabilizzatore inizierà ad operare prima sul mercato interno, la cui capacità d'adattamento alle mutevoli condizioni verrà rafforzata dalla rinnovata efficacia del sistema dei prezzi, e più tardi, quasi come conseguenza naturale, anche in relazione alle altre economie. Per quanto possa sembrare incredibile, i problemi relativi alla bilancia dei pagamenti sono stati considerati sovente come avulsi dall'economia interna, sebbene si potesse dimostrare per un paese dopo l'altro che, allorché la domanda complessiva di merci e servizi superava l'offerta, ne risultava una tendenza all'aumento delle importazioni ed alla diminuzione delle esportazioni e si creava quindi un "vuoto" che occorreva colmare con le riserve monetarie oppure con l'aiuto estero. A pagina 106 della diciannovesima Relazione annuale di questa Banca (pubblicata nel giugno 1949) si osservava che:

"Esiste un nesso fra ciò che si importa e ciò che si deve esportare. Le importazioni assorbono sempre una parte del potere d'acquisto interno, ciò che, in un paese ove non vi sia inflazione (cioè il volume del potere d'acquisto sia proporzionato alla produzione corrente) libera una parte corrispondente della produzione nazionale a profitto dell'esportazione... Infatti, i produttori nazionali si ritrovano ancora una volta nella necessità di esportare. Ciò che importa è, da una parte, arrestare l'inflazione all'interno, dall'altra ricostituire il meccanismo stabilizzatore consistente nel fatto che, quando l'equilibrio monetario sia perfetto all'interno, le importazioni conducono alle esportazioni, non solo in quanto forniscono potere d'acquisto ai paesi che hanno venduto, ma anche perchè il paese che ha importato deve a sua volta esportare le merci che altrimenti rimarrebbero invendute all'interno."

4. Il ristabilimento del "meccanismo stabilizzatore" dopo la disorganizzazione causata dalla guerra, nelle relazioni reciproche dei mercati delle merci, nella produzione e nel campo finanziario, non è cosa facile, tanto più che ci si trova di fronte al sopravvivere di concezioni sorte in periodi precedenti le quali sono assolutamente inadatte ai compiti della ricostruzione postbellica. La grande crisi, iniziata nel 1930, con le perdite enormi e la forte disoccupazione causate nei principali paesi industriali, ha impressionato la mente degli uomini ed influenzato le loro credenze economiche più profondamente che non le stesse due guerre mondiali. Nel campo teorico, Keynes nel 1936 diede alle stampe la sua "General Theory of Employment,

Interest and Money”, nel campo pratico vi fu il “New Deal” negli Stati Uniti e, in un quadro diverso, in Germania si ebbe la politica di pieno impiego, di opere pubbliche e riarmo finanziata in una cornice di economia chiusa. In ciascuno di questi casi il “danaro a buon mercato” ed un sostanziale volume di domanda monetaria ebbero parte decisiva; evidentemente vi erano allora ragioni in favore di un’espansione del potere d’acquisto in un momento in cui le merci si accumulavano, le occasioni di investimenti scarseggiavano, il commercio estero stagnava e gran parte della capacità produttiva disponibile in uomini, macchine e materie prime, rimaneva inutilizzata. Era quella, purtuttavia, una situazione particolarmente insolita ed infatti subì un cambiamento radicale con lo scoppio della seconda guerra mondiale. Ma la politica di mantenere un basso livello dei saggi d’interesse conservò la sua ragion d’essere, in quanto in tempo di guerra il volume dell’indebitamento statale non viene influenzato da più elevati saggi d’interesse e quello degli investimenti privati può essere



modificato a mezzo di controlli diretti ed in special modo a mezzo delle assegnazioni di materiali. Data la situazione, il sistema sembrò funzionare in modo soddisfacente e opinioni autorevoli prevedero che esso avrebbe potuto continuare ad essere applicato dopo la guerra; punto di vista questo rafforzato dalla diffusa credenza che non molto tempo dopo la cessazione delle ostilità avrebbe avuto inizio una depressione economica in condizioni molto simili a quelle che avevano caratterizzato la grande crisi mondiale.

Contrariamente alle previsioni, la situazione economica si mantenne buona in presenza di un mercato nettamente favorevole ai venditori

e di una situazione più vicina alla piena occupazione di quanto non si fosse mai conosciuta in tempo di pace. Ma l'idea di un'incombente depressione non potè essere eliminata facilmente e di ciò, in aggiunta alle deduzioni traibili dalla continuata politica di danaro a buon mercato nella più parte dei paesi, è testimonianza l'atteggiamento del mondo degli affari. Fra i produttori ed i commercianti di tutto il mondo il timore di rifornimenti eccessivi che avrebbero trascinato i prezzi a livelli talmente bassi da essere non-rimunerativi, fece sorgere la tendenza a restringere la produzione di materie prime e di altre merci. Non si comprese abbastanza che negli Stati Uniti, paese in cui la nuova depressione avrebbe dovuto aver origine, il rapporto fra costi e prezzi ed il volume del credito, indice della domanda monetaria, era questa volta ben diverso che dopo la prima guerra mondiale.

Le variazioni del volume del credito nei due periodi postbellici presentano una notevole somiglianza, ma, mentre nella prima guerra mondiale l'aumento nei costi e nei prezzi superò l'espansione del credito, nella seconda, grazie principalmente ai controlli imposti sui prezzi e sui costi, questi furono trattenuti nei limiti del volume del credito. Pertanto in questa occasione non vi era il bisogno di un movimento al ribasso dei costi e dei prezzi dopo la fine della guerra, anzi, al fine di ristabilire l'equilibrio era necessario un loro aumento e quindi non vi era ragione alcuna di attendersi alla ripetizione della breve, per quanto acuta, recessione che ebbe inizio nel 1920, cioè immediatamente dopo la fine della prima guerra mondiale. D'altra parte, la situazione non conteneva elementi tali da far temere in un prossimo futuro il verificarsi di una depressione prolungata, dato che il fabbisogno d'investimenti era molto forte in conseguenza della loro sospensione durante la guerra e della aumentata popolazione.

Pertanto si può affermare che: la congiuntura economica seguita alla seconda guerra mondiale era esattamente l'opposto di quella verificatasi dal 1930 in poi. In luogo di un tracollo nei prezzi ha regnato l'inflazione: in luogo di un'abbondanza di risparmio vi è stata la scarsità di risorse per finanziare gli investimenti. E' apparso tuttavia singolarmente difficile liberare la mente degli uomini dall'influenza acquisita su di essi dalle idee e dalle politiche dell'anteguerra. Forse il miglior risultato fu ottenuto dalla rapida ripresa negli Stati Uniti dopo la modesta recessione del 1949; una ripresa che si era nettamente affermata già prima della metà del 1950 quando scoppiò il conflitto coreano. Con la spesa per il riarmo che viene ad aggiungersi alla congiuntura di rapida espansione preesistente, è ovvio che il compito particolare nel campo monetario è ora di impedire che l'inflazione abbia il sopravvento.

La lotta contro la sovrabbondanza di danaro non è del tutto recente e pertanto sarebbe un errore il suggerire tale impressione.

In alcuni paesi non fu mai messo in dubbio che il danaro ereditato dalla guerra fosse eccessivo e per tale ragione il Belgio, i Paesi Bassi e la Danimarca non appena riacquistarono la libertà presero le misure necessarie per una riduzione dei mezzi di pagamento: in primo luogo bloccando una parte della circolazione (biglietti e depositi), in secondo luogo dedicando i proventi di imposte speciali alla deflazione del volume del credito. Misure ancora più severe furono adottate da altri paesi che, in effetti, cancellarono la maggior parte (fino al 90 e più per cento) del potere d'acquisto nelle mani della popolazione e delle istituzioni finanziarie. A questo secondo gruppo appartengono l'Austria (nel 1945 e di nuovo nel novembre 1947), la Russia (nel dicembre 1947), la Germania (1948; nel giugno per le tre zone occidentali e in quella orientale nello stesso mese, ma alcuni giorni più tardi) e la Polonia (nel novembre 1950) (vedasi cap. V). Sono sorti naturalmente problemi di conguagli e compensi per le perdite, i quali sono stati risolti in modi differenti; tuttavia, di regola, la più parte della perdita è stata sempre sopportata dai possessori di biglietti e depositi. E' possibile osservare che, qualora non si fosse proceduto all'annullamento, i prezzi sarebbero aumentati così violentemente che i detentori di diritti monetari avrebbero subito ugualmente forti perdite.\* Per quanto l'argomento possa essere valido, la perdita visibilmente sofferta è quella che si ricorda e che si ricorda più a lungo; è pertanto necessaria una politica monetaria della massima prudenza per il futuro affinché si possa riconquistare la fiducia di coloro che sono i risparmiatori abituali e possa rinascere la volontà in loro di investire i loro risparmi, in misura sostanziale, in diritti monetari a lunga scadenza.

Anche nei paesi in cui non vi è stato alcun "taglio" dei mezzi di pagamento ed il loro eccessivo volume è stato assorbito in conseguenza

**Stati Uniti: Variazioni dei mezzi di pagamento, prezzi, salari.**

Classificazione	Giugno 1939	Giugno 1945	Dic. 1948
	a giugno 1945	a dic. 1948	a dic. 1950
percentuale			
Biglietti in circolazione . . . . .	+ 318	+ 4	- 4
Depositi a vista <sup>(1)</sup> . . . . .	+ 152	+ 24	+ 9
<b>Totale mezzi di pagamenti</b>	<b>+ 182</b>	<b>+ 19</b>	<b>+ 6</b>
Prezzi all'ingrosso . . . . .	+ 40	+ 53	+ 8
Prezzi al consumo . . . . .	+ 31	+ 33	+ 4
Salari <sup>(2)</sup> . . . . .	+ 62	+ 33	+ 12

(<sup>1</sup>) Depositi a vista rettificati di aziende o privati presso il sistema bancario.  
 (<sup>2</sup>) Salari orari.

\* A seguito dell'annullamento completo del valore del marco tedesco negli anni dopo la prima guerra mondiale si provvide alla "rivalutazione" dei diversi diritti monetari, gli aumenti in compensazione essendo fissati in misura alquanto diversa da provincia a provincia in dipendenza dell'esistenza di fondi di conguaglio nazionale e regionali. Ad esempio per i depositi a risparmio i tassi di rivalutazione sembra variassero tra il 15 ed il 29%.

dell'aumento dei prezzi e in minor misura anche dall'accresciuta offerta di merci e servizi, l'uomo comune si è trovato in una situazione di disagio, in quanto l'aumento dei prezzi ha avuto la tendenza ad essere notevole. Tale fu il caso negli Stati Uniti (paese i cui movimenti dei prezzi hanno influenza decisiva in

tutto il mondo) dove l'aumento postbellico fu più pronunciato di quello verificatosi durante la guerra.

L'aumento dei prezzi americani, a partire dalla metà del 1945, facilitò la restaurazione dell'equilibrio nei conti esteri di molti paesi europei i cui prezzi, a quell'epoca, erano nettamente più elevati di quelli americani. Il Belgio e la Svizzera furono fra questi paesi ed il loro compito fu agevolato anche dal fatto di non essersi mai resi schiavi dell'idea che l'economia del dopoguerra avrebbe richiesto un abbondante volume di danaro ed una rigida politica di bassi saggi d'interesse. Ma il loro atteggiamento

**Aluto E.C.A.: Assegnazioni ai paesi partecipanti.**

3 aprile 1948—30 giugno 1951

Paese	Donazioni	Prestiti	Aluto condizionato	Totale <sup>(1)</sup>	In percentuale del reddito nazionale (approssimato)
					percentuale
milioni di dollari S.U.					percentuale
Austria . . . . .	515,7	—	4,7	520,4	9%
Belgio-Lussemburgo . .	17,7	52,6	460,8	531,1	4
Danimarca . . . . .	204,3	31,0	9,1	244,4	3
Francia . . . . .	2.034,1	182,4	61,4	2.277,9	4
Germania occidentale <sup>(2)</sup>	973,2	—	218,6	1.191,8	2½
Grecia . . . . .	453,6	—	—	453,6	13
Irlanda . . . . .	18,0	128,2	—	146,2	5
Islanda . . . . .	10,7	4,3	3,5	18,5	6
Italia . . . . .	1.068,8	73,0	85,8	1.227,6	5
Norvegia . . . . .	173,5	35,0	10,9	219,4	5
Paesi Bassi <sup>(3)</sup> . . . . .	775,5	150,7	31,6	957,8	8
Portogallo . . . . .	5,5	34,7	8,3	48,6	.
Regno Unito . . . . .	1.836,9	336,9	532,1	2.705,9	3
Svezia . . . . .	—	20,4	98,1	118,5	1
Trieste . . . . .	34,3	—	—	34,3	.
Turchia . . . . .	34,8	73,0	17,3	125,1	2
Unione europea dei pagamenti . . . . .	350,0	—	—	350,0	.
Conto noli anticipati . .	56,0	—	—	56,0	.
<b>Totale . . . . .</b>	<b>8.562,6</b>	<b>1.122,2</b>	<b>1.542,2</b>	<b>11.226,9</b>	<b>3½</b>

<sup>(1)</sup> Escluse le assegnazioni G.A.R.I.O.A. (cioè assegnazioni governative e aiuto per le importazioni nelle zone occupate) ed i fondi per programmi speciali quali l'assistenza tecnica e le spedizioni di materiali strategici ed i soccorsi.

<sup>(2)</sup> Comprende le assegnazioni precedentemente destinate alla Bizona ed alla zona francese.

<sup>(3)</sup> Comprende l'aiuto all'Indonesia anteriore al 1° luglio 1950.

Nota: Dei \$ 11.226,9 milioni assegnati sino alla fine di giugno 1951, un importo pari a \$ 9.187 milioni è stato effettivamente utilizzato per il pagamento delle seguenti merci e servizi:

	Milioni di dollari S.U.
Derrate alimentari, mangimi e fertilizzanti . . . . .	2.830
Combustibili . . . . .	1.284
Materie prime e prodotti semi-lavorati . . . . .	2.791
Macchine e veicoli . . . . .	1.163
Varie . . . . .	462
<b>Totale per le merci . . . . .</b>	<b>8.530</b>
Noli marittimi . . . . .	627
Servizi tecnici . . . . .	23
Spese di trasporto . . . . .	7
<b>Totale per i servizi . . . . .</b>	<b>657</b>
<b>Totale della spesa complessiva E.C.A. sino al 28 febbraio 1951 . . . . .</b>	<b>9.187</b>

fu piuttosto un'eccezione: in diversi paesi, specialmente nel 1946, i mezzi di pagamento andarono espandendosi sia direttamente, quando si trattava di provvedere a disavanzi di bilancio con ricorso alla banca centrale, sia indirettamente, quando pur avendosi squilibrii meno gravi nei conti dello stato le banche centrali operarono sul mercato allo scopo di mantenere artificialmente bassi i saggi d'interesse a lunga scadenza. Dopo l'insuccesso del tentativo di ristabilire la convertibilità della sterlina nell'estate del 1947, nel Regno Unito i saggi d'interesse a lunga scadenza furono tuttavia lasciati aumentare (dal saggio tenuto fisso al  $2\frac{1}{2}\%$  a circa il  $3\%$ ) come parte di un programma finanziario generale, comprendente anche la realizzazione di un avanzo complessivo nel bilancio. In Svezia si continuò a mantenere saggi fissi per quanto si sia tentato di ridurre e gli investimenti e le importazioni a mezzo di controlli diretti.

Nel 1947 anche l'Italia, la quale aveva sperimentato i mali economici e sociali derivanti inevitabilmente da violenti aumenti di prezzi, saliti a 55 volte il livello prebellico, riuscì a conseguire la stabilità grazie specialmente ad un rallentamento dell'espansione del credito. Nello stesso anno la Banca di Francia in diverse riprese portò il saggio di sconto dall' $1\frac{5}{8}\%$  al  $2\frac{1}{2}-3\%$ , indicando così chiaramente la sua intenzione di rincarare e rarefare il danaro, politica che, al pari dell'Italia, la Francia si era decisa a seguire per arrestare l'inflazione.

Un'azione veramente seria ed improntata ad un nuovo sentimento di realismo venne intrapresa nei singoli paesi, ma è piuttosto difficile il rendersi conto del risultato che sarebbe stato possibile ottenere ove non fosse intervenuta, nel 1947, la promessa di aiuto dagli Stati Uniti e, nel 1948, l'aiuto stesso. Questo aiuto fu concepito in primo luogo come un mezzo per permettere il pagamento delle importazioni (principalmente) dall'area del dollaro. Ma esso ebbe anche un altro aspetto, rappresentando l'apporto al mercato interno di risorse supplementari equivalenti a risparmi, anzi più pregievoli che i risparmi all'interno in quanto, trattandosi di dollari, potevano essere usati nell'acquisto di materiali, macchine e prodotti in generale difficili ad ottenersi altrimenti e la cui mancanza avrebbe causato disorganizzazione e ritardi dannosi. Si stima che nel periodo luglio 1948 - giugno 1950 il tasso netto di formazione del risparmio interno per i paesi dell'Europa occidentale sia stato fra il 10 e il 12% del reddito nazionale; l'aiuto Marshall corrispose all'incirca, ed in media, al  $3\frac{1}{2}\%$  del reddito nazionale, aumentando pertanto il risparmio disponibile di circa un terzo. Questo fu un contributo essenziale, senza il quale il volume degli investimenti avrebbe dovuto essere fortemente ridotto.

L'ammontare dell'aiuto Marshall votato e reso disponibile all'Amministrazione di cooperazione economica (E.C.A.) raggiunge un totale di \$12,3 miliardi per l'intero periodo dall'aprile 1948 al giugno 1951. Nella tabella che precede sono indicate le assegnazioni effettuate sino al 3 aprile 1951, ultima data per la quale, al momento di scrivere, era disponibile un documento E.C.A.

Il fatto che la voce più importante siano le derrate alimentari e cioè beni essenzialmente di consumo, è pienamente compatibile con il fatto che i paesi che hanno ricevuto queste importazioni siano riusciti ad aumentare il volume dei loro

investimenti al di là di quello che sarebbe stato possibile con le loro sole disponibilità nazionali. L'aver ricevuto queste merci ha aumentato le risorse reali dei singoli paesi e gli importi in moneta locale ottenuti in pagamento di tali merci vennero generalmente usati per scopi diversi dal consumo (pubblico o privato). Già nel 1948 la più parte dei paesi in esame fu in grado di provvedere alle proprie spese ordinarie a mezzo di entrate ordinarie e principiava a far fronte anche ad una parte degli investimenti con introiti di natura fiscale. Di conseguenza le risorse supplementari ottenute attraverso l'assistenza Marshall sono rimaste disponibili per spese in conto capitale.

Quando l'E.C.A. effettua i pagamenti "in conto aiuti" sorge l'obbligo della costituzione di depositi in moneta nazionale in base a tassi di cambio prefissati. Fra il deposito dei fondi e l'approvazione di importi da destinarsi a scopi specifici intercorre un intervallo di tempo e lo stesso avviene sovente fra l'approvazione e l'effettivo ritiro dei fondi per gli scopi approvati. Si hanno informazioni sino alla fine del gennaio 1951 nei confronti dell'utilizzo dei fondi di contropartita e queste sono riassunte nella tabella seguente nella quale l'equivalenza in dollari offre un'idea solamente approssimativa degli ordini di grandezza.

Naturalmente può verificarsi che, finanziando alcuni progetti specifici a mezzo di fondi di contropartita, si liberino per altre forme di spesa risorse di origine interna, quali i risparmi correnti; pertanto gli effetti benefici possono essere distribuiti su un campo molto vasto. Ma al fine di determinare gli usi più immediati a cui risorse supplementari ottenute dall'estero sono state destinate deve in primo luogo porre attenzione agli scopi per i quali si è avuta l'autorizzazione di prelievo ed a questo riguardo è possibile distinguere tre diversi casi:

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

Paese	Prelievi utilizzati				Importo dei prelievi non ancora utilizzati	Totale fondi disponibili <sup>(2)</sup>
	Sviluppo della produzione	Stabilizzazione finanziaria <sup>(3)</sup>	Altri scopi	Totale prelievi utilizzati		
equivalente in milioni di dollari S.U.						
Francia . . . . .	1.771	171	127	2.069	48	2.117
Regno Unito . . . . .	1	1.529	2	1.532	7	1.539
Germania occidentale . . . . .	515	—	208	723	231 <sup>(4)</sup>	954 <sup>(4)</sup>
Italia . . . . .	415	—	150	565	221	786
Paesi Bassi <sup>(5)</sup> . . . . .	174	—	90	264	377	641
Austria . . . . .	270	85	32	387	121	508
Grecia . . . . .	106	—	170	276	224	500
Norvegia . . . . .	—	201	—	201	68	269
Danimarca . . . . .	27	88	4	119	31	150
Turchia . . . . .	19	—	—	19	49	68
Trieste . . . . .	21	—	—	21	3	24
Portogallo . . . . .	7	—	—	7	10	17
Islanda . . . . .	—	—	—	—	8	8
Irlanda . . . . .	—	—	—	—	3	3
Belgio-Lussemburgo . . . . .	2	—	—	2	0	2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3.328</b>	<b>2.074</b>	<b>783</b>	<b>6.185<sup>(6)</sup></b>	<b>1.400</b>	<b>7.585</b>

<sup>(1)</sup> Le cifre nella tabella comprendono \$ 568 milioni relativi all'"Interim aid" concesso all'Austria, Francia ed Italia prima ed in aggiunta alle assegnazioni E.R.P.

<sup>(2)</sup> Rimborso del debito pubblico.

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

<sup>(4)</sup> Comprende \$ 159,5 milioni di saldi non utilizzati dei fondi di contropartita G.A.R.I.O.A. di \$ 298,3 milioni.

<sup>(5)</sup> Comprende l'Indonesia.

<sup>(6)</sup> Comprende \$ 15,4 milioni non ancora ritirati, figuranti quasi completamente sotto la voce "Sviluppo della produzione".

1. Nei limiti in cui tali risorse sono state usate per lo "sviluppo della produzione" l'assegnazione ufficiale dei fondi dà, nel complesso, un'idea sufficientemente esatta degli investimenti finanziati a mezzo dell'aiuto Marshall e lo stesso può dirsi per i fondi destinati ad "altri scopi", indicati nella tabella, poichè il più importante di questi altri scopi, per molti paesi, è la costruzione di abitazioni (per quanto in Grecia "l'assistenza ai rifugiati" abbia avuto importanza predominante).

La Francia ha dedicato più dell'85% della sua quota di aiuto Marshall allo "sviluppo della produzione" attraverso il "Fondo nazionale di ammodernamento ed impianti". Una stima preliminare della "Commissione degli Investimenti" fa ammontare gli investimenti totali per il 1950 a circa franchi francesi 1.350 miliardi, cioè a circa il 4½% più che nell'anno precedente. Di questo importo franchi francesi 1.130 miliardi (pari a circa \$ 3,2 miliardi) vennero investiti nella Francia metropolitana (del resto hanno beneficiato l'Africa del Nord, le colonie e la Saar) ed il finanziamento avvenne nei modi indicati qui di seguito:

		miliardi di franchi francesi
Fondi pubblici:	Risorse di bilancio e conti del Tesoro . . . . .	210
	Cassa autonoma . . . . .	262
	Fondo di ammodernamento ed impianti . . . . .	300
		772
Fondi privati:	Crediti e prestiti dalle banche. . . . .	75
	Emissioni sul mercato . . . . .	33
	Autofinanziamento . . . . .	250
		358
Totale . . .		1.130

Nel 1950 vennero liberati franchi francesi 169 miliardi dal fondo di contropartita ed il bilancio del 1951 contiene fra le entrate la previsione di franchi francesi 115 miliardi da ottenersi come aiuto Marshall. L'importanza di queste cifre può essere meglio valutata comparandola con i fondi ottenuti da "fonti private", quali appaiono nel prospetto precedente.

Anche nel caso dell'Italia l'aiuto Marshall ha avuto forte importanza, non soltanto nel provvedere mezzi per gli investimenti, ma anche nell'assicurare che la produzione non subisse ritardi a causa della mancanza di determinati materiali od attrezzature, come erasi sovente verificato nel passato. Le due tabelle seguenti chiariscono l'importanza che l'aiuto estero ha avuto per l'economia italiana.

Italia: Risorse nazionali e loro impiego (a prezzi di mercato).\*

Risorse	1938	1948	1949	1950	Impieghi	1938	1948	1949	1950
	miliardi di lire del 1950 <sup>(1)</sup>					miliardi di lire del 1950 <sup>(1)</sup>			
Reddito nazionale	6.600	6.000	6.525	7.250	Investimenti netti <sup>(2)</sup>	1.150	1.100	1.050	1.375
Accantonamento per ammortamenti	675	575	550	550	Ammortamenti . . .	675	575	550	550
Prodotto nazionale lordo . . . . .	7.275	6.575	7.075	7.800	Investimenti lordi . .	1.825	1.675	1.600	1.925
Risorse dall'estero <sup>(2)</sup>	25	225	150	225	Consumi . . . . .	5.475	5.125	5.625	6.100
Totale risorse disponibili	7.300	6.800	7.225	8.025	Totale spesa nazionale .	7.300	6.800	7.225	8.025

\* Cifre arrotondate ai prezzi del 1950.

<sup>(1)</sup> Dati ricalcolati sulla base della media fra gli indici dei prezzi all'ingrosso e del costo della vita.

<sup>(2)</sup> Comprende gli investimenti in beni di consumo durevoli.

<sup>(3)</sup> In aggiunta alle rimesse degli emigranti, comprende i seguenti importi di "donazioni estere" (U.N.R.R.A., "Interim aid" e aiuto E.R.P.):

1948	(lire al valore del 1950) . . . . .	170 miliardi
1949	" . . . . .	120 "
1950	" . . . . .	165 "

Italia: Copertura degli investimenti lordi.

Classificazione	1938	1948	1949	1950
	miliardi di lire del 1950			
Risparmio netto . . . . .	1.125	875	900	1.150
Accantonamento per ammortamenti . . .	675	575	550	550
Risparmio lordo . . .	1.800	1.450	1.450	1.700
Risorse dall'estero . . . . .	25	225	150	225
Totale disponibile per gli investimenti lordi	1.825	1.675	1.600	1.925

2. La "stabilizzazione finanziaria", cioè il rimborso del debito pubblico, è stata lo scopo in cui i fondi di contropartita vennero utilizzati nel Regno Unito, in Norvegia e, in larga misura, anche in Danimarca. Ciò non vuol dire che l'aiuto estero non sia stato utilizzato a scopi produttivi, al contrario; i prodotti ottenuti con l'aiuto Marshall furono indispensabili per l'esecuzione dei vasti programmi d'investimento di questi paesi dove pur esistevano fondi disponibili (sotto forma di danaro contante, saldi bancari e possibilità di ricorso al mercato dei capitali) tali da permettere l'esecuzione d'investimenti su ampia scala; in questo caso l'uso dei fondi di contropartita per il rimborso dei debiti statali ha compensato l'effetto dei finanziamenti normali.

Il Regno Unito ha applicato un metodo contabile speciale alla gestione del fondo di contropartita. Questo fondo venne costituito con la creazione di buoni speciali, senza interesse, che il Tesoro ha depositato presso la Banca d'Inghilterra, e che sono stati man mano annullati ogniqualvolta l'E.C.A. autorizzava prelievi dal conto. Poichè le merci ed i servizi finanziati dall'aiuto in dollari sono stati venduti contro sterline, gli importi introitati hanno aumentato l'eccedenza di cassa del Tesoro e si sono aggiunti agli avanzi di bilancio e con essi sono stati utilizzati per la riduzione del debito pubblico a breve scadenza. In effetti, quindi, il danaro versato alle autorità pubbliche dagli acquirenti di merci provenienti dall'aiuto Marshall ritorna sul mercato del danaro e ne accresce le risorse. L'"uso" finale dell'aiuto è quindi dipeso dalla direzione che hanno preso i fondi sul mercato. A questo riguardo si deve osservare che detti fondi possono venire usati per il rimborso di debito pubblico in mano di stranieri e pertanto i fondi provenienti dall'area del dollaro devono essere messi in relazione ai risultati della bilancia dei pagamenti nel suo complesso. Stime rettifiche mostrano che il Regno Unito, già nel 1949, aveva un saldo attivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti e questo saldo attivo, insieme ai proventi dell'aiuto Marshall e di altre donazioni, hanno permesso di migliorare la situazione generale del "conto capitali" del Regno Unito verso l'estero.

Il grande cambiamento nel 1950 è costituito dal fatto che, per tale anno, il saldo attivo delle partite correnti e le donazioni estere sono servite ad aumentare le disponibilità nette in oro e dollari; ma bisogna notare che vi è una stretta relazione fra l'ascesa di questa disponibilità e l'aumento dei debiti in sterline. Nel capitolo V è dato un resoconto dettagliato dell'accrescimento delle riserve monetarie britanniche (£ 684 milioni nel 1950, comprendendo il saldo creditore verso l'Unione europea dei pagamenti e gli averi in oro ed in tutte le valute). All'incirca una metà dell'aumento ha avuto come contropartita maggiori debiti in sterline, cioè venne guadagnata dagli altri paesi dell'area della sterlina che diventarono, pertanto, creditori del Regno Unito per un importo corrispondente. Dato il miglioramento verificatosi nella bilancia dei pagamenti del Regno Unito, l'E.C.A. ed il governo britannico hanno convenuto

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949	1950 (dati provvisori)
	milioni di sterline	
<b>Partite correnti: saldi verso</b>		
area della sterlina . . . . .	+ 284	+ 225
area del dollaro . . . . .	— 303	— 111
altri paesi . . . . .	+ 49	+ 115
<b>Saldo totale delle partite correnti . . . . .</b>	<b>+ 30</b>	<b>+ 229</b>
<b>Donazioni nette ricevute<sup>(1)</sup> . . . . .</b>	<b>+ 154</b>	<b>+ 139</b>
<b>Totale partite correnti e donazioni . . . . .</b>	<b>+ 184</b>	<b>+ 368</b>
<b>Corrispondenti a:</b>		
Aumento (+) delle attività all'estero <sup>(2)</sup> . . . . .	+ 209	+ 16
Aumento (+) o diminuzione (—) nelle disponibilità in oro e dollari . . . . .	— 3	+ 576
Aumento (+) o diminuzione (—) nelle disponibilità in valute altre che i dollari <sup>(3)</sup> . . . . .	— 16	+ 108
<b>Aumento lordo (+) delle attività all'estero</b>	<b>+ 190</b>	<b>+ 700</b>
Da cui devono dedurre:		
gli aumenti (—) delle passività in sterline <sup>(2)</sup> . . . . .	— 6	— 332
<b>Aumento netto (+) delle attività all'estero . . . . .</b>	<b>+ 184</b>	<b>+ 368</b>

(<sup>1</sup>) Dopo deduzione di pagamenti effettuati dal Regno Unito per £ 60 milioni nel 1949 e £ 4 milioni nel 1950 in conseguenza della svalutazione della moneta.

(<sup>2</sup>) Escludendo, nel 1949, le variazioni dovute all'aumento della sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale ed alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo.

(<sup>3</sup>) Comprende, nel 1950, le disponibilità di unità di conto dell'Unione europea dei pagamenti.

che l'aiuto E.R.P. venisse sospeso a partire dal 1° gennaio 1951 salvo, naturalmente, l'utilizzo delle quote già assegnate ma non ancora ricevute dal Regno Unito.

In Norvegia il totale dei fondi di contropartita ed in Danimarca una loro parte, sono stati impiegati nel rimborso di debito pubblico; in questi casi si è trattato di ridurre il debito, sorto durante l'occupazione, verso la banca centrale. In tal modo dei mezzi di pagamento ottenuti dal mercato sono stati sterilizzati dalla banca centrale, quasi a contrappeso necessario in sommo grado, della forte propensione all'espansione del mercato stesso. La diminuita propensione all'espansione di questi ultimi tempi è pertanto in notevole misura attribuibile all'aiuto Marshall.

3. Anche nei Paesi Bassi si è provocata una sterilizzazione di fondi lasciando accumulare, più che in qualsiasi altro paese, i fondi di contropartita presso la banca centrale. In questi casi vi è il pericolo, evidentemente, che un eventuale ritiro di fondi per finanziare gli investimenti (ad esempio, per lo sviluppo della produzione), in luogo di essere usato per la stabilizzazione finanziaria, risulterebbe in un'espansione di credito da parte della banca centrale contraria ad una politica anti-inflazionistica.

Fintantochè il flusso di merci e servizi dell'aiuto Marshall tendeva ad aumentare, era abbastanza facile evitare che l'utilizzo di fondi di contropartita avvenisse in eccesso della loro formazione. Attualmente che le consegne in conto di tali aiuti stanno riducendosi gradualmente, sorge un problema abbastanza difficile dovendosi provvedere a che gli esborsi della banca centrale non aggiungano nuove pressioni inflazionistiche a quelle già

sorte in concomitanza delle necessità di riarmo. Questo problema fa parte di quello più generale del come evitare che gli investimenti ed i consumi siano finanziati con la creazione di nuovo danaro; pertanto la massima attenzione deve essere posta nell'evitare qualsiasi dannosa "attivazione" di risorse finanziarie accumulate in periodi anteriori.

E' questo un problema di oggi e di domani; nel passare in rassegna gli sviluppi degli ultimi due o tre anni si constata che la lotta contro l'inflazione è stata agevolata notevolmente dall'aiuto Marshall, il quale ha portato merci nei mercati ed ha fornito risorse per gli investimenti ed il rimborso di debiti. Tutti questi non sono che aspetti diversi della stessa azione benefica.

Le donazioni furono intese principalmente quale "aiuto ad aiutarsi". Distribuiti su tre anni e fra 17 paesi, anche \$ 11 miliardi non possono alterare sostanzialmente la congiuntura, se non in presenza di sforzi strenui da parte degli stessi paesi riceventi. In effetti questi grandi sforzi vennero compiuti ed i loro risultati, sotto molti punti di vista, sono stati straordinariamente favorevoli. Il terzo rapporto dell'Organizzazione europea di cooperazione economica offre tutta una serie di dati che illustrano l'avvenuto sviluppo. Eccone un breve riassunto:

1. La produzione di merci e servizi, nell'insieme dei paesi dell'O.E.C.E., è stimata essere aumentata del 25% circa fra il 1947 ed il 1950 e aver raggiunto un livello superiore del 15% a quello del 1938, mentre la popolazione è aumentata del 10%.
2. La produzione industriale ha avuto un'espansione persino maggiore: nella seconda metà del 1950 essa si situava fra il 30 ed il 35% al di sopra del livello del 1938.
3. La produzione agraria si è migliorata in tutti i paesi; quella dell'annata agraria 1949/50 fu all'incirca del 10% superiore alla media prebellica, aumento corrispondente a quello della popolazione dei paesi dell'O.E.C.E.
4. Il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti dei paesi dell'O.E.C.E., è stato ridotto da \$ 8 miliardi nel 1947 a \$ 1 miliardo circa nel 1950. In questo ultimo anno il volume delle esportazioni ha superato del 35% il livello del 1938, mentre quello delle importazioni ne è stato al di sopra del 3% soltanto. Questo non significa affatto che l'Europa può fare maggiore affidamento sulle proprie risorse ma, sfortunatamente, rappresenta anche la conseguenza del mantenimento in vigore di restrizioni alle importazioni. Per quel che riguarda le partite invisibili della bilancia dei pagamenti, il disavanzo di \$ 1,5 miliardi nel 1947 si è tramutato in un avanzo di circa \$ 1 miliardo nel 1950; in termini di valore reale, tuttavia, il reddito dell'Europa per servizi non ha ancora raggiunto il livello di una volta.
5. Grazie alla liberazione ed alle facilitazioni di pagamento rappresentate dai "diritti di prelievo" e, a partire dal 1° luglio 1950, dall'Unione europea dei pagamenti, la maggior produzione dell'Europa si è trasformata in un'espansione del commercio intra-europeo, il quale, nel 1950 e per i paesi dell'O.E.C.E., è stimato aver superato del 20% il livello prebellico.

6. Si stima che fra il 1947 ed il 1950 il "reddito lordo reale" dei paesi dell'O.E.C.E. sia aumentato di \$ 29 miliardi (ai prezzi del 1949). Tale aumento è stato utilizzato nel modo seguente:

\$ 7 miliardi in riduzione del saldo passivo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti;

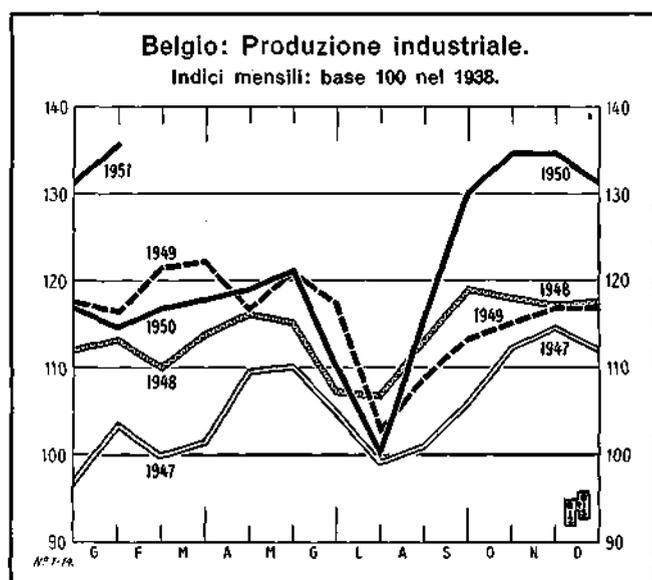
\$ 5 miliardi per l'aumento del volume degli investimenti lordi all'interno;

\$ 1 miliardo per l'aumento dei consumi pubblici;

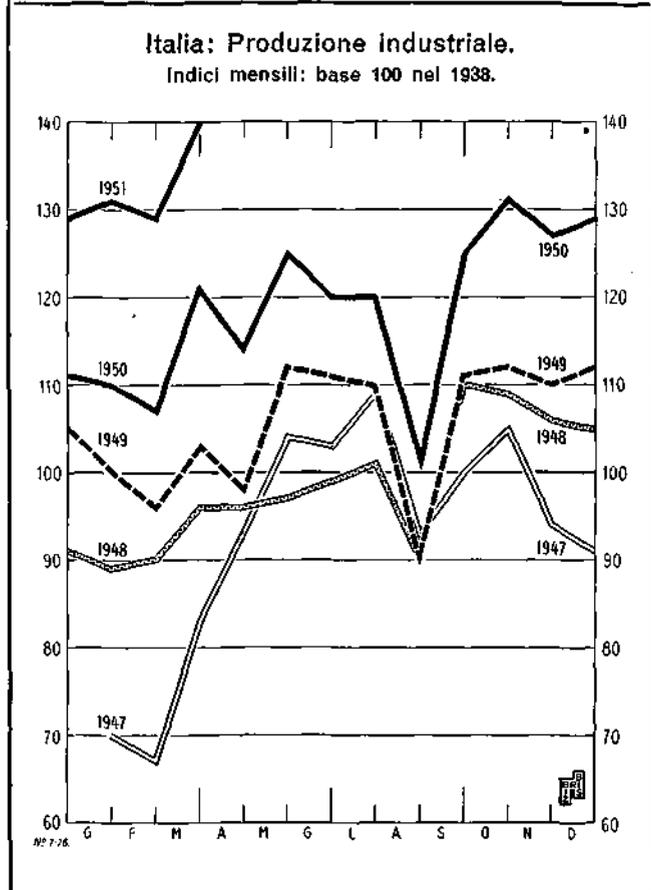
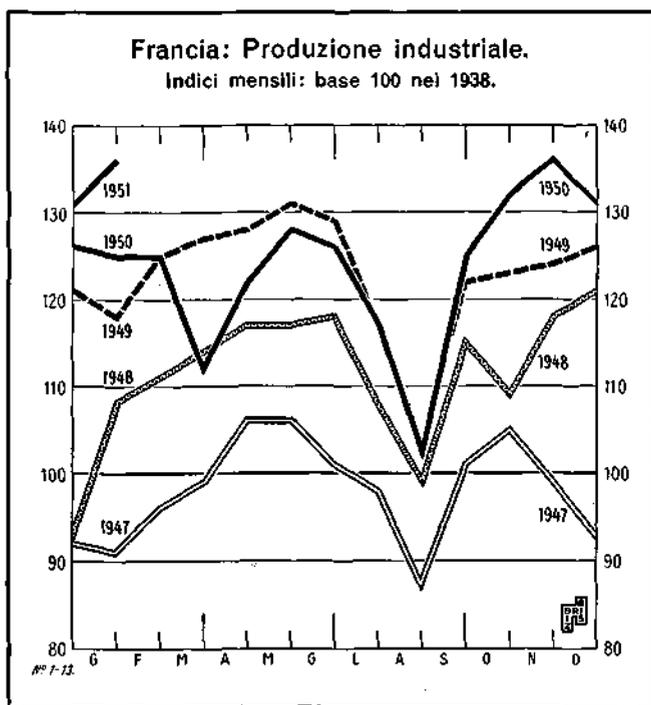
\$16 miliardi per l'aumento dei consumi privati.

Sembra che a partire dal 1947, tanto i consumi quanto gli investimenti siano aumentati con lo stesso ritmo, sebbene nel 1947 il volume degli investimenti fosse già più elevato che nel 1938. Una frenesia di investimenti ha caratterizzato la congiuntura postbellica europea; prima dell'inizio, nel 1948, dell'aiuto Marshall, i tentativi di finanziare le spese d'investimento a mezzo di "espansione creditizia" avevano in più di un caso condotto all'inflazione ed all'esaurimento delle riserve monetarie. Era necessario evidentemente cambiare di politica ed è grazie all'aiuto estero che, nella maggior parte dei casi, il cambiamento poté effettuarsi senza gravi tagli nel volume degli investimenti.

Il Belgio, la Francia e l'Italia furono fra i primi paesi che aumentarono i loro saggi ufficiali di sconto dopo la guerra e usarono anche altri strumenti della politica del credito, al fine di assicurare la stabilità necessaria alle loro economie. Questo non significa, tuttavia, che, nel periodo cruciale degli ultimi pochi anni essi abbiano ricorso ad una qualsiasi contrazione del volume del danaro e che la loro produzione sia stata indebolita dalle restrizioni di credito. Nel Belgio il totale dei mezzi di pagamento è salito



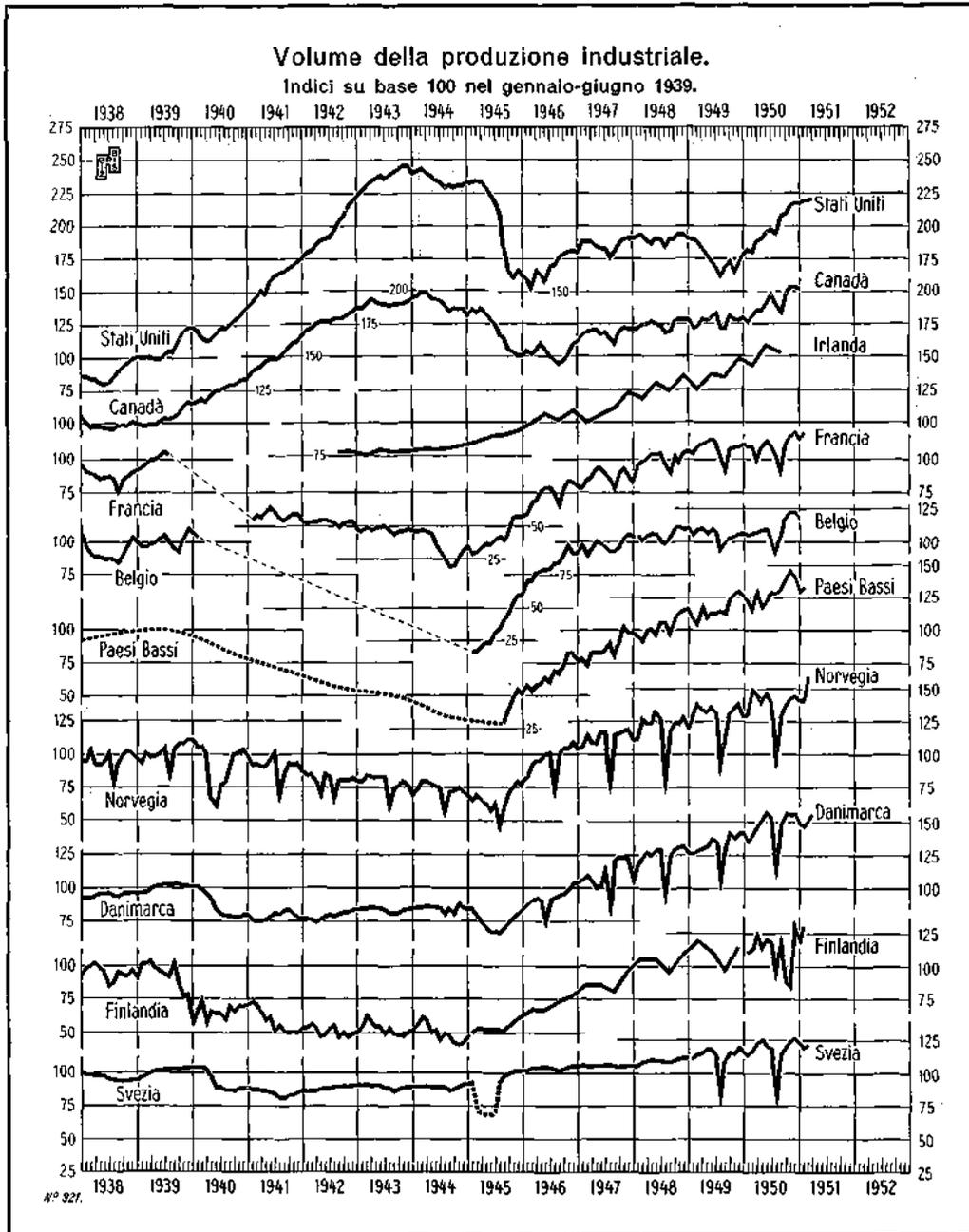
da franchi belgi 142 miliardi alla fine del 1947 a 156 miliardi alla fine del 1950 e, in quest'ultimo anno, il credito concesso dall'intero sistema bancario all'economia è passato da franchi belgi 27 miliardi a 36 miliardi (vedasi capitolo VII). In Francia ed in Italia gli aumenti sono stati ancora più forti, tanto in linea assoluta quanto relativa. Allorchè l'inflazione postbellica era al suo massimo, la popolazione di questi paesi ridusse le proprie disponibilità in



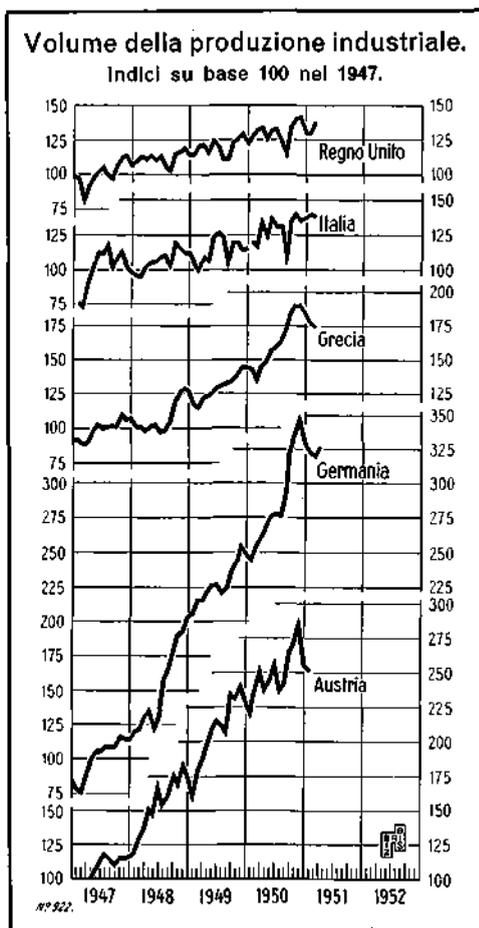
biglietti e saldi bancari a circa una metà del normale; ma, con la rinascita della fiducia nel franco e nella lira, la tendenza venne rovesciata ed in entrambi i paesi sorse quindi la possibilità di una espansione straordinariamente forte di credito non comportante il pericolo d'inflazione. Il credito all'economia in Francia nel 1948, 1949 e 1950 è aumentato rispettivamente del 76, 39 e 22% ed in Italia, nello stesso periodo, del 44, 31 e 21%. Il volume dei mezzi di pagamento, fra la fine del 1947 e quella del 1950 è aumentato di tre quanti in Italia ed in Francia di quasi una metà fra la fine del 1948 e quella del 1950 (vedasi capitolo VII). Per quanto tempo possa continuare un'espansione creditizia così rapida senza produrre conseguenze dannose, è una domanda che viene sovente posta: è ovvio che l'istante sarà presto raggiunto, se non lo è già stato, in cui le circostanze assolutamente eccezionali che hanno permesso l'espansione suddetta, saranno scomparse ed una maggiore moderazione dovrà essere usata.

Sulle fondamenta poste dal grado relativamente alto di stabilità dei prezzi e dall'assenza d'inflazione, la produzione industriale

dei tre paesi è aumentata ad un ritmo soddisfacente. E' bene ricordare come, nelle economie non sottomesse a misure generali di controllo, il volume delle riparazioni e delle migliorie non considerate dai soliti indici della produzione, è probabilmente più ampio che in quelle aventi sistemi di controllo fortemente



Nota: Questi indici sono stati ricalcolati dagli indici nazionali portandoli sulla base gennaio-giugno 1939 = 100. Ad esempio gli indici nazionali erano così basati: Irlanda, indice trimestrale 1939 = 100; Francia, nuovo indice dal 1946; Belgio, nuovo indice dal 1948; Paesi Bassi, indice 1939 = 100; Finlandia, indice trimestrale fra il 1945 ed il 1949, ed indice mensile a partire dal 1950; Svezia, nuovo indice a partire dal 1949.



Nota: Per questi paesi esistono indici soltanto per gli anni recenti; essi sono stati ricalcolati sulla base 1947 = 100. L'indice per la Germania si riferisce alla sola parte occidentale.

sviluppati e, pertanto, in alcuni paesi del continente europeo la situazione reale è sovente migliore di quanto le statistiche non indichino.\*

Può essere considerato come investimento, in aggiunta all'ampliamento degli impianti e dei macchinari, anche l'aumento delle riserve monetarie totali, che per la Francia può considerarsi equivalente a forse \$ 1.000 milioni a partire dal 1948 e per l'Italia a \$ 400-500 milioni. Il Belgio è riuscito a conservare la sua posizione in quanto le riserve hanno subito diminuzioni di minore importanza, sebbene l'aiuto estero ricevuto sia stato molto modesto (l'aiuto condizionato assegnato al Belgio è stato trasferito praticamente ad altri paesi attraverso i "diritti di prelievo", ecc.). Questi sono sviluppi incoraggianti perchè l'aiuto estero potrà finire senza recare danno soltanto quando i vari paesi europei avranno accumulato riserve sufficienti a far fronte e superare le difficoltà che, di quando in quando, inevitabilmente si presenteranno nelle loro bilance dei pagamenti. E qui sarà opportuno ricordare che una fra

le ragioni che hanno impedito, in molti paesi, l'abolizione dei controlli e l'adozione di politiche più flessibili che avrebbero permesso la ripresa nel funzionamento del "meccanismo stabilizzatore", è stata precisamente la mancanza di sufficienti riserve.

\* \* \*

\* Dopo la guerra in Francia la disoccupazione è stata quasi inesistente. In Italia la disoccupazione deriva evidentemente dalla pressione che un'eccedenza annuale di nascite di circa 450.000 unità esercita sul mercato del lavoro in un paese con risorse piuttosto modeste. Vi è forte "domanda" delle merci che l'Italia può produrre, ma per creare nuove fabbriche e aprire nuove vie all'economia occorrono delle risorse reali che non possono derivare dall'aumento puro e semplice del danaro. Devono piuttosto ottenersi dall'estero e dal risparmio interno, il che non potrà mai verificarsi a meno che non vi sia fiducia nella moneta. Anche il Belgio ha avuto serie difficoltà, ma la cifra dei disoccupati di recente è diminuita. Si deve tener presente che l'amministrazione dei sussidi ai disoccupati è più liberale nel Belgio che nella maggior parte degli altri paesi; d'altra parte i salari reali nel Belgio sono aumentati in confronto al 1938 più che altrove in Europa e pertanto l'adattamento dell'economia belga a questi elevati salari richiede del tempo.

Anche nell'Europa orientale si è sottolineata, forse ancor più che in quella occidentale, la necessità di destinare una parte notevole delle risorse disponibili agli investimenti.

In base alle informazioni che si hanno, sembra che in detti paesi si dedichi agli investimenti in beni strumentali una media di circa un quinto del reddito nazionale. Bisogna però ricordare che la concezione di reddito nazionale nell'Europa orientale è piuttosto ristretta, limitandosi per lo più a considerare la produzione dei beni materiali e non comprendendovi tutti i servizi.

Un'altra difficoltà nel giudicare gli sviluppi in corso nei paesi dell'Europa orientale sta nel fatto che la più parte dei dati sono pubblicati sotto forma di percentuali nei confronti di qualche anno passato. E' stato ufficialmente annunciato che in Russia, nel 1950, la stessa percentuale di reddito nazionale che nel 1940, e cioè il 26 %, è rimasta "a disposizione dello stato, delle fattorie collettive e delle organizzazioni cooperative per l'espansione della produzione socialista e per gli altri bisogni dello stato e della società". E' stato anche riferito ufficialmente che "quale risultato dell'aumento del reddito nazionale (il quale era del 64 % al di sopra del livello nel 1940) e del successo nell'esecuzione del bilancio statale, il Piano quinquennale di investimenti in beni strumentali nell'economia nazionale era stato superato del 22 %". L'industria meccanica ha avuto uno sviluppo di produzione particolarmente pronunciato, dopo il 1940, poichè i massimi sforzi vengono diretti allo sviluppo delle industrie produttrici di beni strumentali, le quali vengono man mano spostate dalle regioni occidentali del paese a quelle degli Urali e della Siberia.

Negli altri paesi dell'Europa orientale maggiori sforzi vennero compiuti nel 1950 per accelerare ed intensificare la produzione industriale. Per questi paesi, il trapasso da un'economia basata principalmente sull'agricoltura ad un'economia più industrializzata richiede una progressiva espansione della spesa per investimenti in beni strumentali. La tabella mostra gli aumenti percentuali della produzione industriale ed agraria, del reddito nazionale e degli importi dedicati agli investimenti in Russia

**Paesi dell'Europa orientale: Aumento della produzione, degli investimenti e del reddito nazionale.**

Paese	Aumento percentuale fra il 1949 ed il 1950			
	Produzione industriale	Produzione agricola	Reddito nazionale	Investimenti
	percentuale			
U.R.S.S. . . . .	23	.	21	23
Albania . . . .	34	.	.	.
Bulgaria . . . .	23	12	16	50
Cecoslovacchia	15	5½	.	71
Polonia . . . .	31	13	21	53
Romania . . . .	38	.	.	.
Ungheria . . . .	35	4 a 5	20	67

e negli altri paesi dell'Europa orientale (in monete nazionali a potere d'acquisto stabile.)

Per quanto riguarda la Germania orientale, viene riferito che il volume della produzione industriale fra il 1949 ed il 1950 si è accresciuto del 26 % e quello degli investimenti del 46 %.

Mentre per la Russia si osserva che gli investimenti si sono sviluppati con lo stesso ritmo del reddito nazionale, le cifre riguardanti gli altri paesi fanno risultare un aumento più marcato negli investimenti che nel reddito nazionale e questo è indizio del rapido processo di industrializzazione.

Come in ogni altro paese, anche in quelli ad economia collettivistica, gli investimenti debbono evidentemente venir finanziati a mezzo di risparmio effettivo, cioè con il ridurre i consumi, in quanto i beni materiali occorrenti non possono crearsi dal nulla. Anche questi paesi hanno sistemi monetari caratterizzati da biglietti in circolazione, banche, ecc., ma è risultato loro impossibile di finanziare progetti di espansione con il semplice mezzo della creazione di credito. In realtà questi paesi sono forse ancor più inesorabilmente rigidi, sotto questo punto di vista, di altri, in quanto essi riescono ad assicurare la piena occupazione e perciò, per definizione, non hanno margini che possano essere assorbiti da un'espansione creditizia. Qui di seguito si danno alcune cifre prese dal bilancio del 1949 ad illustrazione dei metodi usati per finanziare il rapido sviluppo industriale della Russia.\*

Il totale degli investimenti venne fissato in rubli 105,5 miliardi, di cui rubli 25,7 miliardi dovevano venire autofinanziati coi profitti delle imprese di stato interessate e rubli 79,8 miliardi provveduti attraverso il bilancio. Nel bilancio sovietico non esistono assegnazioni dirette di entrate speciali per coprire spese di carattere particolare. Ciononostante, è interessante confrontare le assegnazioni di bilancio destinate agli investimenti con i proventi di determinati cespiti di entrate.

Dopo di aver provveduto ai suddetti rubli 25,7 miliardi d'investimenti a mezzo dell'autofinanziamento, le imprese statali hanno trasferito allo stato il residuo dei loro profitti, ammontante a rubli 43,9 miliardi, come contributo al bilancio. Quest'ultimo importo aggiunto a quello precedente relativo all'autofinanziamento permette di concludere che all'incirca i due terzi del volume totale degli investimenti del 1949 hanno avuto come contropartita i "profitti" delle imprese statali. In questa maniera ogni azienda ha trattenuto e reinvestito meno del 40% dei propri profitti, mentre qualche cosa più del 60% ha ricevuto un'assegnazione più libera attraverso il bilancio.

Il bilancio del 1949 prevede anche l'emissione di prestiti per rubli 25 miliardi, la cui sottoscrizione può senza dubbio ritenersi effettuata dal "risparmio privato". Si tratta di prestiti senza interessi, redimibili entro venti anni; ogni anno si fa luogo ad estrazioni comportanti il rimborso di titoli e l'assegnazione di premi il cui onere equivale ad un saggio d'interesse del 4%. E' stato comunicato che le sottoscrizioni a questi prestiti

---

\* Le informazioni sono ricavate da un articolo "Epargne et investissement dans l'économie soviétique" del Prof. Carlo Bettelheim pubblicato nel n. 4 della serie 1950 di "Les Cahiers du Musée Social", Parigi.

sono ammontate a rubli 23,9 miliardi nel 1948 ed a rubli 23,8 miliardi nel 1949.

Rimasero pertanto rubli 12 miliardi da finanziarsi con altre risorse del bilancio totale, la più importante delle quali è il gettito dell'imposta sull'entrata. Se, in base al principio della non-assegnazione diretta delle entrate, i rubli 43,9 miliardi dovuti dalle imprese statali al bilancio venissero considerati come parte delle entrate generali del bilancio, poichè anche queste aziende debbono contribuire alle spese dei servizi pubblici ordinari, ne risulterebbe che, della spesa totale per investimenti, rubli 25 miliardi circa furono coperti da autofinanziamento, un pari importo dal ricavo da prestiti, mentre rubli 55 miliardi vennero prelevati sugli introiti fiscali di bilancio. Pertanto il reinvestimento dei profitti, nelle imprese in cui essi sono stati ottenuti, rappresenta meno di un quarto degli investimenti totali.

In contrasto con la pubblicazione regolare delle cifre di bilancio, l'oscuramento statistico nei confronti del commercio estero dei paesi dell'Europa orientale è divenuto quasi completo, le sole indicazioni che si ottengono rivestono la forma di percentuali riferite agli scambi all'interno dell'Europa orientale stessa e con quello che è definito il "mondo capitalista". Nel 1948 circa il 30% del commercio estero (importazioni più esportazioni) della Cecoslovacchia avveniva con gli altri membri del gruppo orientale, ma la percentuale è salita al 45% nel 1949 ed a più del 50% nel 1950. Variazioni simili si constatano anche nel commercio degli altri paesi dell'Europa orientale e ciò permette di concludere che il commercio all'interno di questo gruppo di paesi sia andato intensificandosi, mentre quello con il resto del mondo si è contratto.

Le statistiche compilate dall'O.E.C.E. nei riguardi del commercio estero dei paesi partecipanti con l'Europa orientale, permettono di giungere alla stessa conclusione. Le importazioni dall'est dei paesi occidentali d'Europa, si sono ridotte fra il 1938 ed il 1950 a meno della metà e le esportazioni verso l'est a due terzi. Mentre nel 1938 il commercio con l'Europa orientale corrispondeva al 10% del commercio totale (importazioni più esportazioni) dei paesi ora membri dell'O.E.C.E., nel 1950 la proporzione è scesa al 5%. In quest'ultimo anno le esportazioni e le importazioni si sono quasi equilibrate attorno ai \$ 1-1,1 miliardi nelle due direzioni; importo ben modesto se confrontato ad un volume del commercio di circa \$ 115 miliardi (importazioni più esportazioni) all'interno del mondo occidentale (vedasi anche capitolo IV).

Nel 1950 le importazioni degli Stati Uniti e del Canada dall'Europa orientale, ammontarono a \$ 140 milioni circa e le esportazioni verso la stessa zona a circa \$ 100 milioni. Anche queste sono cifre veramente modeste, nè appare probabile che "altri paesi" (ad esempio l'America Latina, l'Africa e l'Asia sudorientale) possano registrare cifre di scambi abbastanza forti da modificare sensibilmente i risultati netti della bilancia dei pagamenti dell'intera Europa. Pertanto le stime ottenute nella tabella

segunte possono essere considerate rappresentative degli scambi con il gruppo dei paesi dell'O.E.C.E.

Non di rado vi è disaccordo, nelle valutazioni effettuate da fonti diverse, circa l'ampiezza degli elementi componenti la bilancia dei pagamenti. Ne è causa la diversità dei metodi di valutazione ed il fatto che le importazioni sono a volte calcolate c. i. f., a volte f. o. b.; quest'ultima causa influisce anche sulla partita noli e pertanto sull'importo che appare come bilancia dei servizi. Non vi è, purtuttavia, disaccordo alcuno nei riguardi del miglioramento sostanziale della bilancia dei pagamenti dell'Europa con il resto del mondo, in questi anni recenti. E' interessante notare che, fra il 1949 ed il 1950, questo miglioramento fu specialmente notevole nei confronti degli Stati Uniti (il disavanzo riducendosi ad una metà, da \$ 3,2 miliardi nel 1949 a \$ 1,6 miliardi nel 1950), mentre rispetto agli "altri paesi" si è avuto un aumento del disavanzo, da circa \$ 600 milioni nel 1949 a \$ 900 milioni nel 1950, evidentemente in dipendenza dei prezzi più elevati che i paesi europei sono stati costretti a pagare ai produttori di materie prime in diverse parti del mondo, già a partire dal secondo trimestre del 1950 e, più ancora, dopo l'inizio del conflitto coreano (vedasi capitolo III).

Il miglioramento nei confronti degli Stati Uniti è risultato da minori importazioni per \$ 800 milioni e da maggiori esportazioni per \$ 500 milioni; queste cifre equivalgono ad una diminuzione del 18% delle importazioni e ad un aumento del 45% delle esportazioni.

Europa: Partite correnti della bilancia dei pagamenti. (1)

Classificazione	Bilancia											
	con gli Stati Uniti				con altri paesi				totale			
	1947	1948	1949	1950	1947	1948	1949	1950	1947	1948	1949	1950
	miliardi di dollari S.U.											
Importazioni f.o.b. . . .	6,1	4,6	4,4	3,6 <sup>(2)</sup>	7,6	9,8	9,1	8,9	13,7	14,4	13,5	12,5 <sup>(2)</sup>
Esportazioni f.o.b. . . .	1,0	1,3	1,1	1,6	5,4	7,5	8,3	8,0	6,4	8,8	9,4	9,6
Bilancia commerciale . .	-5,1	-3,3	-3,3	-2,0	-2,2	-2,3	-0,8	-0,9	-7,3	-5,6	-4,1	-2,9
Proventi netti da												
Investimenti . . . . .	—	—	—	+0,1	+0,4	+0,4	+0,4	+0,4	+0,4	+0,4	+0,4	+0,5
Trasporti . . . . .	-0,7	-0,3	-0,2	—	+0,3	+0,4	+0,5	+0,5	-0,4	+0,1	+0,3	+0,5
Altri servizi . . . . .	+0,2	+0,2	+0,3	+0,3	-0,3	—	-0,7	-0,9	-0,1	+0,2	-0,4	-0,6
Bilancia dei servizi . . .	-0,5	-0,1	+0,1	+0,4	+0,4	+0,8	+0,2	—	-0,1	+0,7	+0,3	+0,4
Bilancia delle partite correnti . . . . .	-5,6	-3,4	-3,2	-1,6	-1,8	-1,5	-0,6	-0,9	-7,4	-4,9	-3,8	-2,5

(1) Tabella compilata dal Dipartimento bilance dei pagamenti del Fondo Monetario Internazionale in Washington e dal Dipartimento studi e piani della Commissione economica per l'Europa, delle Nazioni Unite in Ginevra. L'Europa comprende i paesi dell'O.E.C.E. e quelli dell'Europa orientale.

(2) Le importazioni europee dagli Stati Uniti, nel 1950 comprendono \$ 448 milioni per equipaggiamenti militari ottenuti in base al „Mutual Defense Assistance Program“.

La bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti riflette, in senso opposto, gli sviluppi relativi all'Europa.

**Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

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

\* Comprende circa \$ 400 milioni di aiuti militari in base al "Mutual Defense Assistance Program".  
Nota: Nei confronti dell'Europa vi è stata, non soltanto una netta riduzione dell'eccedenza d'esportazioni degli Stati Uniti, ma anche una variazione favorevole all'Europa nella bilancia dei servizi, come si può rilevare dalla tabella seguente.

**Stati Uniti:  
Bilancia dei servizi in relazione con l'Europa.**

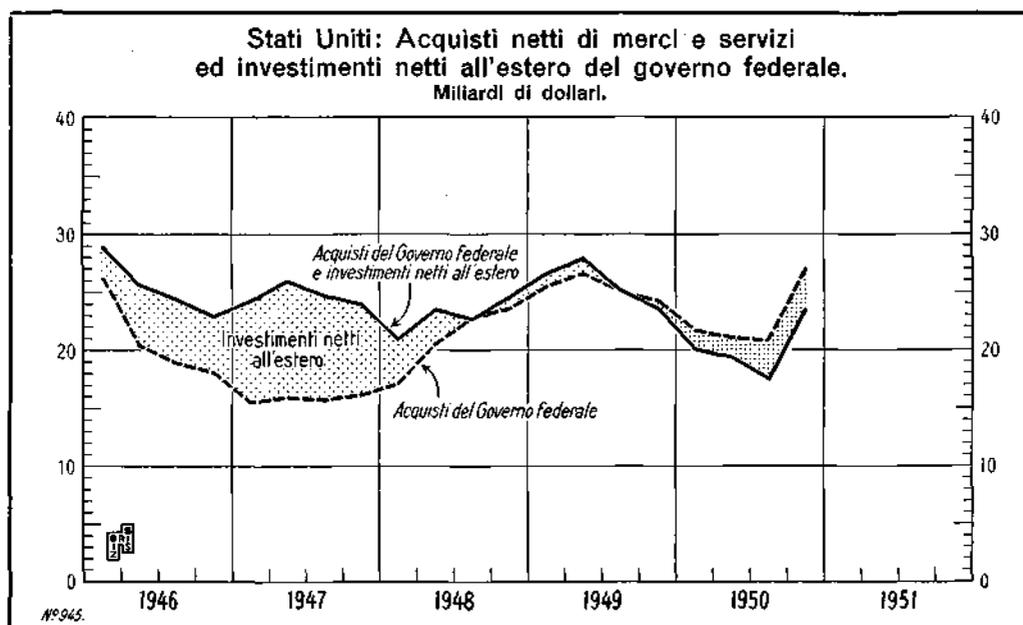
Servizi (al netto)	1947	1948	1949	1950
	milioni di dollari			
Trasporti . . . . .	+ 669	+ 316	+ 191	+ 17
Turismo . . . . .	- 45	- 71	- 130	- 183
Reddito d'investimenti . . . . .	- 20	+ 7	- 30	- 86
Altri . . . . .	- 26	- 116	- 138	- 139
Totale . . . . .	+ 578	+ 136	- 107	- 391

Nota: L'Europa ha eseguito minori pagamenti per trasporti effettuati da navi americane, ha aumentato i proventi ottenuti da turisti americani ed ha beneficiato di maggiori redditi (netti) dai suoi investimenti negli Stati Uniti. Evidentemente, dato che la tabella è redatta dal punto di vista degli Stati Uniti, il segno (-) rappresenta un saldo favorevole all'Europa ed il segno (+) un saldo sfavorevole.

Nel 1950 le partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti si sono chiuse con un'eccedenza di \$ 2,2 miliardi ma, come sarà chiarito maggiormente nel capitolo VI, gli altri paesi riuscirono egualmente ad acquistare dagli Stati Uniti oro per \$ 1,7 miliardi e ad aumentare di \$ 1,9 miliardi le loro disponibilità in dollari, ottenendo pertanto dagli

Stati Uniti oro e saldi in dollari per \$ 3,6 miliardi. Per finanziare questo accrescimento di riserve e saldare l'avanzo di \$ 2,2 miliardi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti occorsero \$ 5,8 miliardi. Come indicato nella tabella seguente, la voce che ha più fortemente contribuito al raggiungimento dell'importo suddetto è stata quella delle donazioni, per \$ 4,1 miliardi, degli Stati Uniti agli altri paesi.

Le esportazioni di capitale a lunga scadenza del governo degli Stati Uniti, ebbero luogo in parte sotto forma di prestiti della Export-Import Bank e dell'E.R.P.; poichè vi furono anche notevoli rimborsi, l'uscita netta di capitali a lunga scadenza del governo degli Stati Uniti ammontò a soli \$ 125 milioni. Gli investimenti all'estero a lunga scadenza effettuati direttamente dai privati sono ammontati a \$ 1.120 milioni ed a \$ 691 milioni



le altre uscite di capitali a lunga scadenza; anche in questo caso vi furono movimenti in senso contrario che hanno raggiunto l'importo di \$ 861 milioni. La maggior parte dei capitali a breve scadenza flui verso il Canada, mentre i movimenti in altre direzioni furono di scarsa importanza.

**Stati Uniti: Operazioni finanziarie con altri paesi nel 1950.**

Voci	Millioni di dollari
<b>Pagamenti dovuti da altri paesi agli Stati Uniti per:</b>	
Saldo attivo degli Stati Uniti in conto merci e servizi . . . . .	2.209
Oro e averi in dollari ottenuti dagli Stati Uniti(*) . . . . .	3.628
Totale . . . . .	5.837
<b>Finanziati da:</b>	
Donazioni del governo degli Stati Uniti ed altri trasferimenti unilaterali, principalmente aiuto netto E.R.P. . . . .	4.133
Donazioni private (al netto) (?) . . . . .	439
Prestiti a lunga e breve scadenza del governo degli Stati Uniti (al netto) . . . . .	159
Capitali privati a lunga e breve scadenza esportati dagli Stati Uniti (al netto) . . . . .	1.089
<b>Esborsi (al netto) in dollari:</b>	
Fondo Monetario Internazionale . . . . .	— 20
Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo . . . . .	37
Totale . . . . .	5.837

(\*) Gli "averi in dollari" comprendono tanto quelli a breve che a lunga scadenza.

(?) Queste donazioni sono costituite per lo più da "rimesse di emigrati" che negli altri paesi sono sovente considerate come "servizi" o "partite invisibili" della bilancia dei pagamenti. Se lo stesso sistema fosse stato seguito nel compilare le statistiche della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti l'eccedenza delle partite correnti per il 1950 sarebbe ammontata a \$ 1.770 milioni invece che a \$ 2.209 milioni.

Le questioni economiche si è sovente tentati di attribuire un qualsiasi miglioramento all'influenza di un qualche avvenimento spettacoloso. Così la ripresa verificatasi fra il 1949 ed il 1950 nella bilancia dei pagamenti, nella più parte dei paesi, nei confronti degli Stati Uniti è stata attribuita alle svalutazioni dell'autunno 1949. E' fuori dubbio che una sostanziale diminuzione nei tassi di cambio delle monete di paesi il cui commercio rappresenta i due terzi di quello mondiale, debba riflettersi nei rapporti internazionali, commerciali e finanziari; non bisogna tuttavia dimenticare l'esistenza di altri elementi della massima importanza, quali l'espansione della

Nelle questioni economiche si è sovente tentati di attribuire un qualsiasi miglioramento all'influenza di un qualche avvenimento spettacoloso. Così la ripresa verificatasi fra il 1949 ed il 1950 nella bilancia dei pagamenti, nella più parte dei paesi, nei confronti degli Stati Uniti è stata attribuita alle svalutazioni dell'autunno 1949. E' fuori dubbio che una sostanziale diminuzione nei tassi di cambio delle monete di paesi il cui commercio rappresenta i due terzi di quello mondiale, debba riflettersi nei rapporti internazionali, commerciali e finanziari; non bisogna tuttavia dimenticare l'esistenza di altri elementi della massima importanza, quali l'espansione della

produzione industriale ed agraria come pure, elemento della massima importanza per i paesi europei, l'esistenza di un maggior equilibrio all'interno e le accresciute possibilità di commercio triangolare.

All'epoca in cui le svalutazioni vennero decretate, la causa immediata venne identificata nei vasti spostamenti di fondi che venivano effettuandosi, nonostante la regolamentazione sui cambi, rendendo la situazione delle monete il cui tasso di cambio era considerato elevato, sempre più difficile a sostenersi. A seguito delle svalutazioni, il flusso dei fondi fu rovesciato e ciò permise di rafforzare le riserve monetarie dei paesi che avevano svalutato. Vi fu un aumento graduale di fiducia nelle monete, come si può rilevare ad esempio dalle quotazioni dei biglietti sui mercati liberi di New York e della Svizzera e dal fatto che, nella prima parte del 1950, i prezzi di mercato libero dell'oro caddero rapidamente e, talmente forte fu la caduta, che i più importanti produttori di oro (quelli del Sud Africa, ad esempio) principiarono a constatare che il premio sulle vendite nei mercati liberi non era più un incentivo sufficiente. Infatti ben poco oro in quel periodo venne tesoreggiato dai privati (vedasi capitolo VI).

Neppure l'ansietà generata dal conflitto coreano è riuscita a riportare i prezzi dell'oro vicino ai livelli raggiunti e lungamente mantenuti prima delle svalutazioni.

Nel settembre 1949 si affermò che, una volta presa la decisione di svalutare la moneta, era necessario svalutarla in misura sufficientemente ampia sì da esser certi di non dover ripetere la stessa operazione nel futuro. Il riaffluire di fondi dall'estero ha dimostrato, almeno per il momento, che l'affermazione non era infondata; anzi, si può dire che, allorquando i prezzi delle merci presero ad aumentare e diedero quindi luogo al suggerimento che alcune monete dovessero venir rivalutate, il "pregiudizio" venne radicandosi che ogni eventuale futura variazione nel tasso di cambio di una moneta, avrebbe dovuto avvenire nel senso di permettere alle monete che si erano svalutate di recuperare una parte del valore perduto. Non è certamente senza importanza, quando si voglia giudicare il problema delle svalutazioni, il ricordare che, ove tale decisione venisse adottata, essa potrebbe far sorgere un nuovo "pregiudizio", ma nel senso opposto, con tutte le difficoltà che esso creerebbe ai paesi con riserve monetarie nettamente insufficienti.

Una delle ragioni principali delle svalutazioni fu il ribasso dei prezzi delle merci sui mercati mondiali e specialmente di quelli delle materie prime, fortemente influenzati dal leggero ristagno degli affari che si produsse negli Stati Uniti nel tardo autunno del 1948 e proseguì sin verso la metà del 1949.

Il grafico che segue mostra come, quando si prenda a base dei calcoli lo stesso anno e si tenga conto delle variazioni nei tassi di cambio, gli indici dei prezzi americani dei prodotti primari siano caduti al disotto dei prezzi inglesi per gli stessi prodotti, sin dall'inizio del 1949.



Nota: Ai fini di una maggiore comparabilità i due indici sono stati ricalcolati sulla base dell'anno 1935, tenendo conto delle variazioni nel tasso di cambio fra il dollaro e la sterlina (cioè della riduzione di 14% nel valore di cambio della sterlina nel settembre 1939, come pure di quella di 30,5% nel settembre 1949).

Una simile disparità, in un campo più vasto, si ritrova nelle statistiche dei valori unitari delle merci componenti il commercio estero mondiale, pubblicate regolarmente nel bollettino mensile di statistica delle Nazioni Unite.

In base a questi calcoli, i prezzi europei all'esportazione, precedentemente alle svalutazioni, erano piuttosto elevati in confronto a quelli degli Stati Uniti e del Canada. Le svalutazioni eliminarono questo squilibrio rafforzando così la capacità di concorrenza degli esportatori europei.

**Valore unitario\* (prezzo)  
delle esportazioni.**

Periodo	Nel commercio di esportazione	
	dell'Europa	degli Stati Uniti e del Canada
	base 100 nel 1937-38	
1937-38 . . .	100	100
1946 . . . . .	191	154
1947 . . . . .	218	184
1948 . . . . .	227	198
1949 . . . . .	214	186
1950 . . . . .	173	179

\* I numeri indici dei valori unitari (prezzi) offrono una misura approssimativa delle variazioni nella media dei prezzi delle merci esportate (o importate).

furono eccezioni; in generale si considerò assolutamente necessario di reagire contro i movimenti al rialzo tanto dei costi quanto dei prezzi. Elemento importante, nella politica che derivò dalla considerazione suddetta, fu la

I paesi che hanno svalutato, rendendosi conto che la decisione adottata aveva piuttosto il carattere di un espediente non ripetibile, che non di un rimedio fondamentale, furono oltremodo ansiosi di evitare che gli effetti favorevoli della svalutazione venissero distrutti da aumenti inflazionistici dei prezzi e dei costi all'interno delle loro economie. Alcuni prezzi all'esportazione poterono venir aumentati senza molto pericolo, così da farli aderire più strettamente ai prezzi quotati in dollari (e, entro certi limiti, era necessario agire così per attutire il peggioramento delle ragioni di scambio), ma queste

”stabilizzazione dei redditi” che divenne uno dei principii fondamentali nella politica economica del Regno Unito, Norvegia, Danimarca, Svezia, dei Paesi Bassi e della Germania occidentale, come pure, con alcune varianti, in altri paesi che avevano svalutato.

Al fine di mantenere stabile il livello generale dei salari e di altri redditi, era evidentemente necessario evitare un forte e rapido aumento del costo della vita e, in particolar modo, dei prodotti di consumo corrente i cui prezzi sono inclusi nel calcolo dell'indice del costo della vita. Per assicurare il massimo grado possibile di stabilità nei prezzi, i governi di alcuni paesi, fra cui i Paesi Bassi, la Svezia e la Germania occidentale, provvidero ad aumentare, almeno provvisoriamente, le sovvenzioni nei riguardi delle derrate alimentari ed in alcuni casi, quando i prezzi delle merci esportate avevano subito aumenti considerevoli, furono imposti dazi speciali all'esportazione. Si dispose che le scorte esistenti all'interno dovessero, di regola, esser vendute ai consumatori nazionali ai prezzi correnti, cioè senza aumenti, e, per quanto riguarda ad esempio il Regno Unito, si trasse vantaggio dagli accordi a lunga scadenza esistenti, per assicurare la provvista di merci di consumo a prezzi quasi invariati, in certi casi per alcuni anni a venire. Ciononostante non si poterono evitare completamente aumenti nei prezzi e la loro influenza inevitabilmente si ripercosse sul costo reale della vita.\* Date queste circostanze la politica di stabilizzazione dei redditi non avrebbe potuto essere perseguita, ove i governi non avessero potuto contare sulla cooperazione attiva dei datori di lavoro e dei lavoratori, specialmente di quelli organizzati in sindacati. In realtà, il fatto che nell'ultimo trimestre del 1949 e nella più parte del 1950 gli aumenti salariali furono in molti paesi contenuti entro limiti molto ristretti, può essere considerato come uno fra gli avvenimenti più notevoli di questi tempi recenti.

Gli accordi menzionati più sopra contenevano l'intesa che, per la durata di applicazione della politica di stabilizzazione dei redditi, i ”dividendi” non dovessero venire aumentati; una simile linea di condotta venne accettata, ad esempio, dalle associazioni industriali dei paesi in causa. Ma, nel campo delle esportazioni come pure in altri settori commerciali, si presero a quotare prezzi più elevati per un crescente numero di merci, con il risultato di una eccezionale lievitazione di ”profitti” nei conti delle aziende commerciali e industriali; fatto questo che non poteva non creare difficoltà di natura specialmente psicologica, nei confronti della politica di stabilizzazione. Fra i risultati della forte espansione dei profitti, vi fu l'aumento di ”risparmio” disponibile per investimenti normali. Una quota non indifferente degli accresciuti profitti fu, naturalmente, assorbita dallo stato sotto forma di imposte e quindi aumentò le risorse di bilancio, comprese quelle destinate alle spese in conto capitale da finanziarsi con fondi pubblici. Poichè con la quota rimasta alle singole aziende non si potevano distribuire dividendi più elevati che per il passato, rimasero maggiori importi sotto forma di

\* Il governo del Regno Unito riconobbe che un certo aumento nel costo della vita era inevitabile; stimò tuttavia che l'aumento stesso non sarebbe stato tale da giustificare un aumento dei redditi personali.

"risparmio aziendale" e, di questo, la più parte venne reimpiegata all'interno delle aziende. E' molto probabile che dal punto di vista dell'uso razionale delle risorse in capitale di una nazione, i risparmi aziendali non siano sempre stati impiegati nel modo più conveniente; è questo uno degli svantaggi che si verificano quando la più parte del capitale "disposto a correre rischi" è fornito dall'azienda stessa, perchè i privati non hanno la medesima possibilità di una volta di effettuare investimenti e quindi questi avvengono in minor misura per il tramite di mercati attivi dei capitali. In questa situazione si è verificata indubbiamente una certa distorsione nell'impiego delle risorse disponibili; da un punto di vista generale, devesi però riconoscere che, nei paesi in cui si è applicata efficacemente la politica di stabilizzazione dei redditi, si è anche avuta una limitazione nel volume del consumo privato, con il risultato di aumentare sempre più le possibilità di far fronte ad altre spese (investimenti e spese ordinarie statali) con le risorse nazionali, riducendo in misura corrispondente la dipendenza dall'aiuto estero. Questa politica ha quindi contribuito a migliorare la situazione di bilancio, il rapporto tra risparmio ed investimenti e gli sviluppi del commercio estero e della bilancia dei pagamenti, come pure quelli delle riserve monetarie e delle quotazioni di mercato libero dell'oro e delle valute. Tutti sviluppi questi che divennero sempre più evidenti nella prima metà del 1950. Vi erano in questo periodo chiari indizi che ci si avvicinava ad una posizione più equilibrata nei diversi paesi, tanto all'interno quanto nelle relazioni reciproche. Tuttavia sarebbe un errore il pretendere che tutto fosse in ordine. Un esame critico dei dati statistici, spesso molto lusinghieri, relativi alla produzione totale ed all'uso delle risorse nazionali, permette di scoprire che in quel volger di tempo alcune innegabili debolezze continuavano a minare le varie economie.

1. Non vi è ragione di dubitare che i paesi i quali, nell'autunno del 1949, tentarono di mantenere stabile il livello dei prezzi con l'aumento delle sovvenzioni ed in altri modi, agirono in tal modo nell'aspettativa che i prezzi mondiali, espressi in monete non svalutate, e quindi principalmente in dollari, sarebbero diminuiti o, quanto meno, non sarebbero aumentati (come si era verificato dopo le svalutazioni dell'autunno del 1931). Ma un'espansione economica piuttosto pronunciata, con prezzi in aumento, si iniziò negli Stati Uniti ed i suoi sviluppi già si delineavano chiaramente nella primavera del 1950, cioè prima dello scoppio del conflitto coreano. Di conseguenza i movimenti dei prezzi nei paesi che avevano svalutato, non soltanto vennero sottoposti agli effetti delle svalutazioni stesse, ma ricevettero anche una spinta supplementare dal rialzo dei prezzi americani. Conseguenza ultima fu che il tentativo di stabilizzazione dei redditi e dei prezzi, nei paesi che avevano svalutato, lungi dal costituire un passo innanzi nel ristabilimento dell'equilibrio naturale, provocò una crescente divergenza fra il livello dei prezzi e dei costi all'interno ed all'estero; situazione questa che non si può mantenere indefinitamente.
2. Per quanto utile possa essere stata nell'impedire il rigonfiarsi dei costi e dei prezzi dopo le svalutazioni, la politica di "stabilizzazione dei redditi" deve essere considerata come un mezzo essenzialmente artificiale, che fa sorgere una ben diversa situazione da quella cui si perviene quando i salari sono mantenuti ad un livello di equilibrio flessibile, dalle forze stesse di mercato e, pertanto,

ogni variazione nel livello dei salari rientra nel "meccanismo stabilizzatore". Che regolamentazioni amministrative di carattere generale debbano essere applicate ai redditi, costituisce di per sé stesso un indizio del permanere di uno squilibrio derivante dall'eccessivo volume di danaro.

3. Un altro segno di squilibrio lo si trova nella continuazione dei controlli sul commercio estero. Vero è che all'interno dell'Europa il commercio è stato gradualmente liberato; ma la liberazione riguarda solo il commercio privato e, d'altra parte, sono mantenute le restrizioni nei confronti, specialmente, dell'area del dollaro. Subito dopo la guerra, quando le importazioni pagabili in dollari erano eccezionalmente elevate, una loro limitazione era evidentemente necessaria ed, infatti, venne attuata; per contro, il continuare ad applicare simili espedienti innaturali quando si stanno per realizzare scambi normali di merci e servizi, può facilmente essere di grave danno. Nella seconda relazione annuale sulle restrizioni in materia di cambi (1951) il Fondo Monetario Internazionale sottolinea che "le restrizioni tendono a perpetuare l'uso anti-economico delle risorse ed a incorporare nella produzione alti costi e inefficienze", e, prosegue, "i benefici di una destinazione più economica delle risorse sono di lunga durata", mentre il costo del trasferimento delle risorse "da industrie già protette da restrizioni a quelle più efficienti e capaci di maggior concorrenza" non può essere che passeggero. Si può aggiungere, quale ultima considerazione, che la limitazione delle importazioni dall'area del dollaro, con tutta probabilità, riduce anche le esportazioni dai paesi che applicano le restrizioni verso quell'area, e pertanto ritarda lo sviluppo del commercio all'interno del mondo occidentale.
4. Il sopravvivere di questi numerosi "puntelli" artificiali è segno di mancanza di equilibrio nella situazione economica e fa sorgere il sospetto che, nei paesi che continuano ad usarli, sopravvivano pressioni inflazionistiche abbastanza forti. Vi è stato indubbiamente del progresso, rispetto ai periodi di "vuoti inflazionistici" dell'immediato dopoguerra (vedasi capitolo VII), ma non in tutti i paesi, nel mezzo del 1950, era stato ristabilito l'equilibrio completo fra il volume dei mezzi di pagamento e la disponibilità di merci e servizi. Le forze dell'inflazione agivano sul mercato del lavoro, su quello delle merci e nel settore del commercio estero. La produzione era aumentata soddisfacentemente e l'aumento continuava, ma, nonostante i recenti miglioramenti, nella più parte dei paesi europei la situazione delle riserve monetarie era ancora debole; per di più, insufficienti non erano soltanto le riserve di natura monetaria, ma tutte le riserve in generale: le scorte di materie prime erano basse in rapporto all'aumento della produzione e la piena occupazione era indizio di mancanza di margini di mano d'opera, e, per ultimo, in alcuni importantissimi settori della produzione vi era spesso scarsità di impianti.

Fu in una situazione quale quella testè descritta, in cui le risorse della più parte delle economie nazionali erano sottoposte ad una grande tensione, che, nel mezzo del 1950, sopravvenne il conflitto coreano.

## II. I problemi sorti nella seconda metà del 1950.

Dal punto di vista europeo costituì una novità che l'incidente, trasformatosi ben presto in grave conflitto con importanti ripercussioni politiche ed economiche, abbia avuto inizio così lontano dai confini dell'Europa. Quando, il 25 giugno 1950, la notizia del conflitto in Corea aprì un nuovo capitolo nella storia mondiale, la situazione, pur sotto le riserve del caso, offriva chiari segni di sostanziosi progressi ed era assai promettente di ulteriori realizzazioni.

Ma anche prima di tale data, più di una volta, si erano levate voci ammonitrici: nel maggio ed ancora alla fine del giugno 1950, il governo svizzero, in un messaggio alla nazione, aveva raccomandato di ricostituire scorte private di materiali e di vari prodotti di consumo non deperibili, specialmente derrate alimentari, concedendo per tale scopo alcune facilitazioni creditizie a chiunque ne avesse bisogno. Questa iniziativa della Svizzera fu molto discussa ed influenzò certamente l'opinione pubblica e l'atteggiamento, sia degli uomini d'affari, sia dei privati in diversi altri paesi europei, fra cui il Belgio, i Paesi Bassi e la Germania occidentale. Dimodoché lo scoppio del conflitto coreano fu considerato una chiara conferma dei timori espressi dal Governo svizzero e si preparò il terreno per un deciso aumento delle importazioni, specialmente per le materie prime, corrispondente alla costituzione di riserve pubbliche e private negli Stati Uniti. Gli acquisti da parte dei paesi europei, pure essendo tutt'altro che modesti, vennero presto sommersi dall'impressionante ondata di merci affluite negli Stati Uniti i quali, nella nuova contingenza, divennero più che mai il centro d'influenza economica sui mercati mondiali.

Bisogna tener presente che l'economia degli Stati Uniti, nel secondo trimestre del 1950, vale a dire prima dell'inizio del conflitto coreano, aveva già registrato un movimento di ripresa, che continuò nel terzo trimestre e si intensificò nell'ultima parte dell'anno, come risulta dai dati sul prodotto nazionale lordo e la sua composizione.

Ciò che colpisce maggiormente nella tabella che segue è il contemporaneo aumento dei consumi (sotto forma di acquisti privati e pubblici di beni e servizi) e degli investimenti privati interni, questi ultimi passati da una media trimestrale di \$ 8,3 miliardi nel 1949 a \$ 15,0 miliardi nell'ultimo trimestre del 1950. Lo sviluppo della produzione per la difesa non si è immediatamente riflesso nella quota di prodotto nazionale dovuta alle pubbliche autorità e, di conseguenza, non è ancora incluso nella voce "Acquisti statali di beni e servizi", in quanto la produzione per conto dello stato appare, in un primo tempo, sotto forma di investimenti privati, cioè come parte dell'aumento nelle scorte industriali, e figura fra gli acquisti pubblici solo dopo un notevole lasso di tempo, al momento della consegna.

Un cambiamento particolarmente notevole è quello verificatosi nella situazione delle scorte che, nel 1950, hanno registrato una accumulazione

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo.

Classificazione	1949	1950				Totale per l'anno
	Media trimestrale	Primo trimestre	Secondo trimestre	Terzo trimestre	Quarto trimestre	
miliardi di dollari						
Consumi personali:						
Beni non durevoli . . . . .	24,6	22,7	24,6	25,5	28,9	101,7
Servizi . . . . .	14,1	14,7	15,0	15,0	15,3	59,9
Beni durevoli . . . . .	6,0	5,9	6,5	8,6	8,3	29,2
Totale consumi personali . . . . .	44,7	43,2	46,0	49,1	52,5	190,8
Acquisti statali di beni e servizi	10,8	9,9	10,2	10,2	11,9	42,1
Investimenti interni privati al lordo						
Nuove costruzioni . . . . .	4,3	4,1	5,4	6,5	5,9	21,8
Attrezzature industriali . . . . .	4,9	4,8	5,6	6,4	6,6	23,4
Variazione delle scorte . . . . .	- 0,9	+ 1,8	- 0,7	+ 0,5	+ 2,6	4,2
Totale investimenti interni privati al lordo	8,3	10,8	10,3	13,3	15,0	49,4
Investimenti netti all'estero* . . . . .	0,1	- 0,4	- 0,4	- 0,9	- 0,7	- 2,4
Totale prodotto nazionale lordo	63,9	63,4	66,0	71,6	78,7	279,8

\* Gli investimenti netti all'estero indicati nella tabella non comprendono gli importi dell'aiuto Marshall o altre forme di assistenza gratuita ad altri paesi, in quanto detti importi sono inclusi nella voce "Acquisti statali di beni e servizi". Non considerando le esportazioni relative a queste donazioni, si stima che gli Stati Uniti abbiano avuto un disavanzo di \$2,4 miliardi nelle partite correnti commerciali della bilancia dei pagamenti, e questo corrisponde all'importo negativo registrato dalla voce „Investimenti netti all'estero" nel 1950.

di oltre \$ 4 miliardi rispetto ad una liquidazione di \$ 3,5 miliardi nell'anno precedente. Durante l'autunno del 1950 vi fu una forte ondata di acquisti di beni di consumo durevoli da parte dei privati, tuttavia il volume delle scorte risultò aumentato. L'aumento delle scorte, responsabile delle alte cifre registrate negli ultimi tre mesi del 1950, consistette principalmente in materie prime e prodotti in corso di lavorazione, entrambe le categorie essendo in stretta relazione col ritmo della produzione industriale notevolmente acceleratosi in conseguenza dell'affluire di ordinazioni per il riarmo.

In generale, l'aumentato volume degli acquisti privati di beni di consumo venne finanziato, in parte mediante un crescente utilizzo dei risparmi, ed in parte mediante ricorso al credito rateale, ottenibile a condizioni relativamente favorevoli fino all'autunno, quando esse furono considerevolmente irrigidite in seguito a disposizioni emanate l'8 settembre ed il 13 ottobre dal Consiglio dei governatori del Sistema di Riserva Federale.

Non soltanto nella seconda metà del 1950, ma per tutto l'esercizio finanziario sino alla fine del giugno 1951, il governo degli Stati Uniti è in grado di finanziare le sue spese correnti ordinarie senza ricorrere a prestiti, grazie all'accresciuto gettito delle imposte ordinarie derivante in parte dall'aumento delle aliquote.

Quanto al finanziamento degli investimenti privati interni, occorre ricordare che i dati della tabella rappresentano l'investimento lordo a cui si provvede, in primo luogo, a mezzo di normali accantonamenti per deprezzamento o "accantonamenti per consumo dei capitali fissi", come vengono

indicati nelle statistiche degli Stati Uniti. Si calcola che nel 1949 tali accantonamenti abbiano coperto oltre la metà degli investimenti lordi, rispetto a poco più di un terzo nella seconda parte del 1950. Gli investimenti netti nel 1950 erano quasi raddoppiati rispetto al 1949, dimodochè malgrado l'incremento verificatosi nei risparmi aziendali, le imprese private dovettero fare ricorso in misura crescente alle banche per nuovi crediti.

**Stati Uniti: Finanziamento degli investimenti lordi.**

Classificazione	1949	1950				Totale per l'anno
	Media trimestrale	Primo trimestre	Secondo trimestre	Terzo trimestre	Quarto trimestre	
miliardi di dollari						
Totale degli investimenti interni privati al lordo . . . . .	8,3	10,8	10,3	13,3	15,0	49,4
Meno: accantonamenti per consumo dei capitali fissi . . . . .	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	20,8
Rimane: totale degli investimenti interni privati al netto . . . . .	3,6	5,9	5,2	8,0	9,6	28,7
Finanziati mediante:						
Risparmi individuali . . . . .	2,2	3,2	3,9	2,2	2,7	11,9
Risparmi aziendali . . . . .	2,3	2,1	3,3	4,2	3,6	13,2
Totale dei risparmi personali ed aziendali . . . . .	4,5	5,3	7,2	6,4	6,3	25,1

Nota: I risparmi aziendali rappresentano la differenza fra i "profitti delle società al netto delle imposte" e i "dividendi". Nel 1949 i profitti delle società al netto delle imposte sono stati di \$17 miliardi e i dividendi di 7,8 miliardi (pari al 46 % dei profitti al netto delle imposte) mentre nel 1950 i primi erano stati di \$22,6 miliardi ed i secondi di \$9,4 miliardi soltanto.

Nonostante i forti acquisti da parte dei consumatori, la formazione di risparmio privato ha pressochè mantenuto il proprio ritmo (salvo che per il terzo trimestre, in cui l'ondata di acquisti toccò il suo massimo). Quindi, il totale complessivo del risparmio privato nel 1950 fu superiore a quello del 1949, grazie, senza dubbio, al miglioramento dei guadagni correnti dei privati. Anche i risparmi aziendali subirono un miglioramento, i profitti essendo nettamente aumentati ed in misura molto maggiore dei dividendi.

Fu, in primo luogo, al fine di finanziare l'aumento delle scorte che le aziende ottennero maggiori crediti dalle banche.

L'accresciuto ricorso al sistema bancario è dimostrato dall'espansione del 17,3 % nel totale complessivo dei prestiti bancari durante la seconda metà del 1950, espansione parzialmente finanziata dalle banche con la vendita di obbligazioni statali (con una conseguente riduzione del 3,4 % nei loro investimenti). Questi titoli vennero in parte acquistati dal Sistema di Riserva Federale a sostegno delle quotazioni dei titoli di stato; in tale modo le banche commerciali furono in grado di aumentare le loro disponibilità liquide e fare fronte, quindi, alle più severe disposizioni relative ai minimi di riserva (Vedansi al capitolo VII i particolari su questo ed altri sviluppi della situazione del credito).

Stati Uniti: Prestiti, investimenti, scorte, mezzi di pagamento, produzione e prezzi.

Classificazione	Fine				Variazione percentuale da giugno a dicembre 1950
	dicembre 1948	dicembre 1949	giugno 1950	dicembre 1950	
	miliardi di dollari				
<b>Banche commerciali e casse di risparmio</b>					
Prestiti . . . . .	48,2	49,5	52,0	61,0	+ 17,3
Impieghi . . . . .	85,5	91,1	91,0	87,9	- 3,4
<b>Totale prestiti e impieghi . . . . .</b>	<b>133,7</b>	<b>140,6</b>	<b>143,0</b>	<b>148,9</b>	<b>+ 4,1</b>
<b>Scorte (*)</b>					
Industria . . . . .	32,3	28,9	30,0	34,0	+ 13,3
Commercio all'ingrosso . . . . .	9,6	9,0	9,5	10,8	+ 13,7
Commercio al dettaglio . . . . .	15,0	13,7	14,7	16,8	+ 14,3
<b>Totale scorte . . . . .</b>	<b>56,8</b>	<b>51,6</b>	<b>54,2</b>	<b>61,6</b>	<b>+ 13,7</b>
<b>Mezzi di pagamento</b>					
Biglietti e monete metalliche in circolazione . . . . .	26,1	25,4	25,2	25,0	- 0,8
Depositi a vista (rettificati) . . . . .	85,5	85,8	85,0	93,2	+ 9,6
<b>Totale mezzi di pagamento . . . . .</b>	<b>111,6</b>	<b>111,2</b>	<b>110,2</b>	<b>118,2</b>	<b>+ 7,3</b>
<b>Velocità di rinnovo dei depositi a vista (*)</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>+ 15,0</b>
	Indici 1937 = 100				
Produzione industriale . . . . .	170	158	176	192	+ 9,1
Prezzi all'ingrosso . . . . .	188	175	182	203	+ 11,5
Prezzi al dettaglio . . . . .	167	163	166	174	+ 4,8

(\*) Rettificate per variazioni stagionali. (2) Tasso annuale stimato per i depositi a vista fuori New York City.

All'espansione della domanda in termini di moneta corrispose quella del prodotto nazionale lordo in quanto due terzi circa dell'aumento di quest'ultimo rappresentarono un incremento in termini di valore reale, e meno di un terzo fu dovuto a prezzi più alti. Può apparire sorprendente che, nonostante il rapido rialzo dei prezzi durante il 1950, una parte così modesta dell'aumento del prodotto nazionale lordo sia imputabile a tale fattore; bisogna però ricordare che, nel 1949, il livello dei prezzi era diminuito prima di riprendere, nel 1950, una decisa tendenza al rialzo.

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo in dollari correnti e in dollari 1939.

Prodotto nazionale lordo	1949	1950	Variazione percentuale
	miliardi di dollari		
in dollari correnti	255,6	279,8	+ 9,5
in dollari del 1939	142,3	153,0	+ 7,5

L'espansione creditizia negli Stati Uniti ebbe ripercussioni anche sulla loro bilancia dei pagamenti. Nel suo numero di febbraio 1951, il "Survey of Current Business", pubblicato dal Dipartimento del Commercio, così commenta la variazione intervenuta negli investimenti netti all'estero:

"La maggior parte di questa variazione fu dovuta all'aumento delle nostre importazioni di merci. Queste furono influenzate in modo sensibile dal rallentamento negli acquisti commerciali durante la recessione

del 1949, ma risposero prontamente alla ripresa degli affari, per aumentare fortemente con lo sviluppo dell'attività economica interna nel 1950. Mentre gran parte dell'accresciuto valore delle importazioni derivò da un maggiore afflusso di merci, il continuo rialzo dei prezzi assunse un'importanza sempre più significativa nel corso dell'anno. Nel 1950 le esportazioni degli Stati Uniti, non comprese quelle finanziate direttamente o indirettamente da aiuti governativi, furono lievemente inferiori al 1949."

Le accresciute importazioni degli Stati Uniti ebbero, in primo luogo, il risultato di migliorare sensibilmente la capacità di guadagno e le riserve di oro e valute dei paesi produttori di materie prime. Infatti, nel 1950, i paesi dell'America Latina aumentarono le loro riserve di oro e valute di ben \$ 400 milioni, e questo miglioramento ebbe luogo nella seconda metà dell'anno. L'Indonesia e le Filippine, insieme, registrarono un aumento di oltre \$ 200 milioni, quasi tutto nel corso della seconda metà dell'anno. I paesi dell'area della sterlina, produttori di materie prime, guadagnarono considerevoli somme in dollari; il disavanzo complessivo di quasi \$ 400 milioni dei paesi dell'area della sterlina, ad eccezione del Regno Unito ed altri membri europei, verso gli Stati Uniti nel 1949, fece posto nel 1950 ad un'eccedenza quasi eguale. Come spiegato al capitolo V, il guadagno netto che si verifica nelle riserve monetarie di questi paesi entra, salvo poche eccezioni, nelle riserve di oro e dollari dichiarate dal Regno Unito.

I paesi produttori di materie prime, fortemente favoriti da questi sviluppi del mercato, stanno nuovamente e in più larga misura ritornando ai loro antichi fornitori dell'Europa occidentale per l'acquisto di beni di consumo e macchinari. Per quanto un certo periodo di tempo debba trascorrere prima che la nuova domanda si faccia sentire e gli scambi vengano avviati (ciò è dovuto in parte al naturale desiderio di questi paesi di rafforzare le proprie riserve monetarie), senza dubbio il migliorato potere d'acquisto si rifletterà gradatamente in maggiori importazioni. Non solo gli Stati Uniti, ma anche numerosi paesi europei, hanno effettuato acquisti di materie prime. Tale sviluppo non fu affatto uniforme; mentre alcuni paesi cominciarono ad aumentare le loro importazioni immediatamente dopo lo scoppio del conflitto coreano, altri invece, apparentemente almeno, si decisero a seguire tale politica solo al principio del 1951.

Questo diverso comportamento può essere messo in evidenza mediante l'espedito semplice, ma rivelatore, di raffrontare la bilancia commerciale di ciascun paese nella seconda metà del 1950 e nel primo trimestre del 1951 (considerando detti periodi separatamente) con quella per i periodi corrispondenti dell'anno precedente.

Si possono notare alcune sensibili differenze da paese a paese: nella seconda metà del 1950 vi fu, per esempio, un brusco aumento nell'eccedenza delle importazioni del Belgio, della Svizzera, dei Paesi Bassi e della Danimarca mentre, invece, per il Regno Unito, la Francia e l'Italia si è verificata una riduzione. La differenza non è semplicemente dovuta al

Varii paesi europei: Bilancia commerciale.

Paese	Unità monetaria nazionale	Bilancia commerciale			
		Secondo semestre		Primo trimestre	
		1949	1950	1950	1951
milioni di unità monetarie nazionali					
Austria*	Scellino . .	— 846	+ 267	— 511	— 522
Belgio-Lussemburgo . . . . .	Fr.belga . .	— 3.493	— 9.522	— 1.569	— 2.236
Danimarca . . . . .	Cor.dan. . .	— 100	— 571	— 457	— 297
Finlandia . . . . .	Marco F. . .	+ 3.492	+ 286	— 6.297	+ 109
Francia . . . . .	Fr.franc. . .	— 36.908	+ 67.470	— 41.450	+ 13.423
Germania . . . . .	Doll.S.U. . .	— 610	— 381	— 237	— 175
Grecia . . . . .	Dracma . . .	— 906.200	— 764.000	— 405.300	.
Italia . . . . .	Lira . . . . .	— 71.948	— 33.084	— 69.693	— 61.099
Norvegia . . . . .	Cor.norv. . .	— 1.120	— 773	— 662	— 445
Paesi Bassi . . . . .	Fiorino . . .	— 540	— 1.040	— 603	— 780
Portogallo . . . . .	Escudo . . .	— 1.609	— 629	— 853	— 396
Regno Unito . . . . .	Sterlina . . .	— 247	— 136	— 71	— 235
Spagna . . . . .	Peseta . . .	— 135	+ 22	+ 34	.
Svezia . . . . .	Cor.sved. . .	+ 105	— 190	— 82	— 527
Svizzera . . . . .	Fr.sv. . . . .	— 6	— 483	— 76	— 472
Turchia . . . . .	Lira turca . .	— 72	— 1	+ 15	+ 68

\* Escluse le importazioni E.R.P.

diverso grado delle svalutazioni intervenute nel settembre 1949: la Svizzera lasciò immutata la sua parità monetaria ed il Belgio svalutò solo del 12,7% e ambedue i paesi registrarono, nella seconda metà del 1950, un aumento dell'eccedenza delle importazioni come avvenne per i Paesi Bassi e la Danimarca che, invece, avevano svalutato del 30 ½%, cioè nella stessa misura del Regno Unito. Né, d'altra parte, tale diversità è in stretta relazione con le variazioni delle ragioni di scambio. Un esempio caratteristico lo forniscono il Regno Unito, il Belgio ed i Paesi Bassi le cui ragioni di scambio nel 1950, peggiorarono del 10% circa. La Svizzera, pur con un disavanzo commerciale in aumento, nel 1950 migliorò le sue ragioni di scambio.

Gli aumenti dei saldi passivi della bilancia commerciale, indicati nella tabella, sono sempre stati dovuti all'incremento delle importazioni. Quando poi si passi a considerare per quale ragione solo alcuni paesi abbiano registrato un così notevole aumento nelle loro importazioni, sembra doversi rispondere che uno strano miscuglio di elementi politici ed economici è venuto ad influenzare il comportamento del pubblico a tale riguardo. Così la congiuntura economica, compreso il commercio d'esportazione, migliorò sensibilmente in numerosi paesi del continente europeo (fra cui il Belgio, la Svizzera e la Germania) la cui economia nella prima metà del 1950 aveva dato alcuni segni di ristagno; si ebbe sul mercato interno un numero sempre maggiore di acquisti di prodotti durevoli da parte di privati, e ciò fu il caso anche nei Paesi Bassi. In alcuni paesi (compresa la Svezia, la Svizzera ed anche la Germania) si diffuse evidentemente il timore che la non appartenenza all'organizzazione del Patto Atlantico potesse rendere più difficile il rifornimento di materie prime scarse, di conseguenza detti paesi si affrettarono

ad approvvigionarsi. La Francia ed il Regno Unito non avevano, naturalmente, queste preoccupazioni semipolitiche e non ebbero alcuna ragione di accelerare i loro acquisti. Occorre però aggiungere che il volume degli investimenti interni in Francia registrò solo un leggero aumento nel 1950 e che nel Regno Unito il livello degli investimenti interni e le spese correnti statali diminuirono leggermente nel 1950 rispetto al 1949, mentre la produzione aumentò considerevolmente, dimodochè, grazie alla forte eccedenza di bilancio, fu possibile provvedere agli investimenti mediante risparmio interno corrente, più facilmente che negli anni precedenti. Nel 1950 la situazione interna di ambedue questi paesi era favorevole al raggiungimento di una posizione di equilibrio rispetto agli altri paesi. Ma l'imminente aumento delle spese per il riarmo significò che un volume maggiore di prodotti esteri sarebbe occorso nel 1951 e, infatti, le importazioni britanniche cominciarono ad espandersi considerevolmente già nel primo trimestre di questo anno.

In ogni caso le importazioni richiedono il finanziamento tanto interno quanto esterno; al finanziamento interno provvede generalmente il sistema bancario, mentre nella misura in cui vi sia un disavanzo nella bilancia dei pagamenti, diventa necessario ottenere crediti dall'estero (o donazioni) oppure attingere alle proprie riserve monetarie.

Per quel che riguarda le risorse estere necessarie, la Svizzera aveva cospicue riserve di oro e di dollari, e così pure, in misura minore, il Belgio; in alcuni altri paesi, invece, l'aumentata eccedenza delle importazioni, cominciò a preoccupare, a causa del crescente volume dei pagamenti esteri in rapporto alle assegnazioni di aiuti esteri che dovevano ancora essere ricevuti ed al volume delle loro riserve monetarie. Per molti di questi paesi fu una fortuna che, nello stesso tempo in cui l'aiuto Marshall veniva a ridursi, i loro pagamenti esteri potessero essere facilitati dall'Unione europea dei pagamenti (U.E.P.) a partire dal 1° luglio 1950, data molto vicina a quella dell'inizio del conflitto coreano. Come è spiegato in modo più particolareggiato al capitolo VIII, a ciascuno dei paesi partecipanti è stata assegnata una "quota" individuale nell'Unione da utilizzarsi per far fronte ai propri disavanzi cumulativi; la prima "tranche", pari al 20%, costituisce un credito, mentre delle "tranches" successive, ognuna pari al 20%, una proporzione crescente è pagabile in oro o dollari. Il pagamento in oro, nel caso in cui la quota di un paese sia stata completamente esaurita, è del 40%. Alcuni paesi, la cui situazione era particolarmente difficile, ricevettero un aiuto addizionale sotto forma di "saldi iniziali" a cui attingere prima di prelevare sulle proprie quote.

E' di particolare importanza che il campo di applicazione dell'U.E.P. non sia limitato al territorio metropolitano dei paesi europei membri dell'O.E.C.E., ma si estenda anche alle aree monetarie di taluni membri, per esempio: l'area della sterlina (comprendente oltre al Commonwealth britannico — ad eccezione del Canada — due membri dell'O.E.C.E.: l'Irlanda e l'Islanda), l'area del franco francese (in cui l'Algeria, il Marocco ed altri

territori africani offrono particolare interesse per il loro commercio), l'area del franco belga (comprendente il Congo belga) e l'area del fiorino (di cui l'Indonesia fa ancora parte). Di conseguenza, gli acquisti di alcuni fra i maggiori paesi produttori di materie prime potettero essere finanziati attraverso il meccanismo dell'Unione. Dalla tabella sull'U.E.P. nel capitolo VIII si può rilevare che la Germania, in particolare, si è fortemente indebitata verso l'Unione, mentre il Regno Unito e la Francia ne sono diventati i maggiori creditori.

Mediante il funzionamento del sistema delle quote e dei saldi iniziali, l'Unione europea dei pagamenti ha provveduto mezzi di pagamento all'estero per un totale di \$ 794 milioni nei nove mesi compresi fra il 1° luglio 1950 ed il 31 marzo 1951 (cifra rappresentante l'importo effettivamente utilizzato). Senza questo aiuto molti paesi non sarebbero stati probabilmente in grado di procurarsi le materie prime così importanti per il mantenimento di un alto livello di attività commerciale e di occupazione ed è anche possibile che, senza l'Unione europea dei pagamenti si sarebbe verificato un ritorno al bilateralismo quale unico espediente disponibile per superare le difficoltà che fatalmente sarebbero sorte per tutti i paesi.

Il problema del pagamento consiste in primo luogo, per ciascun importatore, nel trovare la contropartita nella propria moneta con cui pagare la valuta ottenuta dalle autorità monetarie. Inoltre sarà anche a suo carico, per un certo periodo di tempo, l'onere derivante dal dover conservare delle merci nel caso in cui egli non le venda subito. Taluni industriali e commercianti possono essere stati in grado di finanziare i loro maggiori acquisti dall'estero e l'aumento delle scorte che ne è conseguito, ricorrendo alle proprie risorse, specialmente se negli ultimi anni avevano messo in riserva una considerevole parte dei loro guadagni per ricostituire le loro disponibilità liquide; generalmente però le imprese commerciali usano fare maggior ricorso alle banche per assicurarsi il capitale addizionale occorrente in caso di nuove improvvise esigenze. Può darsi che le banche commerciali di un dato paese abbiano mezzi liquidi sufficienti per far fronte all'aumentata domanda e questo fu il caso delle banche svizzere; in linea di massima, però, le banche commerciali, chiamate improvvisamente ad espandere il volume dei propri crediti, ricorrono alla banca centrale, dimodochè l'espansione creditizia diventa essenzialmente oggetto della politica di quest'ultima.

Nella situazione che ne seguì, le autorità monetarie, in un paese dopo l'altro, cominciarono a rendersi conto che attraverso il loro intervento potevano sensibilmente influenzare la concessione di crediti e così agire sulla congiuntura economica generale. L'eccessiva dilatazione del volume monetario nell'immediato dopoguerra ha fatto gradualmente posto a una più normale relazione fra fondi liquidi e bisogni correnti, e ciò ha reso più facile applicare una politica creditizia efficace.

Le autorità monetarie si mostrarono quindi pronte a prendere misure di una portata tale da introdurre una nuova nota nella politica mondiale

del credito, dopo quasi venti anni di danaro a buon mercato od almeno di danaro abbondante. Come appare dalla tabella, le banche centrali del Belgio, Canada, Danimarca, Finlandia, Germania, Paesi Bassi, Stati Uniti e Svezia, sin dalla fine del 1949 hanno elevato i loro saggi di sconto. Devesi ricordare, inoltre, che negli anni 1947-48 la Francia e l'Italia avevano ricorso

Aumento dei saggi ufficiali di sconto.

Banca centrale	Saggi di sconto alla fine del			Variazione dal dicembre 1949 all'aprile 1951
	1938	1949	aprile 1951	
Belgio . . . . .	2½	3¼	3%	+ ½
Canada . . . . .	2½	1½	2	+ ½
Danimarca . . . . .	4	3½	5	+ 1½
Finlandia . . . . .	4	5¼	7¼	+ 2
Germania occ. . . . .	4	4	6	+ 2
Paesi Bassi . . . . .	2	2½	4	+ 1½
Stati Uniti . . . . .	1	1½	1%	+ ¼
Svezia . . . . .	2½	2½	3	+ ½

a tale misura nel quadro del loro programma di ricostruzione. Cosicché negli ultimi anni, la maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale ha fatto uso di questa che è l'arma più ovvia della politica delle banche centrali.

In Svizzera, dove i saggi ufficiali di sconto erano rimasti invariati dal 1936, le banche commerciali avevano ancora sufficiente liquidità nell'autunno del 1950, per far fronte all'aumentata domanda con le loro riserve di cassa, ciò nonpertanto cominciò ad avvertirsi una certa tensione nella situazione del credito. La Banca Nazionale Svizzera, nella sua relazione annuale, pubblicata nel febbraio 1951, dichiara che a suo parere "le banche dovrebbero provvedere a mantenere sufficienti riserve liquide per conto proprio, in quanto non potrebbero, nelle circostanze attuali, fare semplicemente assegnamento sulla banca di emissione."

Anche il Regno Unito ha lasciato invariato il saggio ufficiale di sconto dalla fine della guerra, ma, già nel 1947 aveva permesso che i saggi a lungo termine aumentassero in risposta alla tendenza del mercato, e da allora la banca centrale si è astenuta dall'intervenire contro questa tendenza, dimodochè il rendimento dei titoli statali a lungo termine si è elevato al 4%, nella primavera del 1951.

Per quel che riguarda il metodo migliore di evitare un'espansione del credito concesso dalla banca centrale, vi possono ancora essere dei punti di disaccordo; ma si riconosce ormai quasi generalmente che nelle attuali circostanze sarebbe pericoloso sostenere le quotazioni dei titoli mediante la creazione di nuovo credito. Invero, questa espansione non solo aumenta in pari misura l'ammontare dei fondi a disposizione del mercato, ma poichè questi fondi provengono dalla banca centrale, essi accrescono le riserve di cassa complessive degli istituti di credito, rinforzandone notevolmente la liquidità e la capacità di concedere prestiti. Data la sostenutezza della domanda di credito a lungo ed a breve termine, non deve meravigliare che, a seguito delle mutate condizioni del mercato, i saggi d'interesse a lungo termine siano aumentati praticamente in tutti i paesi.

Rendimento di titoli statali a lungo termine.

Paesi	1938	1946	1950		1951
	media		giugno	dicembre	marzo
saggio percentuale					
Belgio . . . . .	4,39	4,18	4,35	4,49	4,62
Danimarca . . . . .	4,27	3,55	4,42	4,84	4,95
Francia . . . . .	4,04	3,17	4,97	5,28	5,56
Italia . . . . .	4,81	3,81	4,85	4,82	5,06
Norvegia . . . . .	4,33	2,96	2,54	2,68	2,65
Regno Unito . . . . .	3,38	2,60	3,55	3,52	3,67
Stati Uniti . . . . .	2,56	2,19	2,33	2,39	2,47
Svezia . . . . .	2,34	3,01	3,02	3,32	3,21
Svizzera . . . . .	3,24	3,10	2,61	2,90	2,93

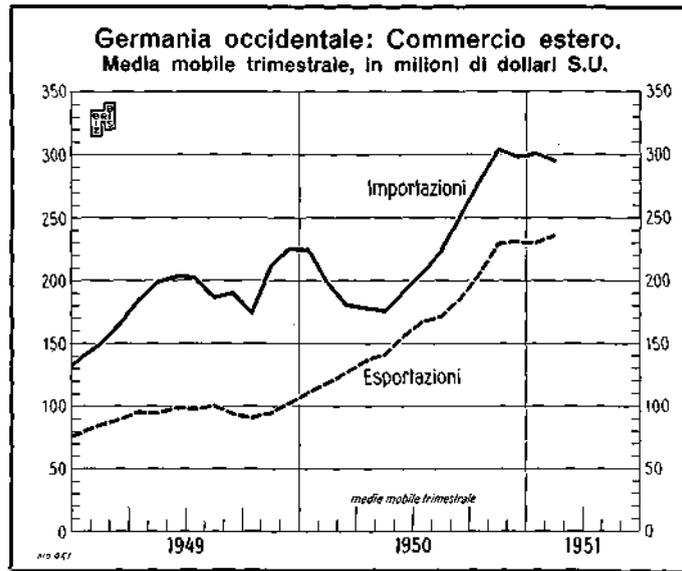
Si è anche compreso che oltre all'aumento dei saggi d'interesse, vi sono altre misure possibili; per esempio le restrizioni quantitative, dimostrate pressochè indispensabili quando le banche erano già in possesso di risorse liquide considerevoli. Negli Stati Uniti si sono elevati i minimi di riserva delle banche commerciali, e sono state imposte drastiche restrizioni sul credito al consumo e su quello relativo alle costruzioni edilizie; in quest'ultimo caso con l'intenzione di ridurre le costruzioni private di almeno il 40%. Nei Paesi Bassi si è introdotto un nuovo sistema di restrizione del credito delle banche commerciali, ed in diversi paesi, le autorità monetarie e le banche commerciali si sono accordate sui principii da prendersi come guida nella concessione di nuovi crediti.

Va ricordato, inoltre, che la politica del risconto può essere rafforzata in diversi modi (e la Banca Nazionale del Belgio, in particolare, li ha sperimentati), per esempio riducendo la scadenza per le cambiali da ammettersi al risconto ed ammettendo al risconto solo le vere cambiali commerciali.

Le autorità monetarie hanno, quindi, reagito rapidamente riguardo ai problemi presentatisi nel settore creditizio dopo lo scoppio del conflitto coreano, rendendosi conto che un'eccessiva espansione di credito all'interno incoraggia l'aumento dei prezzi e conduce ad un disavanzo della bilancia dei pagamenti nonchè a fughe di capitali, nonostante i sistemi di controllo più perfetti.

Fu in Germania che le difficoltà della bilancia dei pagamenti sorte nell'autunno del 1950 raggiunsero l'aspetto più acuto, a causa del ritmo crescente delle importazioni. Dopo la riforma monetaria del giugno 1948, la situazione economica di detto paese è considerevolmente migliorata. L'indice della produzione industriale salì dal livello di 51 (1936 = 100) al tempo della riforma monetaria, a 135 nel novembre 1950. Vi è stato un costante miglioramento nel volume della produzione industriale e delle esportazioni, ciò che contrasta in un modo alquanto singolare con le forti variazioni del commercio al dettaglio sul mercato interno e col carattere irregolare del flusso delle merci importate (che si riflette nelle variazioni piuttosto brusche delle importazioni globali).

Nel secondo trimestre del 1950 il volume delle importazioni della Germania registrò una decisa tendenza al ribasso, poichè, in detto paese come altrove, si riteneva che i prezzi sui mercati mondiali avrebbero ceduto. Gli uomini d'affari in Germania che, al momento della crisi coreana, si trovavano con scorte piuttosto limitate, cominciarono a comperare all'estero, cosicchè le importazioni aumentarono molto più sensibilmente che le esportazioni. Contemporaneamente si verificò un significativo spostamento nelle correnti commerciali della Germania nel senso di maggiori importazioni dai paesi membri dell'Unione europea dei pagamenti. In una certa misura questa tendenza fu dovuta alle restrizioni imposte sulle importazioni dagli altri paesi, ma i fattori più importanti furono la ripresa della produzione dei territori metropolitani e d'oltremare dei paesi U.E.P., i mutamenti nei prezzi, in seguito alle svalutazioni dell'autunno 1949, e la graduale liberazione del commercio, grazie soprattutto alle misure prese a questo scopo e, non ultime, alle facilitazioni nei pagamenti concesse dall'Unione. La tabella mostra la bilancia commerciale della Germania rispetto alle diverse aree con speciale riferimento ai paesi U.E.P.



L'aumento del disavanzo rispetto ai paesi U.E.P. durante il terzo trimestre del 1950 non fu dovuto soltanto al saldo passivo della bilancia dei pagamenti per le partite visibili ed invisibili, ma anche a taluni sostanziali mutamenti nelle condizioni di pagamento, specialmente riguardo all'aumento o riduzione della durata dei crediti

Germania: Bilancia commerciale rispetto alle diverse aree.

Periodo	Bilancia commerciale rispetto a					Totale coperto da aiuti esteri	Totale rimanente come "saldo commerciale"
	Paesi membri dell'U.E.P.			Altre aree	Tutte le aree		
	Territori metropolitani	Territori oltremare	Totale				
milioni di dollari S. U.							
1948 Secondo semestre . .	.	.	.	.	- 466	539	+ 73
1949 Primo semestre . .	+ 116	- 94	+ 22	- 526	- 504	502	- 2
Secondo semestre . .	+ 9	- 95	- 86	- 524	- 610	454	- 156
1950 Primo semestre . .	+ 22	- 162	- 140	- 202	- 342	233	- 109
Secondo semestre . .	- 28	- 205	- 233	- 148	- 381	247	- 134
1951 Primo semestre . .	+ 24	- 120	- 96	- 81	- 177	123	- 54

commerciali normali. Mentre nella prima metà del 1950 la Germania ricevette condizioni di pagamento più favorevoli che per il passato, nel terzo trimestre dello stesso anno l'inversione delle condizioni del credito causò un disavanzo quasi pari a quello della bilancia commerciale. Risultati analoghi si riscontrano in numerosi altri paesi, in quanto l'esperienza insegna che le variazioni nella concessione di crediti commerciali e nelle condizioni di pagamento in generale, hanno effetti assai considerevoli (vedasi, per esempio, la portata dei movimenti che si sono prodotti rispetto alla sterlina prima e dopo la svalutazione del 1949). Persino il sistema di controllo dei cambi più completo si è dimostrato impotente contro tali fluttuazioni, appunto perchè esse rientrano nei limiti che il controllo stesso è obbligato ad autorizzare.

Il disavanzo crescente della bilancia dei pagamenti nell'autunno del 1950 fece, naturalmente, sorgere in primo luogo la questione dei mezzi esteri di pagamento. Le risorse a cui attingere per il regolamento della parte del deficit non coperta dall'aiuto Marshall erano le seguenti:

1. La quota U.E.P. della Germania pari a \$ 320 milioni. Se completamente utilizzata essa avrebbe fornito \$ 192 milioni (cioè il 60%) come credito e richiesto pagamenti in oro o dollari per \$ 128 milioni.
2. Per fare fronte ai pagamenti in dollari la Germania poteva contare su un avanzo mensile di circa \$ 15-20 milioni nel commercio con i paesi dell'area del dollaro.
3. La Bank deutscher Länder aveva gradatamente accumulato riserve di dollari che ammontavano a \$ 217 milioni alla fine di settembre 1950.
4. La Bank deutscher Länder possedeva, oltre ai dollari ed a valute di paesi U.E.P., anche alcune riserve di altre divise estere; queste ultime, pari a \$ 35-45 milioni, erano utilizzate di regola per i pagamenti a paesi coi quali esistono solo accordi bilaterali.

Quando il disavanzo della Germania verso l'Unione europea dei pagamenti raggiunse la cifra di \$ 104 milioni in settembre e di \$ 116 milioni in ottobre 1950, diventò evidente che le sue risorse estere disponibili si sarebbero presto dimostrate insufficienti. Ma è necessario collegare l'inizio della crisi nei pagamenti esteri con gli sviluppi della situazione del credito sul mercato interno della

Germania: Bilancia dei pagamenti rispetto ai paesi U.E.P.

Classificazione	1950			1951
	Prima metà	Terzo trimestre	Quarto trimestre	Primo trimestre
milioni di dollari S. U.				
<b>Bilancia commerciale</b>				
Importazioni (c. i. f.) . . . . .	774	486	674	637
Esportazioni (f. o. b.) . . . . .	610	391	501	522
Saldo . . . . .	- 164	- 95	- 173	- 115
Servizi (netti) . . . . .	+ 11	+ 12	+ 5	+ 5 (*)
<b>Bilancia delle merci e servizi . . .</b>	- 153	- 83	- 168	- 110
<b>Ammortamento speciale(†) . . . . .</b>	+ 20	+ 10	- 10	- 13
Residuo:				
Variazione nei termini di pagamento .	+ 44	- 34	- 31	+ 13
<b>Disavanzo trimestrale verso l'U.E.P. . . .</b>	- 89	- 107	- 209	- 110
di questo importo la posizione contabile rispetto all'U.E.P. rappresenta . .	-	- 173	- 183	- 89

(\*) Cifra provvisoria.

(†) Contributo del Regno Unito, utilizzo dei diritti di prelievo, regolamento dei vecchi crediti e debiti, ed utilizzo delle risorse esistenti.

Nota: La differenza che si riscontra nel disavanzo della bilancia commerciale nelle due tabelle che precedono è dovuta al fatto che le cifre relative alle importazioni si riferiscono, nella seconda tabella, ai paesi che hanno venduto le merci, mentre nella prima si riferiscono ai paesi d'origine. Le importazioni e le esportazioni di gas, acqua ed energia elettrica sono incluse per il 1950, ma escluse per il 1951.

Germania e soprattutto di esaminare la provenienza dei fondi che permisero l'aumento delle importazioni, dando agli importatori la possibilità di finanziarne i relativi maggiori pagamenti.

1. Attraverso il sistema fiscale una somma di DM 400 milioni fu restituita all'economia privata nell'estate del 1950 in seguito alla riduzione, con effetto retroattivo, di alcune imposte decisa nella primavera dello stesso anno. Devesi però notare che, quando detta riduzione fu decretata, tendenze alquanto deflazionistiche si stavano affermando nell'economia della Germania; il guaio fu che il danaro liquido diventò disponibile per i privati in un'atmosfera molto diversa, vale a dire dopo lo scoppio del conflitto coreano, quando sarebbe stato necessario ridurne il volume.
2. Il pubblico continuò a prelevare sui risparmi precostituiti cosicchè l'incremento mensile dei depositi a risparmio si riduceva da DM 123 milioni in giugno a soli DM 14 milioni in agosto 1950.
3. Le maggiori spese del pubblico fecero affluire ulteriori fondi ai commercianti ed agli industriali i quali ne utilizzarono una parte per il finanziamento delle aumentate importazioni; la più gran parte del loro fabbisogno fu però coperta in modo diverso, vale a dire mediante la concessione di crediti a breve termine da parte delle banche commerciali che, a loro volta, si appoggiavano sul sistema bancario centrale.

Il quadro qui sotto indica i forti aumenti mensili verificatisi nella concessione di crediti dall'estate del 1950 in poi.

Dopo la riforma monetaria nell'estate del 1948, che aveva ridotto in modo considerevole le disponibilità liquide delle imprese e dei privati, il pubblico cominciò a ricostituire i suoi averi liquidi e il rapido aumento della produzione l'incoraggiò ancor più in tale senso. Fino a che continuò un processo di tal genere, l'espansione creditizia poté raggiungere anche proporzioni eccezionali senza determinare conseguenze inflazionistiche. Tuttavia, il forte aumento del volume dei nuovi crediti nell'autunno del 1950 si verificò proprio quando, nel pubblico vi era la tendenza a diminuire i propri averi liquidi (allo scopo di acquistare più merci) e, in tali circostanze, esso non poteva non accrescere in modo eccessivo il volume del potere d'acquisto e creare contemporaneamente uno squilibrio nella bilancia dei pagamenti. Nel solo mese di settembre le banche commerciali aumentarono di DM 595 milioni i loro crediti a breve termine alla clientela non bancaria e ciò fu possibile perchè un corrispondente ammontare venne riscontato dal sistema bancario centrale, cosa che evidentemente preoccupò le autorità responsabili nel settore della moneta e del credito in Germania.

Germania: Prestiti a breve scadenza delle banche commerciali e ricorso delle stesse al sistema bancario centrale.

Mese	Prestiti a breve scadenza delle banche commerciali alla clientela non bancaria <sup>(1)</sup>	Ricorso delle banche commerciali al sistema bancario centrale <sup>(2)</sup>
	variazioni mensili in milioni di DM	
<b>1950:</b>		
Luglio . . . . .	+ 176	— 105
Agosto . . . . .	+ 189	— 166
Settembre . . . . .	+ 595	+ 673
Ottobre . . . . .	+ 604	+ 648
Novembre . . . . .	+ 292	+ 67
Dicembre . . . . .	+ 254	+ 271
<b>1951:</b>		
Gennaio . . . . .	+ 203	— 511
Febbraio . . . . .	+ 384	+ 618
Marzo . . . . .	— 600	— 341
<b>Totale concesso alla fine di:</b>	milioni di DM	
Giugno 1950 . .	11.417	3.056
Ottobre 1950 . .	12.981	4.106
Gennaio 1951 . .	13.730 <sup>(3)</sup>	3.933
Marzo 1951 . . .	13.514	4.209

(1) Vale a dire al commercio, ad altri clienti privati e alle autorità pubbliche.

(2) Inclusi il "portafoglio interno riscontato" e le "anticipazioni su titoli", con esclusione dei "diritti di conguaglio" acquistati, per lo più, per rifinanziamento di prestiti a lunga scadenza.

(3) Sul totale alla fine di gennaio 1951, i prestiti al commercio e ad altri clienti privati rappresentavano DM 13.122 milioni, cifra su cui è applicabile la riduzione del credito adottata dalla Bank deutscher Länder alla fine di febbraio 1951.

Di fronte a questa nuova situazione si adottarono alcuni provvedimenti interni e furono fatti passi presso la Direzione dell'Unione europea dei pagamenti a Parigi, essendo evidente che la quota della Germania nell'U.E.P., pari a \$ 320 milioni, si sarebbe esaurita in breve tempo. Fra le misure adottate all'interno le più importanti furono:

#### Nel campo del credito

1. Le percentuali minime delle riserve obbligatorie per le banche commerciali vennero elevate del 50% per i depositi a vista e raddoppiate per i depositi vincolati, per cui la nuova percentuale, a partire dal 1° ottobre 1950, fu di 15% per i depositi a vista di banche commerciali situate in una località dove una "Landeszentralbank" ha la sua sede o una succursale, e di 12% per i depositi a vista di banche commerciali situate in altre località; il nuovo tasso per i depositi vincolati fu di 8%, mentre quello per i depositi a risparmio rimase di 4%.

In seguito alle nuove disposizioni, il minimo legale per i depositi delle banche commerciali presso il sistema bancario centrale passò da una media di DM 1.141 milioni in settembre ad una media di DM 1.716 milioni in ottobre, aumentò cioè di DM 575 milioni. Ma i crediti accordati dal sistema bancario centrale alle banche commerciali aumentarono di DM 648 milioni durante il mese di ottobre, ed a ragione si può concludere che tale incremento fu dovuto, in gran parte, all'inasprimento delle percentuali di riserva obbligatoria. Ciò non significa, però, che questo provvedimento non sia stato di qualche utilità, giacché le banche, costrette ad aumentare i loro risconti di circa DM 500-600 milioni hanno utilizzato parte dei loro averi liquidi e, dovendo rispettare detti minimi di riserva, non possono concedere prestiti per lo stesso ammontare delle somme ricevute in deposito.

2. Il 13 ottobre per i crediti cambiari (che non rappresentano semplici girate, ma sono vere e proprie aperture di credito da parte delle banche) venne stabilito come "plafond" il livello del 12 ottobre, salvo talune eccezioni in favore del credito all'esportazione e del finanziamento del raccolto, rifiutandosi il risconto in caso di superamento del limite.

Fu solo alla fine del 1950 che si ottenne una considerevole riduzione; per quanto la diminuzione del volume dei crediti cambiari sia stata più che controbilanciata da aumenti di altri prestiti a breve scadenza da parte delle banche, essa ha indubbiamente contribuito a migliorare la qualità del credito bancario.

3. Il 13 ottobre 1950 venne adottato un nuovo regolamento in base al quale tutti gli importatori che desideravano ottenere nuove licenze d'importazione o rinnovare quelle già ricevute dovevano versare un importo in contanti pari al 50% del controvalore in DM delle divise richieste, da depositarsi in un conto bloccato presso le "Landeszentralbanken" (ossia al sistema bancario centrale), fino a che le merci da importare non avessero varcato la frontiera o la licenza non fosse scaduta. A partire dal 23 dicembre 1950 il suddetto deposito venne ridotto al 25% per la maggior parte delle licenze d'importazione.

L'obbligo del deposito in contanti potrebbe agire di freno alle imprese private che devono procurarsi la somma richiesta; ma ben più importante è il trasferimento di questa somma alle "Landeszentralbanken", poiché esso diminuisce le riserve liquide delle banche commerciali e, contemporaneamente, contribuisce a "sterilizzare" corrispondenti importi di credito bancario. Dalla fine di settembre 1950 alla fine di gennaio 1951 il totale dei prestiti a breve termine delle banche commerciali ad aziende e altri clienti privati

registrò un aumento di DM 1.509 milioni, e di questo aumento DM 560 milioni possono considerarsi essere stati "sterilizzati" dall'effetto delle disposizioni relative al deposito in contanti di cui sopra.

4. Il 26 ottobre 1950 il saggio ufficiale di sconto fu portato da 4% a 6% e quello sulle anticipazioni dal 5% al 7% (i saggi applicati dalle banche commerciali sono generalmente di 1 a 2% superiori a quelli ufficiali). I saggi a lungo termine non sono stati molto influenzati da questi cambiamenti, mentre sul mercato libero, quelli a breve termine variavano dal 12% al 14%.
5. Il 2 novembre 1950 il Consiglio d'amministrazione della Bank deutscher Länder adottò un provvedimento per cui, alla fine di gennaio, i crediti riscontati ("Wechselkredite") dalle Landeszentralbanken agli istituti di credito, soprattutto banche commerciali, dovevano, salvo alcune eccezioni, essere ridotti ad un livello inferiore del 10% a quello registrato alla fine di ottobre 1950. Il suddetto provvedimento non si applicava ai crediti concessi alle pubbliche autorità.

Fra la fine di ottobre 1950 e la fine di gennaio 1951 la percentuale di diminuzione nell'ammontare del risconto fu del 5,4% invece che del 10%, ed un aumento si verificò di nuovo in febbraio. Ciò sembra indicare che l'espediente di riferire la riduzione ad una particolare data sia di dubbio vantaggio.

Anche nel campo delle importazioni e delle esportazioni vennero prese diverse misure, fra cui la riduzione nella concessione delle autorizzazioni relative a importazioni non "liberate", l'annullamento di talune licenze non ancora coperte da impegni contrattuali, ed un controllo più severo dell'incasso dei ricavi delle esportazioni da parte del sistema bancario centrale.

La nota dominante dei suddetti provvedimenti consisteva nel tentativo di raddrizzare lo squilibrio della bilancia dei pagamenti mediante ricorso a misure monetarie di carattere generale (diverse forme di restrizioni creditizie), piuttosto che a restrizioni quantitative sulle importazioni. In quanto i metodi adottati si dimostrassero efficaci, il commercio estero della Germania, e nello stesso tempo quello delle sue controparti commerciali, si sarebbe stabilito al livello più elevato possibile. Ma una condizione essenziale di successo era la contrazione della domanda all'interno della Germania, in modo da liberare una quantità di merci sufficiente per aumentare l'esportazione, potendosi fare assegnamento su una intensa richiesta estera di merci prodotte in Germania.

Nello stesso tempo diventò evidente che il sistema del commercio estero e dei pagamenti istituito dagli accordi dell'O.E.C.E., nonché l'adempimento di altre obbligazioni assunte dalla Germania, non avrebbero potuto essere mantenuti senza ulteriori aiuti.

Su richiesta del governo federale della Germania una speciale inchiesta fu condotta sul posto da due esperti indipendenti, e il Comitato di Direzione dell'Unione europea dei pagamenti sottopose delle proposte al Consiglio dell'O.E.C.E. il quale, in linea di massima, decise, il 14 novembre 1950, di approvare la concessione alla Germania di un credito speciale di \$ 120 milioni\*, a condizione che il governo della Germania presentasse un programma appropriato di misure interne destinate a ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Al principio di dicembre il governo della Germania presentò il programma che fu esaminato dal Comitato di Direzione e, il 13 dicembre, il Consiglio dell'O.E.C.E. approvò il credito speciale. Nel nuovo programma il principio della contrazione del volume della domanda interna fu mantenuto quale elemento equilibratore principale. Le misure creditizie dovevano essere

\* Tale credito poteva essere utilizzato per coprire due terzi del deficit in qualsiasi mese fino all'aprile 1951, mentre all'altro terzo doveva provvedersi mediante versamenti in dollari. A partire dal mese di maggio 1951, il credito avrebbe dovuto essere rimborsato nella proporzione di \$ 20 milioni al mese.

rafforzate mediante l'inasprimento della tassazione, in particolare con aumenti dell'imposta sull'entrata, che avrebbero servito a comprimere il consumo interno, e a mezzo di alcune modifiche alle imposte sul reddito e sulle società, il che non solo avrebbe procurato maggiori proventi, ma avrebbe attenuato contemporaneamente il ritmo degli investimenti interni, attraverso la riduzione dell'autofinanziamento.

Si cercò di valutare il disavanzo che si sarebbe potuto verificare fino a che venisse ristabilito l'equilibrio, previsto per la primavera del 1951. Nei mesi di novembre e dicembre i disavanzi rispetto all'Unione europea dei pagamenti furono alquanto inferiori alle previsioni; ma nel gennaio e febbraio la situazione fu meno favorevole, soprattutto a causa di un brusco aumento delle spese di consumo e della formazione di scorte, indice questo, come in alcuni altri paesi, di timori d'inflazione e di maggiore instabilità politica anche in conseguenza della evoluzione della situazione in Corea. Il pubblico in generale ha finanziato i suoi acquisti, in parte prelevando sui propri averi liquidi, col risultato che il totale dei biglietti in circolazione si ridusse di DM 400 milioni (cioè più del 6%), vale a dire in misura superiore alla diminuzione stagionale normale. Di conseguenza, dei fondi sono stati trasferiti dagli averi liquidi del pubblico a imprese commerciali, le cui risorse liquide vennero pertanto talmente rinforzate da sfuggire all'azione restrittiva delle autorità monetarie. In una situazione del genere è molto importante assicurarsi che i biglietti di banca provenienti dal pubblico non rimangano in circolazione, ma rientrino effettivamente alla banca centrale, fatto che sembra essersi realizzato in Germania.

Ciononpertanto nelle statistiche correnti non apparve la progettata riduzione nel volume del credito concesso dalle banche commerciali e alla fine di gennaio il Consiglio d'amministrazione della Bank deutscher Länder ha emanato alle banche commerciali delle "direttive" secondo le quali esse dovevano provocare nella loro situazione le variazioni necessarie al fine di conformarsi alle seguenti disposizioni:

1. il rapporto fra le loro proprie risorse ("Eigenkapital" e cioè per lo più capitale e riserve) e l'ammontare dei crediti a breve scadenza concessi alle imprese e ad altri clienti privati, non deve essere inferiore di uno a venti;
2. i crediti correnti e i "crediti cambiari" non devono superare il 70% dei depositi e delle risorse proprie delle banche;
3. il rapporto fra le risorse proprie delle banche e i "crediti cambiari" non deve essere inferiore a un terzo e, nel caso del finanziamento del commercio estero e del raccolto, di uno a sette;
4. il rapporto fra averi liquidi e depositi non deve essere inferiore di uno a cinque. Questa ultima disposizione è intesa a migliorare la liquidità delle banche commerciali.

Per quanto i limiti così fissati non fossero nell'insieme troppo severi, costituivano utili garanzie addizionali che, senza dubbio, potevano dimostrarsi efficaci ove si manifestasse nuovamente la tendenza verso una rapida espansione creditizia, quale quella verificatasi nell'autunno 1950, non furono sufficienti ad invertire la congiuntura di mercato nelle condizioni esistenti al principio del 1951.

Verso la metà di febbraio si registrò, per un certo periodo, una vera corsa per il rilascio di nuove licenze nel settore liberato e, dato il modesto livello delle riserve monetarie disponibili, il governo della Germania decise di sospendere per il momento le misure di liberazione e quindi di non rilasciare altre licenze, informandone immediatamente l'O.E.C.E. a Parigi.

Il Comitato di Direzione dell'Unione europea dei pagamenti trovò giustificate queste decisioni ed il suo punto di vista venne approvato dal Consiglio; in tali circostanze gli altri paesi non erano autorizzati a sospendere le misure di liberazione relative alle esportazioni della Germania. Fu inoltre deciso che il governo

Germania: Disavanzo nei riguardi dell'U.E.P.

Mese	Totale disavanzo mensile lordo	Quota U.E.P.			Accordo per il credito speciale			Disavanzo coperto da	
		Utilizzo del credito	Pagamenti in dollari	Totale	Utilizzo del credito	Pagamenti in dollari	Totale	Utilizzo del credito	Pagamenti in dollari
milioni di dollari S. U.									
1950:									
Luglio . . . . .	- 29	—	—	—	—	—	—	—	—
Agosto . . . . .	- 53	—	—	—	—	—	—	—	—
Settembre . . . . .	- 104	142	31	173	—	—	—	142	31
Ottobre . . . . .	- 116	43	73	116	—	—	—	43	73
Novembre . . . . .	- 33	6	24	31	—	4	4	6	28
Dicembre . . . . .	- 34	—	—	—	24	8	33	24	8
1951:									
Gennaio . . . . .	- 42	—	—	—	28	14	42	28	14
Febbraio . . . . .	- 58	—	—	—	39	19	58	39	19
Marzo . . . . .	+ 11	—	—	—	- 11	—	- 11	- 11	—
Aprile . . . . .	+ 45	—	—	—	- 30	- 15	- 45	- 30	- 15
Totale . . . . .	- 413	192	128	320	50	31	81	242	159

Nota: Le differenze fra l'eccedenza o il disavanzo mensile e l'utilizzo totale dei crediti ed i pagamenti in dollari sono dovute all'utilizzo netto delle risorse esistenti da parte della Germania per \$ 12 milioni. Se venissero comprese nelle cifre mensili le eccedenze della Germania verso la Svizzera per il periodo luglio-ottobre 1950, quando la Svizzera non apparteneva all'Unione, il disavanzo complessivo si ridurrebbe a \$ 401 milioni.

della Germania dovesse elaborare e comunicare all'O.E.C.E., entro il 10 marzo 1951, un programma di importazioni adeguato alla nuova situazione. Nel suo rapporto, il Comitato di Direzione aveva, nello stesso tempo, fatto pressione sulle autorità responsabili in Germania affinché venissero applicate, in ispecie, le misure di aggravio fiscale già previste nel novembre 1950, e fossero rese più efficaci le restrizioni creditizie, raccomandazione che la Germania questa volta accettò prontamente.

Così, alla fine di febbraio 1951 il Consiglio di amministrazione della Bank deutscher Länder decise che il volume dei crediti in corso, concessi dalle banche commerciali alle imprese ed a clienti privati, dovesse essere ridotto, entro due o tre mesi, di almeno DM 1 miliardo al disotto del livello del 31 gennaio 1951. In merito alle riduzioni da effettuarsi in marzo ed in aprile, vennero fissate le quote per il territorio di competenza di ciascuna Landeszentralbank, la quale doveva ripartire la riduzione fra le banche commerciali interessate. In una fase di prezzi ascendenti un aumento del saggio di sconto è, per ovvie ragioni, meno efficace, ed è quindi possibile controllare la situazione del credito soltanto mediante severe restrizioni quantitative.

Inoltre, il 7 marzo 1951, il Parlamento federale ha discusso in prima lettura una serie di progetti di legge relativi alle imposte sul reddito, sulle società, sugli affari e sui trasporti, e li ha trasmessi ai comitati competenti.

Ai primi di marzo si decise pure di esaminare più attentamente la data di scadenza dei pagamenti verso l'estero, di cui veniva chiesta l'autorizzazione e di sospendere tutti i pagamenti in anticipo sulla data di scadenza.

In aggiunta agli effetti salutari delle restrizioni creditizie, bisogna anche ricordare che le esportazioni della Germania consistono soprattutto di macchinari e di altri prodotti che, generalmente sono venduti molti mesi prima della data effettiva di consegna. Ne consegue che parte delle esportazioni effettuate durante l'inverno 1950/51 doveva essere stata venduta nell'estate precedente, quando i prezzi erano ancora bassi, mentre le esportazioni effettuate nella primavera del 1951 debbono già riflettere prezzi più elevati. Pertanto non risultò sorprendente constatare un aumento, continuo nelle esportazioni della Germania: del 6½% nel febbraio, del 12½% nel marzo

e del 5½% nell'aprile 1951. Soprattutto grazie a tale aumento ed a un più rapido incasso dei crediti in valuta estera, ma anche come risultato della temporanea sospensione della concessione di licenze d'importazione, in seguito ripresa solo gradualmente, la Germania si è assicurata eccedenze mensili abbastanza considerevoli da permetterle di rimborsare completamente il credito speciale dell'U.E.P. entro la fine di maggio 1951.

Ai primi di aprile il Consiglio dell'O.E.C.E., di cui naturalmente fa parte la Germania, aveva dato il suo benestare alla concessione, in aprile ed in maggio, di talune licenze di importazione, mentre dal 1° giugno al 15 agosto 1951 venne fissato un contingente di licenze di importazione pari a \$ 350 milioni. Nello stesso tempo fu costituito un "gruppo di mediazione" di tre membri, per sorvegliare la concessione di dette licenze e risolvere qualsiasi difficoltà potesse sorgere in relazione al commercio tedesco.

Se le esportazioni della Germania continueranno a svilupparsi secondo le linee del programma concordato nell'autunno 1950, sarà possibile riprendere nel prossimo futuro le importazioni normali, senza pericolo di provocare un'altra crisi nella bilancia dei pagamenti. L'assistenza speciale concessa, le restrizioni creditizie e le altre misure prese in Germania avranno avuto allora il vantaggio di portare il commercio estero del paese ad un livello più elevato che non sarebbe stato possibile altrimenti.

\* \* \*

Ci si è dilungati ad esaminare nei loro particolari le misure prese dalla Germania, in quanto esse sono state adottate nel quadro di un accordo internazionale e vi si è applicato l'importante principio che la concessione di nuovi crediti deve essere collegata all'accettazione di un programma completo destinato a ristabilire l'equilibrio dell'economia del paese e, di conseguenza, della sua bilancia dei pagamenti. Anche le condizioni esistenti negli altri paesi, per quel che riguarda i loro riflessi internazionali, sono state prese in considerazione dall'O.E.C.E. e da altre organizzazioni. Fino ad ora non si ebbe alcun speciale accordo di credito, cionondimeno, i vari paesi interessati hanno adottato talune misure interne al fine di eliminare squilibri. Fra l'altro, in alcuni casi in cui si era sviluppata una posizione creditizia troppo forte è stato necessario prendere delle misure correttive. La Germania non fu il solo paese in cui si ebbe una forte tensione a causa d'acquisti effettuati da un pubblico quasi in preda al panico, e a causa della costituzione di scorte più ampie da parte delle imprese commerciali ed industriali. Anche in altri paesi il pubblico in generale, come pure il mondo degli affari, hanno fatto maggior uso degli averi liquidi disponibili ed una delle conseguenze fu l'aumento della velocità di circolazione. Così negli Stati Uniti, secondo i calcoli del Federal Reserve Board, il tasso annuale della velocità di rinnovo dei depositi bancari fuori New York City aumentò da 20 volte nel dicembre 1949 a 23 volte nel dicembre 1950, cioè del 15%.

Anche per l'Europa si hanno notizie di variazioni intervenute nella velocità di circolazione. Per esempio, nella Relazione annuale della Banca Nazionale del Belgio si pone in evidenza che, alla fine del 1950, il totale dei mezzi di pagamento nel Belgio era di poco superiore a quello dell'anno precedente e si conclude che "la velocità di circolazione dei mezzi monetari

semberebbe essersi accelerata nel corso dell'anno, in misura tale da soddisfare l'accresciuto bisogno di mezzi di pagamento". Il Belgio non è, d'altronde, il solo paese nel quale la percentuale d'aumento nel totale dei biglietti in circolazione sia stata modesta a partire dal 1949, mentre, d'altra parte, si deve tener conto del fatto che in Francia, per esempio, vi erano ragioni speciali per aumentare la circolazione (vedasi pag. 22).

Vero è che il pubblico ha utilizzato parte dei suoi averi liquidi in biglietti di banca per maggiori acquisti, e ciò è di per sé stesso un fenomeno sfavorevole. Il fatto però che sia stato possibile ritirare dalla circolazione in così larga misura i biglietti utilizzati in questo modo, impedendo loro di riapparire a diverse riprese come potere d'acquisto, è dovuto soprattutto alla politica più restrittiva del credito applicata da un numero sempre crescente di paesi e specialmente

dai paesi con un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Quando, in tali circostanze, gli importatori acquistano valuta estera dalla banca centrale sia direttamente, sia attraverso i servizi di banche commerciali, è importante che gli importi così pagati non vengano rimessi a disposizione del mercato attraverso un eccessivo sconto di cambiali od altre operazioni della banca centrale. E' parte del "meccanismo stabilizzatore" che una forte perdita di riserve debba provocare una contrazione del danaro in circolazione; il che avverrà qualora non vi siano nuove concessioni di credito oppure trasferimenti di fondi al Tesoro per le spese statali, come spesso è avvenuto per gli importi ricevuti dai fondi di stabilizzazione dei cambi. Si può constatare che in quasi tutti i paesi si seguono attualmente metodi migliori a questo riguardo\*.

Le riforme che sono state introdotte, per esempio, nella gestione dei fondi di stabilizzazione dei cambi, non devono essere considerate come misure isolate d'ordine puramente amministrativo, esse sono un segno di radicale cambiamento nel campo della politica del credito. E' ormai chiaro che una politica di danaro a buon mercato spinta ai suoi estremi e ten-

Varii paesi europei:  
Biglietti in circolazione.

Paese	Fine di marzo		
	1949	1950	1951
	milioni di unità monetarie nazionali		
Austria . . . . .	5.833	5.611	6.089
Belgio . . . . .	83.580	86.859	85.010
Danimarca . . . . .	1.496	1.550	1.610
Francia . . . . .	1.045.053	1.321.855	1.576.231
Germania* . . . . .	6.648	7.742	7.781
Italia . . . . .	900.044	982.302	1.101.354
Norvegia . . . . .	2.017	2.202	2.294
Paesi Bassi . . . . .	3.090	3.063	2.829
Portogallo . . . . .	8.269	7.788	8.160
Regno Unito . . . . .	1.251	1.267	1.320
Svezia . . . . .	2.953	3.161	3.355
Svizzera . . . . .	4.326	4.299	4.420

\* Banconote e monete divisionarie nella Germania occidentale e Berlino.

\* Nel caso di eccedenze di importazioni pagate mediante fondi dell'aiuto Marshall, solo in alcuni paesi viene seguito il metodo della sterilizzazione completa dei "fondi di contropartita"; in generale queste risorse sono utilizzate per finanziare gli investimenti nei paesi beneficiari (vedasi a pagina 17), come nel caso di fondi ottenuti dall'estero sotto forma di prestiti per investimenti.

dente a neutralizzare una congiuntura di depressione, è l'ultima delle misure da adottare ora che l'espansione causata dal riarmo viene a rafforzare con la sua azione quella del periodo di ricostruzione postbellica. Tutte queste questioni sono ora discusse molto più seriamente, il che è naturale, viste le crescenti difficoltà imposte alle economie nazionali dallo sforzo per il riarmo.

Nella situazione attuale, le aumentate spese per il riarmo, non solo fanno sorgere il pericolo che in alcuni paesi si riduca il volume dei beni e servizi disponibili per i bisogni civili, ma anche che il trasferimento della capacità produttiva verso la produzione bellica si risolva in un indebolimento dell'economia e, in particolare, annulli i progressi già conseguiti nell'uso di metodi pratici più normali e più efficaci nel campo della moneta e degli scambi. Pur non volendo certo negare la validità delle parole di Adam Smith così spesso citate: "la sicurezza è più importante del benessere", bisogna tuttavia considerare che talune economie non si sono ancora completamente riprese dagli sconvolgimenti della guerra e, quindi, sono più vulnerabili di altre, cosicchè non è possibile trovare una formula semplice da applicarsi indifferentemente ai singoli paesi per determinare gli oneri che essi debbono sopportare. Indubbiamente, la politica da seguire dovrebbe essere quella di lasciare, per quanto possibile, inalterate le basi delle diverse economie, ricordando fino a quale punto la loro solidità dipenda dal continuo sviluppo del commercio estero e dalla fiducia nel sistema monetario. Sorge pertanto la spinosa questione se il programma di riarmo permetterà alla ricostruzione del tempo di pace di realizzare nuovi progressi verso il multilateralismo nel campo commerciale e monetario, oppure se occorrerà ritornare a metodi più simili a quelli del tempo di guerra.

Sotto questo punto di vista bisogna dichiarare in modo netto che gli aspetti puramente politici della questione sono della più grande importanza anche per l'evoluzione economica, ciò che viene, del resto, dimostrato giornalmente dalle fluttuazioni sui mercati commerciali in tutto il mondo. Anche con maggiori dati a disposizione riguardo all'ammontare delle spese di bilancio per il riarmo, non è facile giudicare i nuovi oneri che devono essere sopportati e gli spostamenti che potranno verificarsi nella capacità produttiva.

Allorchè l'incidente coreano si trasformò in un conflitto armato ed il riarmo diventò, improvvisamente, il problema del giorno, vi fu, naturalmente una forte tendenza a ricorrere ai metodi sperimentati nella seconda guerra mondiale e dimostratisi efficaci in numerose circostanze. Quest'ultima esperienza di economia di guerra era stata caratterizzata da un maggior ricorso a controlli diretti non solo sui prezzi e sulla distribuzione dei beni di consumo, ma anche sulle materie prime, gli investimenti, il commercio estero e perfino sull'impiego della mano d'opera. Si aveva inasprito la tassazione per ridurre i disavanzi di bilancio, ma in generale i saggi d'interesse non erano stati aumentati. Evidentemente, anche l'attuale congiuntura richiedeva maggiori entrate di bilancio e l'introduzione di talune misure di controllo diretto. Perciò, quando si verificò un'eccezionale penuria di

materie prime indispensabili per il riarmo, l'accettazione di piani d'assegnazione potè essere giustificata da ragioni decisive. Essendo diventato, per così dire da un giorno all'altro, necessario orientare la produzione del tempo di pace verso un'economia di guerra, non sarebbe più semplice ed efficace di non fare affidamento sul meccanismo alquanto lento del sistema dei prezzi e dei costi, ma di riservare parte delle industrie per la produzione bellica? Più difficile da rispondere è la domanda relativa all'eventuale istituzione di un controllo generale sui prezzi ed i salari. E' possibile che la risposta non sia la stessa da paese a paese e, in ogni caso, prima di proporre una soluzione si deve tener conto delle sensibili differenze esistenti, da una parte fra un'economia totalmente dedicata alla guerra e, dall'altra, uno sforzo per il riarmo in tempo prevalentemente di pace come quello inaugurato nell'autunno del 1950.

1. In primo luogo l'onere imposto a ciascun paese dalle spese militari è diverso. L'esperienza dimostra che una guerra totale non può essere finanziata senza ricorrere, in una certa misura, all'inflazione: quando oltre un terzo delle risorse nazionali ha dovuto essere destinato a sostenere lo sforzo bellico, nel migliore dei casi i paesi belligeranti non sono riusciti a coprire, con le entrate correnti, che 40-50 % delle spese di bilancio complessive, mentre al rimanente si è provveduto mediante prestiti. Parte di questi ultimi avevano un carattere nettamente inflazionistico, in quanto provocavano un eccesso di danaro in un periodo in cui il volume dei beni e servizi disponibili per la popolazione civile era meno elevato che in precedenza. Fu cosa naturale, quindi, cercare di ridurre ai minimi termini, mediante controlli sui salari e sui prezzi, il danno causato dall'espansione inflazionistica monetaria e creditizia, anche se ciò diede luogo ad un fenomeno che venne più tardi denominato "inflazione repressa" \*.

Le spese per il riarmo, d'altra parte, possono essere finanziate senza ricorrere all'inflazione. Gli Stati Uniti nei primi nove mesi dell'anno fiscale 1950/51, cioè fino alla fine di marzo 1951, ebbero un'eccedenza di bilancio di \$ 5 miliardi e, secondo le previsioni del Segretario del Tesoro, alla chiusura dell'esercizio dovrebbe rimanere un'eccedenza di almeno \$ 3 miliardi. Vale ricordare che ciò è dovuto in parte ad una considerevole espansione delle entrate che riflette non solo un certo inasprimento fiscale, ma anche l'aumento della produzione e dell'occupazione, come pure l'aumento dei prezzi il quale però

---

\* Tuttavia, il sollievo procurato dalle misure di controllo non durò a lungo; in generale si è dovuto subire più tardi il pieno effetto dell'inflazione allorchè i prezzi, nella maggior parte dei paesi, aumentarono dopo la guerra fino ad occupare nell'equazione monetaria, il vuoto che l'aumento della produzione non era stato sufficiente a riempire. Ciò che si è detto or ora non vuole significare che i controlli del tempo di guerra non fossero giustificati. Uno dei loro effetti è indicato a pagina 13. Devesi aggiungere che col razionamento ed il controllo dei prezzi il pubblico in generale si sente protetto contro l'esorbitante aumento dei prezzi e contro il rischio di non ricevere la sua parte nella ripartizione dei prodotti essenziali insufficienti, contrariamente a quanto era avvenuto nella prima guerra mondiale. Ciò tornava a suo evidente vantaggio, poichè i prezzi sarebbero altrimenti saliti alle stelle, ma la situazione cambia non appena cominciano a riapparire i rifornimenti del tempo di pace, in quanto la concorrenza diventa nuovamente il mezzo più efficace di controllo dei prezzi.

è causa anche di maggiori spese. Per l'esercizio 1951/52 le spese per il riarmo negli Stati Uniti sono previste in \$ 52 miliardi, cioè 18 % circa del reddito nazionale presunto, mentre si stima che il totale delle spese pubbliche (federali, statali e degli enti locali) richiederà \$ 92 miliardi, cioè il 30 % circa, il che costituisce una proporzione del reddito nazionale minore di quella riscossa sotto forma di entrate da numerosi paesi europei per far fronte alle loro spese pubbliche negli ultimi anni. Purtuttavia, negli Stati Uniti come altrove il necessario aumento della tassazione fa sorgere alcuni complicati problemi, soprattutto in quanto le nuove imposte devono essere tali da frenare le spese del pubblico e da produrre rapidamente entrate addizionali. Inoltre, la difesa contro l'inflazione sarebbe senza dubbio più efficace se potesse essere apportato un deciso taglio nelle altre spese di bilancio.

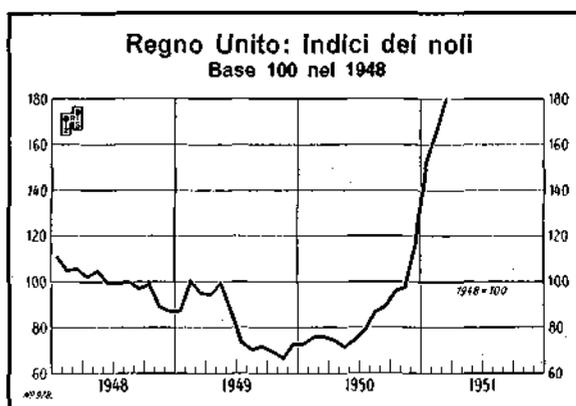
Nell'Europa occidentale si prevede che nel 1951-52 le spese per la difesa non rappresenteranno più del 10 % del reddito nazionale, salvo nel Regno Unito, ma diversi paesi europei avranno difficoltà a trovare nuove entrate di bilancio nella misura richiesta per far fronte alle aumentate spese, dato che la pressione fiscale assorbiva dal 30 % al 40 % del reddito nazionale, già prima dell'inizio dei nuovi programmi di riarmo. I paesi che si trovano in tale situazione, avranno poco margine per aumentare le imposte, cosicchè diventa per essi ancora più necessario cercare di ridurre quelle spese di bilancio che, in un periodo eccezionale, debbono essere considerate meno indispensabili.

Nel caso divenga necessario ricorrere a prestiti per colmare il disavanzo del bilancio, il governo deve cercare di attrarre del risparmio genuino e non rivolgersi semplicemente alle banche commerciali o all'istituto di emissione, nè assicurarsi il concorso di quest'ultimo per sostenere il mercato dei valori, in quanto spesso ciò non rappresenta che un mezzo indiretto di finanziamento mediante il torchio dei biglietti.

2. Il riarmo diminuisce la disponibilità della mano d'opera di un paese, ma non nella stessa misura che durante la mobilitazione del tempo di guerra; inoltre non si verifica niente di simile al rapido consumo di munizioni e di altri beni materiali del tempo di guerra. La differenza è particolarmente notevole per quanto riguarda le perdite di naviglio. Queste, negli anni 1939-45 ridussero a circa la metà le flotte mercantili della Gran Bretagna, della Norvegia e dei Paesi Bassi, ed il costo della ricostruzione effettuata durante la guerra fu enorme. L'opera di ricostruzione è stata veramente ammirabile: all'inizio del 1951 il tonnellaggio del naviglio mercantile era già superiore del 20 % al tonnellaggio mondiale esistente nell'estate del 1939.
3. Uno stato di guerra riduce in misura assai notevole le correnti degli scambi mondiali e sottopone la parte che ne rimane a un severo controllo. Il riarmo in tempo di pace non intralcia praticamente

il commercio estero, in quanto la sospensione di alcune particolari spedizioni verso taluni paesi rappresenta solo una modesta proporzione, forse 1 o 2% al massimo, del volume complessivo degli scambi mondiali di merci e servizi. L'attuale intensivo utilizzo del tonnellaggio mondiale (molto superiore al livello prebellico) si riflette nell'aumento dei noli iniziatosi nell'estate del 1950. E' vero che taluni fattori particolari (la distanza delle rotte — fra l'altro attraverso il Pacifico — insieme alla difficoltà di ottenere un rapido scarico nei porti) hanno l'effetto, nel momento attuale di rendere il tonnellaggio disponibile meno efficiente; ma la costruzione di nuovo naviglio prosegue a tempo di primato in modo che non vi sarà penuria di mezzi di trasporto. Dal punto di vista monetario si dovrebbe aggiungere che gli aumentati guadagni di molti paesi e la ricostituzione delle riserve d'oro e valute che si sta verificando in molti casi dall'autunno 1949, saranno probabilmente seguiti da una domanda commerciale fondata su un potere reale d'acquisto più vasto di quello che si è mai avuto nel dopoguerra.

Se le correnti del commercio mondiale potranno pertanto venire mantenute, il riarmo potrà essere realizzato senza che si debba far ricorso ad una politica autarchica, e verrà sostenuto dall'espansione degli scambi commerciali. Nella misura in cui ciò si dimostri possibile ne deriveranno taluni considerevoli vantaggi. In primo luogo, il mantenimento e lo sviluppo del commercio



estero accresceranno l'efficacia di tutti gli sforzi nel campo economico. Non bisogna mai dimenticare che il valore reale del volume della produzione aumenta fortemente se possono essere stabiliti scambi con altri paesi, in conformità al principio dei costi comparati; il che, da un altro punto di vista, significa che le perturbazioni nelle diverse economie saranno limitate quanto più possibile. Un secondo vantaggio è che l'acuta concorrenza dall'estero, riflettendosi nell'aumento delle importazioni, contribuirà a tenere bassi i prezzi. Dato poi che vi sarà una forte domanda di merci e servizi per tutto il periodo del riarmo, sembra difficile che nei vari paesi le maggiori importazioni possano danneggiare in modo apprezzabile le industrie nazionali, mentre, in quanto l'incremento dei prezzi venga arrestato, sarà più facile sfuggire al rialzo dei salari e dei costi, evitando così di farsi trascinare nella spirale inflazionistica. Considerando i vantaggi di un aumentato volume degli scambi internazionali e il fatto che in tale situazione maggiori importazioni possono essere assorbite senza alcun pregiudizio degli interessi nazionali,

è perfino possibile che il periodo del riarmo presenti l'occasione opportuna per abbassare le barriere doganali e per ridurre gli altri ostacoli agli scambi internazionali.

D'altra parte numerosi paesi durante la guerra si sono assicurati il finanziamento a spese dei loro beni capitali, mediante metodi che essi non possono permettersi di usare se non in periodi di grande emergenza. Non ci si rende mai abbastanza conto in quale larga misura lo sforzo bellico sia stato finanziato in tal modo. Nel Regno Unito, secondo i Libri bianchi ufficiali, £ 4.750 milioni furono ottenuti negli anni 1939/45 con il "ricorso a prestiti esteri e con la cessione di attività a stranieri". In aggiunta, gli investimenti lordi all'interno sono stati inferiori di circa £ 1.080 milioni agli accantonamenti richiesti per manutenzione ed ammortamento, in altre parole il valore dei beni capitali si è ridotto della cifra suddetta. Se gli investimenti interni in questi anni fossero avvenuti allo stesso ritmo del 1947-48 (15% del reddito nazionale netto), il valore dei beni capitali si sarebbe accresciuto di £ 7.600. Riassumendo tali cifre, si può dire che almeno £ 13.400 milioni sono stati ottenuti con il porre un freno a nuovi investimenti, eccezione fatta per quelli necessari ai fini militari, con l'astenersi dal rinnovare gli impianti, col prendere a prestito dall'estero e con il cedere attività a stranieri: le somme così ottenute hanno coperto più della metà delle spese statali per la guerra, che complessivamente sono ammontate a £ 24.400 milioni durante il periodo 1939-45. Le spese di guerra finanziate con mezzi normali sono state pari a £ 11.000 milioni in sette anni. Sotto questo aspetto, l'attuale programma per la difesa che prevede £ 4.500 milioni di spesa in tre anni, non è certo modesto, per quanto si debba naturalmente tener conto che i prezzi si sono circa raddoppiati rispetto al loro livello medio del periodo bellico e che l'attività privata dà risultati notevolmente superiori in tempo di pace.

Inoltre non bisogna dimenticare che taluni paesi debbono ancora eliminare il disavanzo della loro bilancia dei pagamenti oltre a coprire le spese supplementari per la difesa. Questi sono oneri a cui si deve far fronte in ogni caso, nella misura in cui l'aiuto estero non vi provveda, mediante risorse che sarebbero altrimenti dedicate al consumo e agli investimenti. Quanto agli investimenti, nuove spese deriveranno quasi automaticamente dallo sforzo per il riarmo:

- 1) Vi sarà bisogno di nuove industrie, caserme, aeroporti, ecc.
- 2) Si dovranno installare nuovi impianti ed attrezzature, oltre al rimodernamento dei metodi di produzione che si renderà necessario in molti casi, in quanto i metodi esistenti vengono presto superati.
- 3) Si verificherà la costituzione, da parte dei privati e delle autorità, di scorte di merci particolarmente richieste in caso di emergenza, inclusi taluni prodotti vitali di consumo civile e militare.
- 4) Se non si è guardinghi, molto probabilmente si manifesterà una tendenza all'espansione degli investimenti per scopi civili. Si può notare che

nel secondo semestre del 1950 l'aumento degli investimenti civili negli Stati Uniti è stato ampio come non mai. Per di più, in molti paesi europei vi è l'inclinazione (in sé stessa lodevole) di introdurre metodi più efficaci di produzione, ispirandosi, per esempio, all'esperienza americana, e questa è una forma di razionalizzazione che richiede l'investimento di nuovi capitali. Infine e da un punto di vista più generale, si può dire che in ogni paese si ha il desiderio naturale di accelerare il ritmo degli investimenti in modo da assicurarsi un continuo progresso economico.

Ma tutto ciò comporta una maggiore domanda di capitali costituiti a mezzo di risparmio corrente, cosicchè è necessario rendersi conto della misura in cui la crescente domanda possa venire soddisfatta senza un'espansione inflazionistica del credito, che, vale notarlo, potrebbe presto rivolgersi contro i suoi stessi fini, in quanto il timore di un'inflazione potrebbe spingere il pubblico a risparmiare meno.

Non è certo compito facile mantenere il livello di investimenti in un periodo di forte riarmo. L'unico precedente a cui possa veramente confrontarsi l'attuale sforzo per il riarmo, può ritrovarsi nel periodo della corsa agli armamenti prima del 1914, allorquando il potenziamento delle forze terrestri e navali non fu realizzato in un regime di autarchia, ma nella favorevole atmosfera di una espansione continua del commercio estero. Le spese effettive per il riarmo in detto periodo possono sembrare modeste oggigiorno, purtuttavia gli oneri sopportati dai paesi non erano affatto trascurabili: la Francia e la Germania avevano portato a due anni o più la ferma obbligatoria, mentre il Regno Unito aveva concentrato il suo sforzo soprattutto sulla marina. A quel tempo il tasso annuale d'incremento della produzione nell'insieme del mondo occidentale era di circa il 3 % (ed era stato abbastanza regolare dal 1860 circa), ma non bisogna dimenticare che nel periodo dal 1900 al 1914 i paesi europei più impegnati nella corsa al riarmo non furono in grado di mantenere il ritmo precedente mentre, altri vi riuscirono.

Indubbiamente un continuo aumento della produzione faciliterà lo sforzo del riarmo come avvenne in modo tanto evidente negli Stati Uniti dal 1941 al 1945, e sembra si ripeta attualmente. Tuttavia, sarebbe bene non perdere di vista che chi produce di più guadagna anche di più, cosicchè, a parte il compito d'ordine fiscale di procurare sufficienti entrate allo stato, vi è anche quello più generale di regolare il rapporto fra consumo e investimenti mediante vari mezzi, in specie mediante il meccanismo fiscale e la politica del credito. E' ormai cosa nota che il mantenimento di un alto livello negli investimenti comporta necessariamente una corrispondente limitazione nei consumi. Anche tenendo conto dell'aiuto estero che potrà venire ottenuto, e dei favorevoli risultati dell'espansione della produzione nazionale, la più parte dei paesi dovrà far fronte al compito di liberare le risorse reali necessarie al riarmo, e forse colmare il disavanzo della bilancia di pagamenti ricorrendo ai seguenti due metodi: ridurre gli investimenti e limitare i consumi. Sotto tale aspetto si deve tener conto più degli investimenti netti

che di quelli lordi, dato che, evidentemente, le risorse necessarie per mantenere l'efficienza degli averi esistenti non possono ridursi. Nei paesi dell'Europa occidentale gli investimenti netti durante gli ultimi anni sembrano aver raggiunto il 15% del reddito nazionale, il che significa che le spese di consumo, comprese le spese statali correnti, hanno rappresentato l'85% del reddito nazionale. Supponiamo ora che si renda necessaria una somma supplementare pari al 5% per far fronte alle spese di riarmo e per colmare il disavanzo della bilancia dei pagamenti. Se tale ammontare ha da essere interamente ottenuto attraverso una riduzione del volume degli investimenti, questa dovrebbe essere pari a un terzo degli investimenti netti, mentre la stessa somma rappresenterebbe un diciassettesimo dei consumi correnti. Peraltro è difficile provocare una improvvisa riduzione del volume dei consumi; dimodochè è inevitabile, in generale, dover intervenire sul volume degli investimenti, ma sarebbe preferibile limitarne la riduzione al minimo possibile.

Anche quando è assolutamente necessaria, una riduzione degli investimenti privati, questa non è sempre facile, in quanto l'economia di molti paesi presenta attualmente un pericoloso grado di liquidità. Tale è il caso, per esempio, degli Stati Uniti, dove il volume degli investimenti ha continuato a crescere dalla metà del 1950. Al fine di ottenere fondi sufficienti, ai risparmi correnti si è aggiunto il ricavo della vendita di titoli statali, acquistati in parte dalle banche della Riserva Federale, e il nuovo potere d'acquisto monetario così creato ha rinforzato, in ispecie, la capacità delle banche di concedere prestiti. Non essendovi una reale scarsità di fondi in grado di frenare il rialzo dei costi e dei prezzi, vi fu il pericolo immediato dell'inizio di una preoccupante spirale di aumenti di prezzi e salari. A questo punto il governo degli Stati Uniti decise di imporre il "blocco" dei prezzi e dei salari. Questo "blocco" può risultare necessario per "guadagnare tempo" mentre avviene il trapasso dalla produzione civile a quella per il riarmo, e mentre il controllo finanziario viene assicurato mediante modifica della politica del credito. I salari costituiscono una percentuale così grande del potere d'acquisto complessivo, e quella che viene più rapidamente spesa, che, senza dubbio, un certo grado di tranquillità in questo campo ha molti vantaggi e può mutare l'aspetto della situazione, purchè il tempo così guadagnato sia utilizzato ad adottare le misure opportune.

Anche nei paesi europei si presenta il problema del rialzo dei costi e dei prezzi, per quanto in condizioni diverse da quelle esistenti negli Stati Uniti. Dall'autunno 1950 i paesi che avevano adottato una politica di "stabilizzazione dei redditi" (molti avevano seguito tale via dopo le svalutazioni del 1949) cominciarono a dubitare di una prossima diminuzione dei prezzi, e ciò diede loro una ragione particolare per rivedere la loro politica di sovvenzioni in riduzione dei prezzi dei generi alimentari ed altre voci del costo della vita. In Danimarca, in Norvegia, nei Paesi Bassi e in Svezia per citare solo qualche esempio, le sovvenzioni in questione vennero ridotte. E' spesso difficile il determinare in quale misura i miglioramenti

salariali accordati abbiano compensato tale riduzione. In Svezia, dove si concesse libertà ai lavoratori ed ai datori di lavoro di concludere accordi più flessibili che in precedenza, sembra che i salari siano aumentati durante l'inverno 1950/51 in media di almeno il 15%, ciò che equivale all'aumento del costo della vita nello stesso periodo.

Nei Paesi Bassi un gruppo di esperti ha esaminato i crescenti oneri derivanti dalle spese per il riarmo e la necessità di colmare lo squilibrio della bilancia dei pagamenti, raccomandando una riduzione del 20% nel volume degli investimenti e del 5% in quello dei consumi. Il governo accettò tale raccomandazione e così pure fecero diverse organizzazioni, fra cui le unioni sindacali, e di conseguenza si presero le misure relative. Le sovvenzioni in riduzione del costo della vita vennero più che dimezzate, e l'aumento che ne seguì fu solo parzialmente compensato dall'aumento dei salari, con il risultato che i consumi si ridussero del 5%. Quanto alla riduzione del 20% nel volume degli investimenti, il governo era in grado di ridurre i propri investimenti ed anche di controllare il ritmo delle nuove costruzioni essendo state queste sottoposte a licenza. Per operare riduzioni anche negli altri settori si ricorse a misure di carattere più generale, come l'aumento dei saggi d'interesse a lungo e breve termine.

Nei Paesi Bassi, le modificazioni dei salari sono rimaste soggette ad un controllo centrale, mentre diversi altri paesi hanno permesso il ritorno di sistemi più flessibili, concedendo libertà ai lavoratori e datori di lavoro di concludere accordi. La reintroduzione di un blocco generale non potrebbe essere adottata che con la piena approvazione dei lavoratori e delle loro unioni. La stabilizzazione dei salari richiederebbe quella dei prezzi, vale a dire il ristabilimento di controlli generali, politica questa, difficile da applicare in un periodo in cui i rifornimenti sono piuttosto abbondanti e, quindi, non sarebbe facile giustificare misure di razionamento. D'altra parte e senza il razionamento, che riduce la domanda, il controllo dei prezzi non funziona in modo efficace. In un periodo di riarmo le deficienze di prodotti che si possono verificare non sono in generale d'ordine fisico, ma riflettono una sovrabbondante offerta di moneta che è l'aspetto caratteristico dell'inflazione repressa. Durante la situazione di emergenza creata da una guerra è possibile dirigere i controlli in modo da garantire la soddisfazione dei bisogni più essenziali, trascurando gli altri. Le cose si complicano, però, quando l'economia privata continua a restare in primo piano sia all'interno sia nello sviluppo del commercio di esportazione. Allora i controlli si risolvono, in pratica, in perturbazioni e nella creazione di situazioni artificiali, in un indebolimento degli incentivi, nella dipendenza da assegnazioni ufficiali, e nella comparsa di maggiori elementi di rigidità man mano che la concorrenza tende ad essere eliminata. Questa è una serie di svantaggi assai seri che, se evitati, rafforzerebbero indubbiamente l'efficienza dell'intera economia, compreso lo sforzo per il riarmo. Dette difficoltà possono venire superate solo mediante una decisa azione per eliminare alla radice la causa dell'espansione monetaria. Come sempre si deve allora

ricorrere ai due rimedi classici della politica fiscale e monetaria: economie di bilancio e restrizione del credito. Fortunatamente questi rimedi tornano di nuovo di moda, e con ragione, in questo periodo di pronunciata espansione economica. Dato che da oltre vent'anni viviamo in un'epoca di danaro a buon mercato, è importante rendersi conto come l'attuale situazione differisca da quella della grande depressione da una parte, e dal tempo di guerra dall'altra.

1. Durante la depressione iniziata nel 1930 la domanda di capitali era naturalmente ad un livello molto basso, ed era quindi ragionevole e conforme ai principii tradizionali che i saggi d'interesse fossero bassi; in taluni paesi, anzi, la riduzione di detti saggi era stata troppo lenta.
2. Dopo l'inizio della seconda guerra mondiale si produsse una forte domanda di capitali, ma la domanda da parte dello stato non era di natura tale da poter essere influenzata da mutamenti nei saggi d'interesse, e il volume della domanda privata potè essere contenuto mediante l'uso di controlli diretti, in particolare col sistema delle assegnazioni per l'acciaio, il cemento e altre materie prime. In tali condizioni i saggi d'interesse più elevati avrebbero semplicemente reso più oneroso il finanziamento della guerra e pertanto vennero evitati. Nei primi anni dopo la fine delle ostilità il mantenimento di controlli diretti rese ancora possibile in qualche paese di limitare il volume degli investimenti; ma in generale questa situazione non durò a lungo, e presto si presentò il problema di trovare altri freni.

Diventa sempre più evidente che le autorità responsabili non cercheranno di risolvere le difficoltà dell'attuale congiuntura facendo ricorso unicamente a controlli diretti oppure a restrizioni finanziarie, ma cercheranno di combinare intelligentemente questi due metodi. Esse si rendono ben conto che quanto più riusciranno ad evitare una eccessiva espansione monetaria, tanto meno s'imporranno provvedimenti di controllo così drastici come il blocco totale dei prezzi e dei salari con le spiacevoli conseguenze che ne derivano e che i paesi europei meno ricchi degli Stati Uniti non sarebbero in grado di sopportare. E' stato già messo in evidenza che la manovra del saggio d'interesse non è la sola arma a disposizione della politica creditizia, ma si può egualmente osservare che esistono speciali ragioni per includerla ora fra le misure da adottare.

1. Un aumento dei saggi d'interesse (e questo argomento vale anche per altre forme di controllo finanziario) permetterà di colpire taluni investimenti che potrebbero sfuggire a quei controlli diretti che saranno verosimilmente adottati nelle circostanze attuali. Sarebbe infatti farsi delle illusioni supporre che sia possibile introdurre in tempo di pace un sistema di controlli egualmente comprensivo come quello del tempo di guerra, quando in molti paesi erano stati proibiti tutti gli investimenti che non contribuivano direttamente allo sforzo bellico. Il controllo degli investimenti che si rende necessario in connessione al riarmo sarà considerevolmente semplificato, sempre che una politica di saggi d'interesse poco elevati e di denaro abbondante non favorisca una espansione degli investimenti privati.
2. Se si permette ai saggi d'interesse a lungo termine di stabilirsi al loro livello naturale, le banche centrali non avranno bisogno di creare nuovo potere

d'acquisto per sostenere artificialmente sul mercato i titoli di stato. Invero, si ammette sempre più che le banche centrali dovrebbero astenersi dall'adottare misure atte a provocare un'espansione del volume del credito. Sarebbe in ogni caso un controsenso dannoso da una parte, seguire una politica tendente ad assicurare un'eccedenza di bilancio e dall'altra di annullarne i risultati con operazioni di mercato aperto da parte della banca centrale.

3. Le misure di controllo del credito hanno il grande vantaggio di essere flessibili, vale a dire di poter venire irrigidite o allentate a seconda del mutare delle circostanze, con più facilità dei controlli diretti. Un'altra considerazione, secondaria ma niente affatto trascurabile, è che le variazioni nei saggi d'interesse non comportano quasi alcuna spesa d'ordine amministrativo o altra, mentre le misure di controllo diretto costano danaro e personale all'amministrazione ed alle imprese (industrie, ecc.) che sono tenute ad osservare le regolamentazioni ufficiali. Sovente il controllo del credito ottiene effetti psicologici e tecnici più rapidi che le misure fiscali stesse. Mentre molti paesi hanno irrigidito la loro politica monetaria dall'inizio del conflitto coreano, pochi sono stati in grado d'introdurre drastici cambiamenti nel campo fiscale od in quello delle spese pubbliche.
4. Si ha la tendenza di esagerare di molto l'effetto di saggi d'interesse più elevati sul volume dell'occupazione. Certamente nell'attuale situazione di espansione economica non vi è pericolo di alcun aumento della disoccupazione a causa di saggi d'interesse più elevati, e la costrizione finanziaria si rende necessaria per prevenire una espansione eccessiva della domanda monetaria all'interno, dato che tutto fa supporre che la domanda dall'estero diventerà sempre più forte man mano che i paesi produttori di materie prime, il cui potere d'acquisto si è recentemente rafforzato, cominceranno a fare maggiori ordinazioni anche in Europa (e queste verosimilmente si riferiranno a prodotti di consumo civile piuttosto che a prodotti connessi al riarmo).
5. Infine bisogna mettere in evidenza che dopo anni di prezzi in rialzo e di bassi saggi d'interesse vi sono forti ragioni per manifestare chiaramente l'avviso che il momento è giunto di riprendere ad incoraggiare il risparmio.

Per quanto riguarda quest'ultimo punto, si è spesso affermato che in pratica un aumento dei saggi d'interesse non comporta necessariamente la formazione di nuovo risparmio. Ciò può anche essere vero, ma qui non si tratta solo di concedere una remunerazione maggiore ai risparmiatori, ma anche di assicurarli contro il pericolo di inflazione, cioè di attenuare i timori di coloro che cominciano a ritenere di essere stati sistematicamente sacrificati nei loro interessi e di avere quindi ragioni giustificate per lamentarsi della continua ascesa dei prezzi di cui sono vittime.

Una delle ragioni di questo stato d'animo è che dopo la seconda guerra mondiale non vi è stata una sensibile diminuzione nei prezzi dei beni di consumo. Sotto tale aspetto, la situazione all'inizio dell'attuale congiuntura, era molto diversa da quella all'inizio della seconda guerra mondiale. Infatti negli anni 1939-45, in numerosi paesi, il volume dei risparmi personali è stato assai considerevole e una delle ragioni di questo utile sviluppo era data dal fatto che il risparmiatore non riteneva di essere stato sfruttato: vi era stato un ribasso dei prezzi dopo la prima guerra mondiale e poi nuovamente durante la grande depressione iniziata nel 1930. Vero è che le monete erano state svalutate rispetto all'oro dopo il 1930, ma nei paesi che erano riusciti ad evitare una inflazione eccessiva, il livello generale dei prezzi, dal 1923 al 1929, era solo del 40-50% superiore a quello del 1914.

Questa percentuale diminuì ulteriormente quando cominciò a manifestarsi la depressione, e durante l'intero periodo fino al 1939 il livello dei prezzi non ha quasi mai superato quello registratosi nel 1919. I portatori di titoli di stato, i detentori di polizze di assicurazione, ecc. non si consideravano delle vittime.

Dopo la seconda guerra mondiale in nessun paese i prezzi sono caduti in modo sensibile e, anche se si può pensare che il movimento quasi ininterrotto di ascesa dei prezzi abbia permesso di utilizzare in pieno la capacità produttiva, bisogna ricordare che il persistere di forze inflazionistiche ha il potere di ritardare il ritorno alla piena efficienza dell'apparato produttivo ed il funzionamento dei mercati commerciali. Un periodo molto pericoloso è quello in cui il pubblico in generale comincia a ritenere che la moneta andrà vieppiù deprezzandosi e regola la sua condotta quotidiana in base a tale presupposto. Coloro che risparmiano mettendo il danaro in depositi, acquistando titoli statali o sottoscrivendo polizze di assicurazione, saranno portati presto a ritenere che qualsiasi progresso abbia luogo, questo sia stato realizzato a spese loro. Un sentimento di tale genere si può già riscontrare in taluni paesi, e questo fatto può forse essere messo in relazione con la riduzione dei depositi a risparmio verificatasi in più di un mercato dalla metà del 1950. E' della massima importanza che questo deplorabile stato d'animo venga eliminato, e sotto tale aspetto un aumento dei saggi d'interesse non sarà inutile, in quanto rappresenta un provvedimento di facile comprensione.

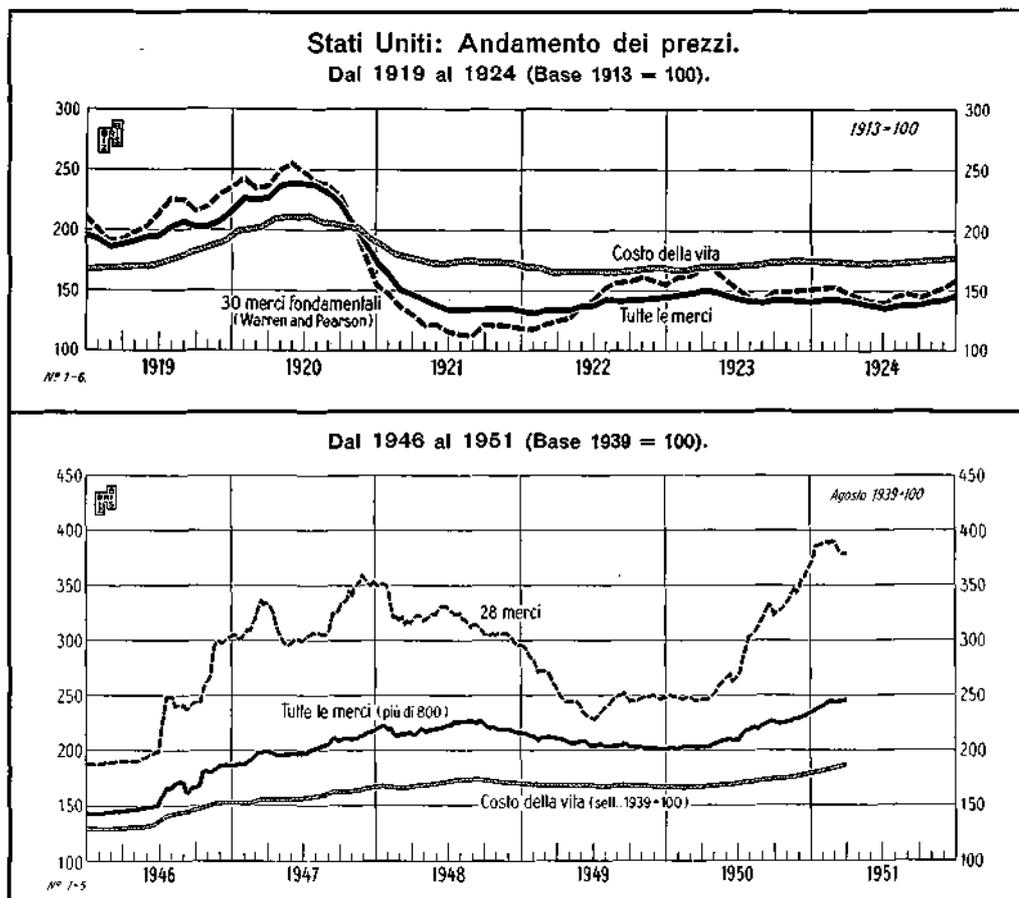
Il grande vantaggio del controllo del credito, cioè di potersi facilmente adattare ad ogni cambiamento delle condizioni fondamentali, riveste particolare importanza in una situazione talmente influenzata da fattori politici quale quella odierna; quando il corso degli avvenimenti può mutare assai rapidamente e, di conseguenza, l'andamento dei mercati può anche variare dal giorno alla notte (si potrebbero citare numerosi casi di tal genere verificatisi fra il dicembre 1950 e il marzo 1951). Nella misura in cui nuovi beni strumentali sono prodotti, in cui aumenta la produzione delle merci e qualora il risparmio corrente continui a formarsi in condizioni di pace durevole, i saggi d'interesse dovrebbero manifestare in breve tempo una tendenza a stabilirsi a livelli relativamente moderati. Ma una condizione di successo è che nel frattempo non sia arrecato alcun danno irreparabile al valore delle moneta e, dal punto di vista psicologico, alle abitudini dei risparmiatori.

Fortunatamente sembra che sia stata da tutti riconosciuta l'importanza di mantenere il potere di acquisto della moneta. Nell'U.R.S.S. la nuova riduzione dei prezzi imposta al principio del 1951, costituisce un segno evidente degli sforzi fatti in detto paese per sostenere la fiducia nella moneta. Nell'Occidente, il mutamento piuttosto deciso nella tendenza generale della politica creditizia nella seconda metà del 1950, è anch'esso un segno che sempre maggiore attenzione è posta alla creazione di condizioni favorevoli al mantenimento della fiducia nella moneta. Naturalmente ogni economia deve ricorrere alle misure che ad essa si addicono, ma non bisogna dimenticare che il trascurare di prendere provvedimenti opportuni in un periodo di grandi sconvolgimenti potrebbe essere molto dannoso per la stabilità dei paesi o gruppi di paesi interessati.

### III. Un periodo di rapido rialzo dei prezzi mondiali.

Dopo la seconda guerra mondiale non si è verificato un periodo di stabilità effettiva dei prezzi quale si era registrato per quasi dieci anni, dal 1921 al 1930, dopo la prima guerra mondiale.

I grafici seguenti indicano l'evoluzione dei prezzi negli Stati Uniti nei due periodi postbellici 1919-24 e 1946-51.



Una delle differenze più marcate fra le due serie di prezzi è data dal diverso comportamento accusato dai prezzi dei prodotti primari, rappresentati da trenta prodotti essenziali nell'indice riferentesi al periodo 1919-24 e da ventotto prodotti nell'indice assai sensibile del "Bureau of Labor Statistics" relativo al secondo periodo. Dopo la prima guerra mondiale i prodotti base divennero in breve tempo relativamente a buon mercato, con vantaggio, naturalmente, dei paesi importatori. Invece, dalla seconda guerra mondiale in poi, essi sono stati molto costosi, avendo subito violenti aumenti nei periodi di piena produzione avutisi nel 1946-47 e ancora nel 1950-51. Questo diverso comportamento dei prezzi è, senza

dubbio, imputabile in parte al fatto che, durante la prima guerra mondiale, quasi tutti i principali paesi produttori di materie prime furono risparmiati dalle operazioni belliche<sup>(1)</sup> mentre, durante l'ultima guerra mondiale, la capacità produttiva di alcuni di essi (soprattutto dell'Asia sud-orientale) fu gravemente colpita. Fra le altre cause si può citare il sensibile progresso realizzato in tutto il mondo dal processo di industrializzazione durante questi ultimi anni, la conseguente espansione della domanda di materie prime e l'aumento della popolazione di almeno 10% fra il 1939 e il 1951, aumento superiore a quello verificatosi nello stesso periodo per la produzione delle derrate alimentari. Infine è opportuno notare che dopo la prima guerra mondiale, una volta superata la breve crisi del 1920/21, in quasi tutti i settori si manifestava un notevole impulso di espansione. Al contrario, nei sei anni successivi all'estate 1945, troppi produttori sono stati assillati da timori di "sovraproduzione" e di cedimenti dei prezzi; i governi, poi, sia nel campo interno sia in quello internazionale, hanno avuto preoccupazioni dello stesso genere. Tale errata interpretazione delle tendenze e dei bisogni ha avuto la conseguenza di provocare una certa rigidità nella produzione dei prodotti primari, così da non lasciare alcun margine quando nuovi bisogni si sono improvvisamente fatti sentire. Con ciò non si vuole affermare che la produzione non sia aumentata; ma il suo dinamismo non è stato così impetuoso come avrebbe potuto e dovuto essere data la continua intensità della domanda.

Nei paesi industriali che, dopo la prima guerra mondiale, furono in grado di ristabilire la parità aurea della loro moneta, l'aumento del costo della vita si stabilizzò a circa 60-70% al disopra del livello prebellico, per quanto i prezzi all'ingrosso non fossero aumentati che del 40%. Il principale elemento determinante il rialzo dei costi dei prodotti finiti non fu tanto il prezzo delle materie prime quanto l'aumento dei salari, che in quasi tutti i paesi erano saliti in maggior misura che i prezzi rispetto all'anteguerra<sup>(2)</sup>.

Dopo la seconda guerra mondiale, il costo della vita negli Stati Uniti sembrava doversi stabilizzare nel 1948-49 ad un livello di circa 170 (anteguerra = 100), corrispondente all'incirca allo stesso aumento registrato dopo la prima guerra mondiale. Ma nella primavera del 1951, l'indice era già

(1) Un elemento particolare manifestatosi all'incirca nel periodo dopo la prima guerra mondiale è stato l'entrata nell'uso comune degli autoveicoli, che ha provocato una rapida diminuzione del patrimonio equino e, quindi, una forte riduzione della domanda d'avena e di altri prodotti per l'alimentazione del bestiame. Ne è derivato, naturalmente, che una maggiore superficie di terra divenne disponibile per la produzione di prodotti alimentari. Negli Stati Uniti, per esempio, il numero dei cavalli nelle campagne è sceso da circa 22 milioni nel 1915 a 13 milioni nel 1930, e a poco più di 5 milioni nel 1950; nelle zone urbane la diminuzione è stata probabilmente più accentuata (mancano però dati precisi).

(2) In effetti è avvenuto che, durante la recessione economica del 1920/21, i prezzi erano caduti in misura maggiore che i salari, col risultato di provocare un miglioramento del tenore di vita. Negli Stati Uniti, per esempio, i salari orari nel 1925 erano più che raddoppiati rispetto al 1913, mentre il costo della vita era aumentato del 75-80%. Per il Regno Unito le percentuali corrispondenti erano del 95% per i salari settimanali e del 75% per il costo della vita; era possibile, inoltre, procurarsi liberamente sul mercato tutti i beni di consumo, non essendovi razionamento né limitazioni vere e proprie delle importazioni.

salito a 180-190. Questa volta furono i prezzi molto alti delle materie prime a provocare la pressione all'insù che si riflettè in maggiori costi di produzione e fu perciò difficile a contenere.

Nel suo insieme il periodo postbellico non ha conosciuto che un breve intervallo, l'autunno 1949 ed il primo trimestre del 1950, durante il quale ha regnato una stabilità almeno apparente. L'eccezionale scarsità del tempo di guerra e del dopoguerra di prodotti primari aveva cominciato a sparire e, di conseguenza, i prezzi di questi prodotti erano discesi dal culmine raggiunto fra la fine del 1947 e il principio del 1948. La recessione di breve durata verificatasi negli Stati Uniti fra la fine del 1948 e la metà del 1949 aveva intensificato la tendenza al ribasso, ma il movimento di ripresa che seguì fu abbastanza netto da non essere arrestato dalla ondata delle svalutazioni dell'autunno 1949. In tal modo, la spinta verso una maggiore attività che, specialmente nell'area della sterlina, aveva avuto origine nelle svalutazioni monetarie, si sovrappose, per così dire, alla congiuntura economica già in fase ascensionale e avente il suo punto di partenza negli Stati Uniti, la cui influenza determinante nelle variazioni dei prezzi mondiali venne ancora una volta confermata.

La produzione degli Stati Uniti toccò il suo livello più basso nel luglio 1949. A partire da questa data, però, il volume della produzione industriale registrò un aumento costante (salvo eccezioni di secondaria importanza) e nel giugno 1950, cioè in un mese non ancora influenzato dagli avvenimenti coreani, superò il livello anteriore alla recessione del 1948. I prezzi non



seguirono immediatamente, ma erano decisamente in fase ascensionale già da alcuni mesi prima dello scoppio delle ostilità in Corea, che doveva provocare, in questo settore, un rafforzamento della tendenza già esistente e fece salire vertiginosamente i prezzi, soprattutto delle materie prime industriali, in una misura mai verificatasi nè in tempo di pace, nè di guerra. La tabella seguente pone a raffronto gli indici dei prezzi relativi ai prodotti primari negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

I prezzi britannici delle materie prime registrarono un brusco aumento (del 16%) immediatamente dopo le svalutazioni del settembre 1949, ma rimasero in seguito relativamente stabili fino alla primavera del 1950, sotto l'influenza della calma di breve durata sopravvenuta sui mercati



mondiali e di una politica di limitazione dei redditi nell'economia nazionale. Ciò non fu tuttavia che una fase temporanea; il brusco aumento dei prezzi delle materie prime fondamentali doveva esercitare una influenza sugli altri prezzi, ad onta di tutti gli sforzi intesi a mantenere quanto possibile bassi i prezzi dei prodotti finiti. Ne risultò una dispersione

più accentuata nella struttura dei prezzi in spiccato contrasto coi movimenti manifestatisi durante il periodo che precedette la svalutazione dell'autunno 1949.

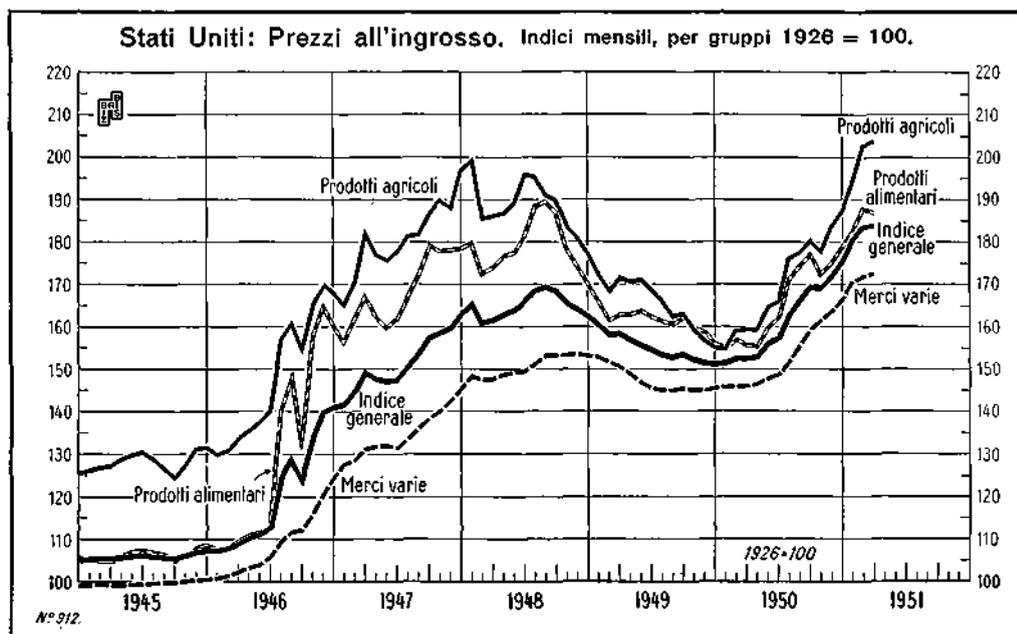
Sul mercato americano i prezzi delle materie prime, industriali e alimentari, rimasero invariati durante i sei mesi successivi al settembre 1949, epoca delle svalutazioni monetarie. Questo periodo fu, tuttavia, caratterizzato da un senso d'incertezza e di dubbi. Per quanto non vi fosse più timore di una recessione industriale, non ci si sentiva ancora abbastanza sicuri di poter ristabilire e mantenere l'alto grado di attività economica che aveva caratterizzato il 1948. Invero ci si attendeva ad un

**Indici "Moody" e "Reuter" dei prezzi dei prodotti primari.\***

Epoca	Stati Uniti Indice "Moody" 31 dicembre 1931 = 100		Regno Unito Indice "Reuter" 18 settembre 1931 = 100	
	Indici	Variazione percentuale rispetto al periodo precedente	Indici	Variazione percentuale rispetto al periodo precedente
<b>1949:</b>				
17 settembre . . . . .	350		399	
Fine dicembre . . . . .	348	- 1	464	+ 16
<b>1950:</b>				
Fine marzo . . . . .	356	+ 2	473	+ 2
„ giugno . . . . .	405	+ 14	495	+ 5
„ settembre . . . . .	461	+ 14	546	+ 10
„ dicembre . . . . .	516	+ 12	579	+ 6
<b>1951:</b>				
Fine marzo . . . . .	525	+ 2	618	+ 6

\* Indici non rettificati pubblicati quotidianamente. Dato che si basano su differenti punti di partenza, questi indici non sono rigorosamente raffrontabili; si stima che quelli "Moody" sarebbero inferiori di circa il 7% se si fosse scelta la metà di settembre 1931 come per l'indice "Reuter" invece dell'ultimo giorno dell'anno. Inoltre questi indici non tengono conto delle svalutazioni essendo calcolati nelle monete rispettive.

aumento della produzione negli altri paesi, come risultato dell'ondata delle svalutazioni e, con il conseguente ritorno ad una più libera concorrenza fra i produttori, a rapporti più normali fra costi di produzione e prezzi. Cionondimeno da più parti si levavano moniti di prudenza. Numerosi paesi, fra cui il Regno Unito, che generalmente è il più importante importatore di materie prime, prelevarono ingenti quantità di materie prime e di prodotti alimentari dalle loro scorte esistenti invece di continuare ad importarne allo stesso ritmo che per il passato. Negli Stati Uniti, il Presidente riaffermò l'intenzione del governo di proseguire nella politica di sostegno degli agricoltori, i quali temevano che la crescente offerta avrebbe provocato una caduta nei prezzi dei prodotti agricoli; e avvalorò tale intenzione con l'ottenere dal Congresso l'aumento da \$ 4,75 miliardi a \$ 6,75 miliardi del limite dei finanziamenti della "Commodity Credit Corporation" che effettua gli acquisti necessari per mantenere i "prezzi di parità" dei prodotti agricoli. Inoltre, il sorgere di timori di una concorrenza dall'estero ha indotto il Congresso a sopprimere le importazioni di rame in franchigia ed a denunciare il trattato commerciale con il Messico, con il risultato di fare raddoppiare il dazio d'importazione sul petrolio. Sul piano internazionale il timore di una nuova prossima sovrapproduzione diede luogo, nei primi sei mesi dell'anno, ad una pletera di discussioni e negoziati riguardo a progetti per la disciplina internazionale delle merci, quale non si riscontrava dai periodi più critici della depressione mondiale del 1932.



Mentre i mercati delle merci e le autorità pubbliche temevano una caduta dei prezzi, in realtà questi si consolidavano sempre più sotto l'influenza di diversi fattori che, ora, si è retrospettivamente in grado di analizzare.

Primo, la ripresa dell'attività industriale negli Stati Uniti rese necessaria la rapida ricostituzione delle ridotte scorte di materie prime.

Secondo, gli Stati Uniti presero ulteriori misure per mantenere il grado di prosperità dell'agricoltura. Nello stesso tempo si prevedeva che, nell'autunno, le scorte, soprattutto di grano e di cotone, avrebbero subito una certa riduzione.

Terzo, si accelerò negli Stati Uniti il ritmo di costituzione delle scorte strategiche soprattutto a causa dei maggiori fondi a disposizione del "Munition Board". Dopo che il Congresso, nell'autunno, aveva sospeso l'utilizzo delle somme stanziato, il "Board" disponeva al 1° gennaio 1950 di un ammontare di \$ 436 milioni e venne fatto oggetto di "pressione molto forte" (secondo le sue testuali parole), perchè detto importo fosse integralmente utilizzato prima del 30 giugno 1950, vale a dire entro l'esercizio finanziario.

Quarto, in molti paesi produttori di materie prime, le agitazioni di carattere politico ed economico impedirono che la produzione si espandesse, sotto lo stimolo delle svalutazioni, al ritmo sperato. Questo fatto ed il freno costituito per le loro attività dalla ritardata sistemazione di questioni finanziarie interne in sospenso (come nel caso della gomma in Indonesia) hanno molto preoccupato i produttori.

Quinto, la reintegrazione della Germania e del Giappone nell'economia mondiale è avvenuta più rapidamente che non in qualsiasi altro periodo del dopoguerra.

A questi fattori speciali bisogna aggiungere il fatto che le economie dei diversi paesi presentavano ancora numerosi elementi inflazionistici e che il prevalere di una situazione di piena occupazione ha richiesto un pronto rifornimento di beni di consumo (la cui fabbricazione esige materie prime) per la popolazione. D'altra parte non ci si attendeva ad alcun aggravamento della situazione politica od all'inizio di una corsa al riarmo, come è dimostrato fra l'altro dal livello relativamente basso registrato dai prezzi del ferro, dell'acciaio e di altri metalli sui mercati mondiali nel giugno 1950. La Svizzera è un paese importatore di metalli e gli indici seguenti mettono in risalto le variazioni dei prezzi durante gli anni 1949-51.

**Svizzera: Indice dei prezzi di taluni metalli.**

Prodotto	1949	1950		1951	
	giugno	marzo	giugno	dicembre	
	Indice: agosto 1939 = 100				
Ferro . . . . .	311	215	199	251	330
Stagno . . . . .	207	156	158	303	315
Piombo . . . . .	363	285	294	594	634

I prezzi del ferro e dell'acciaio erano così bassi all'inizio dell'estate del 1950 che taluni produttori europei incontrarono grandi difficoltà persino a coprire i costi di produzione.

Dovette passare un certo periodo di tempo prima che il mercato movimento al rialzo dei prezzi americani, registratosi nel secondo trimestre del 1950, si ripercuotesse sui mercati europei, ma non vi è alcun dubbio

che il mondo soffriva ancora di una fondamentale scarsità di materie prime per l'industria, scarsità che doveva provocare un aumento dei prezzi al minimo segno di intensificazione della domanda.

Tale era la situazione allorquando, nella seconda metà del 1950, i mercati mondiali delle merci subirono il contraccolpo del conflitto coreano. La reazione di detti mercati fu istantanea e non si potrebbe trovare nel passato un caso paragonabile alla corsa sfrenata ai rifornimenti che ne seguì. I fattori più importanti sembrano essere stati i seguenti:

Primo, quasi in un batter d'occhio, i produttori, i commercianti ed i consumatori si resero conto delle nubi che si stavano addensando all'orizzonte politico e non videro più alcuna ragione per differire i loro acquisti nella speranza di un ribasso dei prezzi.

Secondo, vi era la possibilità di una estensione del conflitto coreano che avrebbe creato difficoltà alla produzione e alle spedizioni provenienti dalle ricche regioni dell'Asia sudorientale — fonte di nove decimi dei rifornimenti mondiali di gomma naturale, di due terzi per lo stagno, di due quinti per il wolframio e di proporzioni minori per tutta una serie di merci, dai semi oleosi al tè, alle fibre dure e all'antimonio.

Terzo, divenne evidente che l'inizio dei programmi per il riarmo doveva portare ad un conflitto fra i bisogni civili e militari. Pur non essendo possibile aumentare da un momento all'altro il ritmo della produzione, le autorità responsabili e le imprese private effettuarono acquisti in previsione dei bisogni futuri.

Infine, dato il pieno impiego delle risorse di mano d'opera, di impianti industriali e di materie prime, apparve molto probabile che lo sforzo per il riarmo avrebbe posto in movimento forze inflazionistiche che i controlli finanziari e diretti avrebbero forse potuto frenare, ma non completamente neutralizzare.

Per quanto il rialzo dei prezzi sia continuato praticamente senza interruzione fino alla fine del primo trimestre del 1951, è possibile distinguere tre o quattro fasi separate. Fra il principio di luglio e la metà di settembre 1950, la domanda fu alimentata anzitutto dal commercio e dall'industria privati, preoccupati di ricostituire scorte di esercizio sufficienti e di accumulare riserve prima che le autorità intervenissero sul mercato. Si trattava dunque di bisogni effettivi e l'aumento dei prezzi fu dovuto solo in proporzioni assai modeste ad influenze speculative.

I commercianti e gli industriali non tardarono, tuttavia, a dover affrontare crescenti difficoltà per finanziare le aumentate scorte a prezzi che cominciavano a sembrar loro proibitivi. Pertanto, a partire dalla metà del settembre 1950 e per alcune settimane, la domanda privata ritornò a proporzioni più normali; ma tale diminuzione fu più che compensata dai maggiori acquisti effettuati da enti governativi. Vennero accumulate delle riserve d'emergenza e l'elemento prezzo e qualità, che si faceva ancora sentire nel periodo in cui prevaleva la domanda privata, perse a poco a poco d'importanza, la necessità di assicurarsi i rifornimenti essendo divenuta

l'unico elemento determinante del mercato. Coll'intervento cinese in Corea, alla fine di novembre 1950, riapparve una forte domanda privata e gli acquisti presero quasi proporzioni di panico.

Nel periodo compreso fra la fine di gennaio ed il marzo 1951 una certa tendenza alquanto moderata cominciò ad affermarsi, grazie all'evoluzione della situazione in Corea ed al leggero miglioramento sul mercato di un certo numero di prodotti agricoli, fra cui i più importanti erano il grano e lo zucchero — date le migliorate previsioni sui raccolti. Un altro fattore consistette nell'introduzione di controlli interni. Avvalendosi dei poteri conferitigli dal "Defense Production Act" del 1950, il Presidente degli Stati Uniti, il 26 gennaio 1951, ordinò il blocco generale dei prezzi interni e dei salari. Data la grande influenza di questo paese in quanto consumatore principale di materie prime (vedasi tabella a pag. 79) e fornitore di diversi prodotti essenziali, detto provvedimento si ripercosse naturalmente sui mercati mondiali, col risultato, fra l'altro, di dirottare alcuni prodotti dagli Stati Uniti, e ciò, a sua volta, contribuì a moderare

Conferenza Internazionale delle materie prime:  
Comitati internazionali delle merci e paesi membri (▲).

Paesi membri	Comitati Internazionali delle merci						
	Rame Stagno Plombo	Zolfo	Cotone	Tung- steno Molib- deno	Manga- nese Nichello Cobalto	Lana	Pasta di legno Carta
Francia . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Regno Unito . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Stati Uniti . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Australia . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Austria . . . . .	.	.	.	.	.	.	▲
Belgio-Lussemburgo	▲	▲	▲	.	▲	▲	▲
Bolivia . . . . .	.	.	.	▲	.	.	.
Brasile . . . . .	.	▲	▲	▲	▲	.	▲
Canada . . . . .	▲	▲	▲	.	▲	.	▲
Cile . . . . .	▲	.	.	▲	.	.	.
Cuba . . . . .	.	.	.	.	▲	.	.
Germania (occidentale) . . . . .	▲	.	▲	▲	▲	▲	▲
India . . . . .	.	.	▲	.	▲	.	.
Italia . . . . .	▲	▲	▲	.	.	▲	▲
Messico . . . . .	▲	.	▲	.	.	.	.
Norvegia . . . . .	▲	.	.	.	▲	.	▲
Nuova Zelanda . . . . .	.	▲	.	.	.	▲	.
Paesi Bassi . . . . .	▲	▲	▲	.	▲	▲	▲
Perù . . . . .	▲	.	▲	.	.	.	.
Portogallo . . . . .	.	.	.	▲	.	.	.
Spagna . . . . .	.	.	.	▲	.	.	.
Svezia . . . . .	.	.	.	▲	.	.	▲
Svizzera . . . . .	.	▲	.	.	.	.	.
Unione del Sud Africa . . . . .	.	▲	.	.	▲	▲	.
Uruguay . . . . .	.	.	.	.	.	▲	.

il rialzo generale dei prezzi. Tali artificiali deviazioni, insieme al sempre più diffuso timore che per taluni dei paesi partecipanti allo sforzo per il riarmo non vi sarebbero stati rifornimenti adeguati, hanno rafforzato sempre più la richiesta di una coordinazione internazionale della disciplina relativa alle merci. In una decisione presa dal Consiglio dell'O.E.C.E. fin dal 2 dicembre 1950 si dichiarava: "è compito e responsabilità dell'Organizzazione di prendere l'iniziativa di misure relative alla cooperazione internazionale in questo campo". Durante lo stesso mese, poi, il Primo Ministro britannico e il Presidente degli Stati Uniti convennero che la cooperazione non dovesse essere limitata alle principali potenze, ma dovesse comprendere tutti i paesi liberi, chè una sana economia interna è necessaria per una adeguata difesa. Tutto ciò condusse alla costituzione, al principio del 1951, della Conferenza internazionale per le materie prime costituita da un Gruppo centrale e diversi comitati, uno per ogni merce o gruppo di merci, in cui sono rappresentati di norma l'80% e anche più dei produttori e consumatori del mondo organizzati dalla Conferenza.

Tuttavia, per quel che riguarda l'adozione di misure pratiche, i progressi sono stati lenti e sono consistiti per la maggior parte in talune modifiche nella politica interna di alcuni governi pervenuti ad una migliore comprensione dei propri interessi e ad una maggiore considerazione di quelli degli altri paesi. Così, nel gennaio 1951, il governo degli Stati Uniti sospese per tutta la prima metà del 1951 gli acquisti di zinco per la costituzione di scorte strategiche e, nel febbraio, prolungò di dodici mesi la data di consegna fissata ai produttori di rame nei vecchi contratti.

Una quarta fase ebbe inizio ai primi di marzo 1951 quando, per la prima volta dalla metà del 1950, taluni prezzi mostrarono una netta tendenza a cedere. Sul mercato del minerale di wolframio il prezzo cadde di circa un quinto in marzo e riduzioni si ebbero anche per lo stagno (un sesto), la gomma (un dodicesimo) ed una serie di prodotti, quali il granoturco, il caffè ed i semi oleosi, come pure per il cotone coltivato fuori degli Stati Uniti e per i prezzi a termine di quello americano del nuovo raccolto. In aprile la maggior parte di queste merci registrò un ulteriore ripiegamento (ad eccezione del cotone, mentre il prezzo della lana sudicia cadde temporaneamente di almeno 25-30%). Sempre in aprile i prezzi dei cereali e dello zucchero si consolidarono alquanto e quelli delle altre principali merci rimasero più o meno stabili.

In generale, i prezzi delle merci hanno raggiunto per il momento un livello comune e ciò a causa della persistenza dei seguenti sei fattori: a) l'attesa di un miglioramento della situazione politica, accompagnata da una crescente indifferenza alle "cattive notizie"; b) una maggior resistenza opposta dai consumatori; c) la speranza di un miglioramento nei rifornimenti; d) la convinzione di un possibile rallentamento nella costituzione di scorte strategiche da parte degli Stati Uniti; e) l'adozione in tutti i paesi di misure più rigorose per equilibrare il bilancio, di opportune

restrizioni creditizie attraverso saggi d'interesse più elevati ed altri provvedimenti; ed infine f) la speranza di risultati concreti dalla Conferenza internazionale per le materie prime.

E' ancora prematuro giudicare fino a qual punto detti fattori siano fondati o, in altre parole, se essi siano abbastanza forti da controbilanciare gli effetti della progressiva espansione di una produzione di riarmo che viene ad interferire sui bisogni civili. Si dovrebbe, tuttavia, tenere nel dovuto conto la possibilità che, grazie in parte al ritorno ad una politica più lungimirante e più oggettiva in materia di prezzi, si sia guadagnato il tempo necessario alle autorità per prendere misure più efficienti.

Nel campo degli accordi internazionali sembra non si preveda alcuna disciplina speciale per la gomma e lo stagno, e può darsi che si possa disporre di rifornimenti sufficienti a prezzi molto al di sotto dei massimi registrati all'inizio del 1951. Ma altre materie prime — taluni minerali non ferrosi, lo zolfo, il wolframio, il molibdeno, il manganese, il cobalto e il nichelio — molto probabilmente saranno sottoposte a qualche forma di controllo internazionale e verrà adottato un sistema di assegnazioni; anche il cotone (ed i cascami di cotone), la lana, la pasta di legno e la carta sono già oggetto di studi preliminari sotto questo aspetto. Un sistema di assegnazioni presenta, naturalmente, difficoltà tecniche molto superiori in tempo di pace che non durante la guerra, quando, praticamente, le assegnazioni internazionali avvenivano nell'ambito del controllo dei trasporti marittimi. Nello stesso tempo non si può negare che, attraverso talune dimissioni a sensazione ed altri avvenimenti, le autorità di molti paesi sono state poste di fronte alla urgente necessità di arrivare in questo campo a soluzioni accettabili.

Compito dei comitati internazionali sarà anche il cercare di provocare un aumento della produzione. Le variazioni dei prezzi all'interno dei diversi gruppi merceologici possono servire di indice del grado di scarsità delle materie. La tabella seguente indica le variazioni recenti dei prezzi all'ingrosso quotati sui mercati internazionali delle merci.

Fino alla primavera del 1951, l'aumento dei prezzi della maggior parte dei prodotti alimentari rispetto al livello esistente alla vigilia dell'invasione della Corea meridionale, si è mantenuto entro limiti più o meno ragionevoli: il grano aumentò di poco più di un sesto, il granoturco ed il cacao di un quinto, il caffè di meno di un quarto e lo zucchero di un terzo.

Per le materie prime industriali, metalli e tessili, l'aumento durante lo stesso periodo fu notevolmente più marcato. Esso fu del doppio per i prezzi dello stagno, di più del doppio per la lana e di due volte e mezzo per la gomma. Sui mercati "grigi" il rame e lo zinco aumentarono del 100 %, mentre i corrispondenti prezzi ufficiali si elevavano solo moderatamente (rispettivamente del 10 e del 15 %), poichè i produttori ne fissarono i prezzi preoccupandosi delle reazioni delle autorità e della pubblica opinione, e la stessa cosa avvenne anche per l'alluminio e il nichelio.

Vi era da attendersi, naturalmente, che i metalli e gli altri prodotti (la lana, per esempio) indispensabili allo sforzo per il riarmo, nonché le materie prime come la gomma e lo stagno, provenienti soprattutto dall'Asia sudorientale, sarebbero rincarate in misura maggiore che non il grano e la maggior parte delle altre derrate fondamentali, il cui consumo non era sensibilmente aumentato a causa della instabile situazione politica. Tuttavia, le influenze intervenute soltanto negli ultimi nove mesi non giustificano

interamente le profonde differenze nei movimenti dei prezzi. Per avere un quadro completo della situazione, non bisogna limitarsi ad esaminare il periodo che ha inizio dallo scoppio del conflitto in Corea, prescindendo dal resto, ma andare più indietro. Nella primavera del 1951 e rispetto all'agosto 1939, i prezzi del rame fissati dai produttori erano raddoppiati (e quadruplicati sui mercati "grigi"), i prezzi del lardo, dello zinco, dello stagno e del piombo erano tri-

Indice dei prezzi delle materie prime a mercato internazionale\*.

Categorie comprese nell'indice	Dal 15 marzo 1950 al 15 aprile 1951	Dal 15 ottobre 1949 al 15 aprile 1951
	variazione percentuale	
Grassi . . . . .	+ 6	+ 4
Cereali . . . . .	+ 9	+ 12
Prodotti alimentari diversi (caffè, té, ecc.) . . . . .	+ 12	+ 27
Carne . . . . .	+ 20	+ 17
Ferro e acciaio . . . . .	+ 41	+ 40
Semi oleosi . . . . .	+ 45	+ 56
Pelli, ecc. . . . .	+ 43	+ 38
Tessili . . . . .	+ 65	+ 95
Metalli non ferrosi . . . . .	+ 67	+ 46
Variazione media . . . . .	+ 52	+ 64

\* Indice quindicinale non ufficiale del "Volkswirt", Francoforte sul Meno, calcolato in base alle quotazioni dei principali mercati mondiali (soprattutto degli Stati Uniti e del Regno Unito, ma anche di altri tredici paesi).

plicati e quelli del frumento, del granturco e della gomma quadruplicati. Il cotone americano e il petrolio grezzo erano aumentati cinque volte, il caffè brasiliano sette volte ed il cacao nove volte; quanto alle lane, sia incrociate, sia merine, i loro prezzi a fine marzo 1951, erano quattordici volte più elevati che prima della seconda guerra mondiale.\*

\* Dalla fine di aprile alla metà di maggio 1951 i prezzi della lana caddero improvvisamente di circa un terzo, ma erano ancora da nove a dieci volte più alti rispetto all'anteguerra. E' opportuno ricordare che alla fine della guerra le scorte di lana presso i produttori inglesi erano eccezionalmente elevate, ammontando a 10,4 milioni di balle al 31 luglio 1945, e che ai primi di settembre dello stesso anno, in una conferenza dell' "United Kingdom-Dominion Wool Disposals Limited" si dichiarava che "anche in caso di aumento del 12% del consumo della lana per abbigliamento rispetto all'anteguerra... occorrerebbero tredici anni per dar fondo all'eccedenza esistente". In realtà, però, la domanda ha raggiunto una tale intensità che la cosiddetta "abbondanza di lana" fu eliminata in meno di quattro anni, le scorte della "Joint Organization" essendo diminuite a 1,7 milioni di balle verso la metà del 1949 ed essendo praticamente esaurite alla fine del 1950. Le ragioni per cui una reale abbondanza fece posto così rapidamente ad una penuria non meno reale, sono da ricercarsi nel manifestarsi dopo la guerra di una forte domanda arretrata, nel miglioramento del tenore di vita (desiderio di vestir meglio), nell'aumento del 10% della popolazione mondiale e, per il 1950, nella domanda connessa allo sforzo del riarmo e alla costituzione delle scorte, con la domanda proveniente dagli Stati Uniti influenzata al massimo grado da quasi tutti i fattori suesposti. La lana è una materia prima di cui è quasi impossibile trovare un surrogato quando si tratti della confezione di uniformi. Si calcola che nel 1950/51 la produzione laniera superi di circa il 10% la media prebellica, ma si prevede che il consumo per lo stesso periodo di dodici mesi supererà del 15% il livello prebellico, il che significa che si stanno consumando le scorte esistenti, eccetto forse quelle accantonate come riserve.

Prezzi delle merci negli Stati Uniti.

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

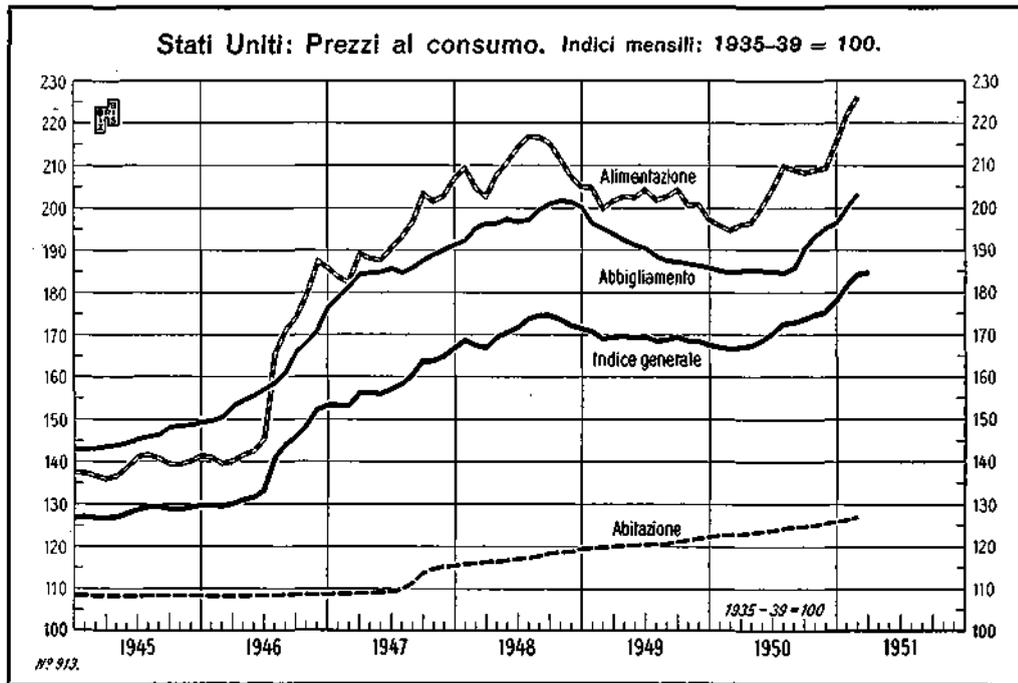
\* Bombola di 76 libbre = 34,5 chilogrammi.

Si è avuta una speciale ripercussione anche in relazione alla politica americana di sostegno dei prezzi agricoli, per cui questi erano stati portati ad un livello artificialmente alto a mezzo di acquisti che avevano causato la costituzione di abbondanti scorte. Dopo l'inizio del conflitto coreano non solo è stato possibile sospendere tutti gli acquisti in sostegno dei prezzi, ma la "Commodity Credit Corporation" ha potuto liquidare a condizioni favorevoli una parte molto considerevole delle merci detenute; anzi, all'inizio del 1951, ha perfino dovuto limitare le sue consegne al fine di mantenere riserve sufficienti per casi di emergenza.

Tuttavia, oltre alla politica di sostegno dei prezzi agricoli ed agli acquisti destinati alla costituzione delle scorte strategiche, vi sono altri importanti fattori responsabili per il vertiginoso aumento dei prezzi a livelli non riflettenti in alcun modo un corrispondente aumento dei costi di produzione. Invero, il rapporto costi-prezzi è stato così deformato che questi ultimi debbono ormai essere evidentemente considerati come prezzi di penuria. Senza dubbio l'espansione economica derivante dal conflitto coreano ha fatto sentire i suoi effetti, ma le cause fondamentali degli attuali problemi di approvvigionamento sono molto più profonde: i bisogni mondiali di prodotti alimentari essenziali e di materie prime industriali sono aumentati fortemente dalla fine della seconda guerra mondiale senza che si sia verificata una corrispondente espansione della produzione.

Le ragioni di questa espansione della domanda mondiale sono state:

1. l'aumento di oltre il 10% della popolazione mondiale nell'ultimo decennio;



2. i guadagni più elevati nei paesi produttori di materie prime, parecchi dei quali erano molto poveri. Non solo cospicue quantità di prodotti hanno trovato nuovi sbocchi, ma sempre maggiori quantità di derrate fondamentali come zucchero, tè, semi oleosi, caffè e cacao sono stati consumati negli stessi paesi produttori;
3. la progressiva industrializzazione di paesi poco sviluppati, il che è in relazione a quanto detto sopra;
4. l'aumento, nei paesi industrializzati da lungo tempo, della domanda diretta e indiretta di prodotti alimentari e di materie prime, dovuto al livello più elevato del tenore di vita in seguito al miglioramento dei salari e delle provvidenze sociali;
5. Infine, come caso limite, il profondo cambiamento verificatosi negli Stati Uniti, paese che un tempo aveva sovrabbondanza di parecchi fra i principali minerali ma che, a partire dal 1945, diventò uno dei principali importatori di rame, piombo, zinco, mentre la sua eccedenza di zolfo si è fortemente ridotta, cosicchè detta sovrabbondanza può virtualmente considerarsi come un fatto del passato. Attualmente gli Stati Uniti assorbono in tutti i campi una più alta proporzione della produzione mondiale, come è indicato dalla tabella.

Nei limiti in cui la produzione mondiale delle materie prime non si sia adeguata allo sviluppo della produzione industriale, è evidente che la maggior proporzione assorbita dagli Stati Uniti si ripercuote in una diminuzione dei rifornimenti per gli altri paesi.

**Stati Uniti: Consumo di alcune materie rispetto al consumo totale mondiale**

Prodotto	1938	1949
	percentuale	
Lana . . . . .	15*	23
Cotone . . . . .	21	32
Sisal . . . . .	20	32
Stagno . . . . .	32	42
Zinco . . . . .	25	48
Rame . . . . .	24	52
Gomma . . . . .	46	52

\* Media 1935-38.

Dato l'aumento della domanda, quello dell'offerta è stato decisamente insufficiente. Vero è che qualche miglioramento si è potuto registrare: non solo la produzione di energia elettrica, fattore questo di fondamentale importanza, ma anche quella del petrolio e dei metalli leggeri si è sviluppata sensibilmente; è stato possibile inoltre di fabbricare una sempre maggiore quantità di prodotti sintetici, la cui qualità va man mano migliorando, quali la gomma sintetica, i detersivi, le fibre tessili artificiali e le materie plastiche. Ma la situazione presenta più di un aspetto negativo: distruzioni belliche nelle regioni dell'Asia sudorientale produttrici di materie prime, e l'impoverimento della terra coltivata in numerosi paesi. Rispetto all'anteguerra il raccolto mondiale del riso è rimasto più o meno inalterato, quello del grano è aumentato solo del 6% mentre la produzione della segale è leggermente inferiore. Per citare altri due esempi, va osservato che l'attuale raccolto del caffè, ed il cacao e il tè disponibili per l'esportazione sono tuttora inferiori al livello pre-bellico. Fra i metalli, la produzione mondiale del rame è aumentata in modo modesto e quella dello zinco si è sviluppata solo moderatamente rispetto agli anni più favorevoli dell'anteguerra, mentre quella del piombo è addirittura diminuita.

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità	1937	1946	1950	Percentuale di aumento o di diminuzione (nel 1950 rispetto al 1937)
Alluminio . . . . .	1000 tonnellate	490	790	1.350	+ 175
Elettricità . . . . .	miliardi di kwh	400	590	840	+ 111
Petrolio grezzo . . . . .	milioni di tonnellate	260	360	520	+ 104
Raion . . . . .	" " libbra	1.830	1.690	3.500	+ 91
Cemento . . . . .	" " tonnellate	75	70	120	+ 58
Gomma naturale . . . . .	1000 tonnellate	1.210	840	1.880	+ 56
Acciaio . . . . .	milioni di tonnellate	120	100	180	+ 55
Lignite . . . . .	" " "	270	250	370	+ 39
Ghisa . . . . .	" " "	90	70	110	+ 26
Nichelio . . . . .	1000 tonnellate	120	140	150*	+ 22
Zucchero (1) . . . . .	milioni di tonnellate	29	26	35	+ 19
Carbone . . . . .	" " "	1.215	1.185	1.400	+ 15
Zinco (2) . . . . .	1000 tonnellate	1.640	1.410	1.860	+ 14
Rame (2) . . . . .	" "	2.260	1.880	2.450	+ 9
Granturco (1) . . . . .	milioni di stala	4.980	5.265	5.285	+ 6
Grano (1) . . . . .	" " "	5.980	5.700	6.310	+ 6
Lana sudicia . . . . .	" " libbre	3.850	3.765	4.010	+ 4
Piombo (2) . . . . .	1000 tonnellate	1.690	1.040	1.600	— 6
Mercurio . . . . .	1000 bombole(2)	135	145	120	— 10
Stagno (2) . . . . .	1000 tonnellate	200	100	175	— 12
Tungsteno . . . . .	" "	40	20	35*	— 14
Manganese (minerale)	" "	6.040	3.670	4.530*	— 25
Cotone (1) . . . . .	milioni di balle	37	22	27	— 26
Caffé (1) . . . . .	" " sacchi	39	27	29*	— 27

\* 1949. (1) Annate agrarie. (2) Metallo di prima fusione. (2) Bombola di 76 libbre = 34,5 chilogrammi

Si sono incontrate difficoltà materiali per superare il disordine lasciato dalla guerra, ma un fattore ancora più importante è stato il non essere riusciti a realizzare dei programmi di sviluppo su scala appropriata per un errore di apprezzamento sull'evoluzione della domanda, commesso dai produttori e dalle autorità pubbliche, preoccupati di un declino nei prezzi a causa della sovrapproduzione, come negli anni difficili fra il 1930 ed il 1939. Ancora nella prima metà del 1950, la "Food Agricultural Organization" delle Nazioni Unite stava considerando una serie di misure intese a sottoporre a disciplina i prodotti agricoli e numerosi governi rafforzavano i loro accordi commerciali relativi al grano e al tè e, nello stesso tempo, ne negoziavano altri per lo zucchero, la lana, lo stagno ed altri prodotti. Nell'autunno 1949 il governo degli Stati Uniti ordinò la riduzione delle aree coltivate a cotone e ad altri prodotti agricoli, mentre, a loro volta, i produttori americani di metalli non ferrosi riducevano sistematicamente la produzione.

Uno dei fini a lungo termine dell'azione intrapresa sul piano internazionale nell'inverno 1950/51 consiste nel favorire un aumento della produzione, soprattutto convincendo i produttori ed i governi che la loro politica del periodo postbellico riguardo alle merci era basata su presupposti erronei. Malauguratamente il rendimento della terra dipende in larga misura dalle condizioni climatiche, e la produzione della maggior parte dei metalli richiede un considerevole periodo di tempo per svilupparsi, soprattutto ora che la capacità produttiva è già utilizzata completamente ed è difficile poterla rapidamente accrescere. Tuttavia si è potuto realizzare qualche progresso: in diversi paesi, e in particolare negli Stati Uniti, miniere marginali vengono gradualmente rimesse in attività, e taluni produttori stanno impostando dei precisi programmi di sviluppo. Nel Canada l'"International Nickel Company" ha adottato un piano d'emergenza per accrescere la produzione del 5% entro la fine del 1951. Fra i governi degli Stati Uniti e del Cile sono stati stipulati degli accordi, dai quali si attende un aumento della produzione cilena di rame. Negli Stati Uniti si cerca di estendere l'area coltivata a cotone e pare sarà possibile ottenerne di più anche da altre fonti. Non va dimenticato che gli alti prezzi attuali rappresentano un forte stimolo all'aumento della produzione.

Comunque, per le materie prime almeno, non è possibile incrementare a breve scadenza e in modo sostanziale i rifornimenti disponibili nel mondo occidentale e pertanto si presenta soprattutto il problema di ripartirli fra i diversi paesi da una parte, e fra i bisogni civili e militari dall'altra. Il rialzo dei prezzi costituirà un certo freno agli acquisti per i bisogni civili man mano che la resistenza dei consumatori diverrà più ferma, come è fatale ove si eviti l'inflazione. Ma prescindendo dalle forze di mercato, vi è ben la possibilità di raggiungere un accordo per la distribuzione di talune materie scarse.

\* \* \*

Le autorità negli Stati Uniti, naturalmente, sono consapevoli della necessità di reagire alle violente fluttuazioni dei prezzi, in quanto devono tener conto della resistenza della popolazione a qualsiasi rialzo eccessivo del costo della vita. Una serie di provvedimenti è stata adottata relativamente alla politica di bilancio ed alla politica creditizia (vedasi anche cap. VII), o rispetto al blocco dei prezzi e dei salari, al rallentamento del ritmo degli acquisti per la costituzione delle scorte strategiche, al razionamento delle materie disponibili per la produzione civile e alla partecipazione ad una cooperazione internazionale per il controllo dei prezzi. Il Direttore della "Defense Mobilization" negli Stati Uniti, ha dichiarato a Parigi il 1° maggio 1951:

"Siamo decisi a realizzare un'equa distribuzione delle materie prime. Per raggiungere tale obbiettivo è nostra intenzione prendere misure, quali lo stabilire quote di esportazione adeguate, insieme con liste di priorità e, ove occorra, direttive ai produttori. Siamo ben consapevoli della necessità di riservare una parte delle nostre risorse per sostenere le forze dei nostri alleati."

Egli ha egualmente affermato che l'economia europea non può essere sottoposta ad oneri tanto gravi quanto quelli che l'apparato produttivo del suo paese è in grado di sopportare.

E' vero che la maggior parte dei paesi europei ha compiuto sensibili progressi, ma essi si trovano nella necessità di aumentare le spese per la difesa proprio in un periodo in cui devono pagare prezzi più elevati per le materie prime importate, mentre, di regola, non possono ottenere un aumento corrispondente per le merci che esportano.

#### Ragioni di scambio di alcuni paesi d'Europa.

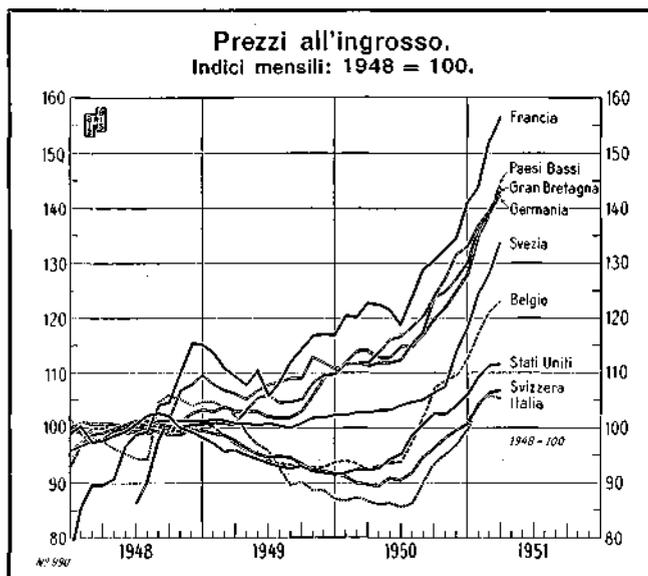
Periodo	Indice dei prezzi all'esportazione diviso per l'indice dei prezzi all'importazione								
	Belgio	Danimarca	Flandia	Francia	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito	Svezia	Svizzera
1937 . . .	100	100	100	100	.	100 *	100	100 *	100 *
1947 . . .	133	110	118	108	.	103	94	101	107
1948 . . .	114	121	127	102	100	97	92	107	101
1949 . . .	120	122	115	99	102	96	94	99	109
1950 . . .	106	100	102	93	103	87	84	93	116
1951 gennaio . .	103	87	108	.	95	87	75	103 **	108

\* 1938 = 100. \*\* Primo trimestre 1951.

Nota: Le ragioni di scambio calcolate secondo gli indici ordinari dei prezzi all'importazione ed all'esportazione non corrispondono sempre ai risultati che si ottengono nello studio dei movimenti del commercio estero. Raffrontare per esempio i risultati indicati per la Svezia. La differenza è spesso dovuta al diverso numero dei prezzi compresi negli indici.

In numerosi paesi europei l'aumento dei prezzi ha avuto origine non solo dalla rapida espansione economica sui mercati mondiali, ma anche dalle svalutazioni del 1949 e, pertanto, la misura di queste svalutazioni ha avuto un'importanza decisiva nell'ulteriore evoluzione dei prezzi.

Nel corso del 1949 e 1950 i prezzi sono aumentati relativamente poco in Svizzera, che non aveva modificato il valore della sua moneta, in Italia che aveva svalutato solo dell'8 %, come pure in Belgio e in Portogallo, dove la svalutazione era stata all'incirca del 13 %. I paesi che avevano svalutato del 30 % o più sono stati, invece, estremamente sensibili all'evoluzione dei prezzi mondiali, specialmente nell'inverno 1950/51. In Svezia



il ministro delle Finanze ha dichiarato nel gennaio 1951 che il suo paese si sarebbe dovuto sottomettere ad "un'inflazione non ricorrente" al fine di permettere ai prezzi interni di portarsi al livello raggiunto da quelli esteri. L'accettazione di un tale aumento dei prezzi significava l'abbandono della politica seguita dopo le svalutazioni del settembre 1949, allorquando tutti i paesi in causa, senza eccezione, si erano sforzati di evitare un aumento dei costi, al fine di non distruggere lo stimolo ad esportare risultante dalla variazione del tasso di cambio; taluni di essi, anzi, si attendevano a che i prezzi mondiali si sarebbero orientati al ribasso, come dopo le svalutazioni dell'autunno 1931. Ma per tenere bassi i costi, era indispensabile evitare l'aumento dei salari; occorreva, quindi, mantenere l'indice del costo della vita abbastanza stabile. A tal fine un numero alquanto considerevole di paesi (e fra di essi la Norvegia e la Svezia) elevarono l'ammontare delle sovvenzioni, specialmente per i generi alimentari, e ciò nell'ambito di una politica generale di "stabilizzazione dei redditi". Naturalmente, vi era l'aspetto negativo costituito dal fatto che le importazioni, almeno in un primo tempo, sarebbero un poco rincarate. In una conferenza stampa, tenuta a Londra il 12 ottobre 1949, il Cancelliere dello Scacchiere riassunse gli effetti della svalutazione della sterlina con queste parole:

"E' difficile calcolare esattamente, per l'industria nel suo insieme, la misura nella quale le materie importate intervengano nella determinazione dei prezzi dei prodotti finiti, ma in base ad un'analisi delle esportazioni del Regno Unito nel 1938 si può stimare, grosso modo, che i prezzi delle materie importate rappresentino solo circa un settimo o un ottavo dei prezzi f. o. b. delle esportazioni complessive del Regno Unito . . . . . Spero che gli industriali, nel calcolare la misura nella quale l'aumento dei prezzi all'importazione si ripercuote necessariamente sui nuovi prezzi di vendita, si asterranno, ove possibile, dall'aumentare i loro prezzi fino a che non abbiano utilizzato completamente le materie già in loro possesso, o pagate prima della svalutazione."

### Movimenti dei prezzi in Europa.

Aumenti (+) o diminuzioni (—) percentuali.

Paese	Anno civile					Dic. 1950 a marzo 1951	Marzo 1951 Indice base 100 nel- l'anteguerra
	1946	1947	1948	1949	1950		
<b>Austria</b>							
Prezzi all'ingrosso	—	—	+ 20	+ 35	+ 22	+ 10	672
Costo della vita .	+ 44 <sup>(1)</sup>	+ 148	+ 21	+ 24	+ 7	+ 6	539
<b>Belgio</b>							
Prezzi all'ingrosso	—	+ 12	+ 5	— 7	+ 20	+ 9	470
Prezzi al dettaglio	— 12	+ 9	+ 9	— 5	+ 2	+ 7	398
<b>Danimarca</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 9	+ 9	+ 9	+ 3	+ 21	+ 10	328
Costo della vita .	+ 1	+ 3	+ 3	+ 1	+ 10	+ 3	194
<b>Finlandia</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 19	+ 39	+ 9	+ 3	+ 26	+ 18	1.472
Costo della vita .	+ 16	+ 54	+ 11	+ 3	+ 21	+ 4	1.046
<b>Franca</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 80	+ 44	+ 62	+ 1	+ 20	+ 11	2.602
Prezzi al dettaglio	+ 74	+ 57	+ 42	— 0,4	+ 8	+ 5	2.036
<b>Germania</b> (zone occidentali)							
Prezzi all'ingrosso*	—	—	+ 27 <sup>(2)</sup>	+ 1	+ 17	+ 10	251
Costo della vita .	—	—	+ 11 <sup>(2)</sup>	— 7	— 3	+ 7	161
<b>Grecia</b>							
Costo della vita .	+ 96	+ 49	+ 23	+ 7	+ 14	+ 8	35.744
<b>Irlanda</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 2	+ 11	+ 3	+ 3	+ 10	+ 5	274
Costo della vita .	— 2	+ 5	+ 2	+ 1	+ 2	+ 1	191
<b>Islanda</b>							
Costo della vita .	+ 7	+ 7	— 1	+ 4	+ 71	+ 4	606
<b>Italia</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 38 <sup>(3)</sup>	+ 50	+ 3	— 17	+ 14	+ 6	5.739
Costo della vita .	+ 23 <sup>(3)</sup>	+ 44	— 0	— 3	+ 5	+ 4	5.199
<b>Norvegia</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 4	+ 3	+ 3	+ 2	+ 23	+ 6	251
Costo della vita .	+ 3	— 2	— 0	+ 1	+ 11	+ 3	181
<b>Paesi Bassi</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 23	+ 5	+ 4	+ 5	+ 15	+ 12	378
Costo della vita .	+ 11	+ 3	+ 6	+ 6	+ 10	+ 4	258
<b>Portogallo</b>							
Prezzi all'ingrosso	— 5	+ 4	+ 7	— 1	— 2	+ 10	272
Costo della vita .	+ 6	— 1	+ 3	+ 1	— 2	+ 2	217
<b>Regno Unito</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 6	+ 13	+ 9	+ 9	+ 21	+ 7	320
Prezzi al dettaglio	+ 0,5	+ 3	+ 5	+ 4	+ 3	+ 3	155
<b>Spagna</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 24	+ 12	+ 4	+ 9	+ 31	+ 7 <sup>(4)</sup>	497 <sup>(4)</sup>
Costo della vita .	+ 36	+ 10	+ 4	+ 8	+ 12	+ 3 <sup>(4)</sup>	392 <sup>(4)</sup>
<b>Svezia</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 1	+ 7	+ 6	+ 1	+ 16	+ 13	262
Costo della vita .	+ 2	+ 8	0	+ 0	+ 4	+ 10	180
<b>Svizzera</b>							
Prezzi all'ingrosso	+ 2	+ 6	— 0,3	— 8	+ 10	+ 6	233
Costo della vita .	+ 2	+ 5	+ 0,6	— 2	+ 0	+ 1	163
<b>Turchia</b>							
Prezzi all'ingrosso	— 2	+ 3	+ 9	— 2	— 2	+ 9 <sup>(4)</sup>	508 <sup>(4)</sup>
Costo della vita .	— 3	— 1	+ 5	+ 6	— 7	+ 2 <sup>(4)</sup>	353 <sup>(4)</sup>

\* Indice dei prodotti base.

<sup>(1)</sup> da aprile 1945 a dicembre 1946.

<sup>(2)</sup> da metà giugno 1948 a dicembre 1948.

<sup>(3)</sup> da gennaio 1946 a dicembre 1946.

<sup>(4)</sup> febbraio 1951.

Nel Regno Unito, come negli altri paesi che avevano modificato la loro parità, le autorità si trovarono davanti ad un bivio: da una parte esse desideravano trarre vantaggio dalla aumentata capacità di competere con gli altri paesi per vendere a prezzi relativamente bassi; dall'altra esse si rendevano conto che i loro prezzi avrebbero dovuto aumentare per migliorare le loro ragioni di scambio nelle transazioni correnti di beni e servizi con altri paesi.

A poco a poco ci si accorse, tuttavia, che i prezzi mondiali, invece di contrarsi, aumentavano continuamente. Di fronte a tale situazione alcuni paesi, le cui monete erano state svalutate, cominciarono a chiedersi se uno dei mezzi per opporsi efficacemente ai crescenti prezzi interni non fosse quello di ricorrere ad una rivalutazione monetaria, e in più di un paese, in Europa e altrove, si levarono voci per l'adozione di una simile politica. Solo il Canada, invero, seguì tale via e per ben altre ragioni; infatti, la liberazione del tasso di cambio nell'ottobre 1950 si tradusse in una rivalutazione "de facto" del dollaro canadese limitata fra il 4 e il 6% (vedasi capitolo V). Le ragioni che dissuasero gli altri paesi dal seguire una simile politica sono abbastanza chiare: frequenti variazioni del valore di una moneta sono evidentemente dannose sotto molti punti di vista e sono pertanto da evitarsi, salvo in casi di assoluta necessità. Inoltre i paesi in questione si resero conto che le loro riserve monetarie erano troppo modeste per consentire un'azione così rischiosa quale la rivalutazione della propria moneta che avrebbe potuto provocare un rinnovarsi di uscite di capitali.

Messa da parte, quindi, ogni idea di rivalutazione, divenne evidente nell'autunno del 1950 che il costo della vita sarebbe rincarato, e che ne sarebbe seguito un aumento dei salari. Si presentò allora il problema della revisione della relazione fra salari e prezzi, e non sempre fu seguita la stessa linea di condotta. In numerosi paesi, dove l'aumento dei salari era considerato inevitabile, si colse l'occasione per effettuare alcune altre variazioni, ad esempio, si diminuirono le sovvenzioni per la riduzione del costo delle derrate alimentari. Così in Norvegia, le sovvenzioni vennero ridotte di un quarto, mentre, a titolo di compensazione, venivano migliorati

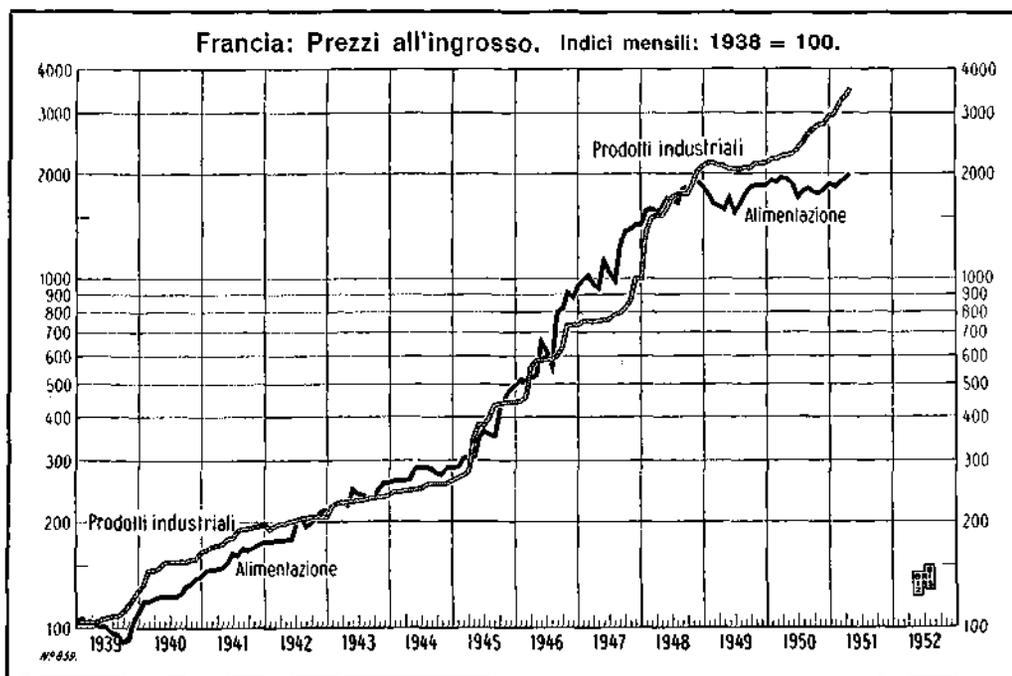


i salari. L'evoluzione della situazione in Norvegia presenta taluni aspetti di particolare interesse. Alla fine del 1949 i prezzi all'ingrosso erano aumentati solo dell'87% rispetto al 1938 e fra il dicembre 1945 e il dicembre 1949 l'indice del costo della vita salì solo del 2%, e l'indice dei prezzi all'ingrosso del 13%. Rispetto al 1938, la circolazione delle banconote era aumentata cinque volte ed il volume dei mezzi di pagamento (banconote e depositi a vista) otto volte, (vedasi capitolo VII), cosicchè vi era evidentemente sovrabbondanza di potere d'acquisto che provocò un'eccedenza di importazioni, finanziata soprattutto mediante aiuto estero. Le sovvenzioni che avevano permesso di evitare l'aumento dei prezzi dei generi alimentari e di vari prodotti importati, costituivano un gravoso onere per il bilancio (15 ½%), e, quando nel 1950 furono ridotte, i prezzi si elevarono fortemente per questa ed altre ragioni, registrandosi, sempre nello stesso anno, un aumento del 23% per i prezzi all'ingrosso e dell'11% per il costo della vita.

In Svezia, già all'inizio del 1950, era stato deciso che le trattative salariali fra lavoratori e datori di lavoro, previste per l'inverno del 1950/51, sarebbero state completamente libere, e che, nello stesso tempo, tutte le sovvenzioni concesse a riduzione dei prezzi avrebbero dovuto essere sospese, eccetto alcune a favore di certi settori della produzione agricola. L'aumento dei salari in Svezia è stato di circa 15-20% in media. Nei Paesi Bassi, le sovvenzioni vennero dimezzate e si fissò per esse un ammontare annuale di fiorini 175 milioni, decidendosi altresì, d'accordo con i lavoratori, che si sarebbero concessi solo parzialmente miglioramenti salariali a compensazione del susseguente rincaro del costo della vita (vedasi pag. 62). Nel Regno Unito le sovvenzioni concesse al fine di ridurre i prezzi delle derrate alimentari che, nell'esercizio fiscale 1949/50 erano ammontate a £ 425 milioni, furono limitate ad un massimo di £ 410 milioni nel bilancio del 1950/51, limite che si è mantenuto anche nel bilancio per il 1951/52; pertanto, qualsiasi aumento dei prezzi che il Ministero dell'alimentazione fosse costretto a corrispondere agli agricoltori britannici, o per le importazioni, verrebbe a gravare sul consumatore.

Nel Belgio, dove i salari sono collegati all'indice dei prezzi al dettaglio, essi hanno dovuto essere aumentati di circa il 5% quando, nel marzo 1951, questo indice ha superato 410 (sulla base 1936-38 = 100). In nessun altro paese in Europa si è verificato dal 1939 un aumento così forte dei salari reali come nel Belgio; e ciò sembra vero anche tenendo conto degli elementi accessori (assicurazioni sociali, ecc.) che, negli ultimi anni, hanno raggiunto un'importanza sempre più notevole, dato che spesso corrispondono al 30% e più del reddito base dei lavoratori industriali.

Dopo un periodo di grande stabilità nel 1949, i prezzi in Francia salirono violentemente nel 1950: del 20% quelli all'ingrosso e dell'8% quelli al dettaglio, e questo movimento si è ancora accelerato nel primo trimestre del 1951. Ciò condusse ad un aumento dei salari; invece le sovvenzioni destinate ad evitare il rialzo dei prezzi furono accordate solo in casi eccezionali, quando l'aumento poteva essere considerato di carattere decisamente transitorio, come nel caso del carbone importato dagli Stati Uniti.



Scala logaritmica.

Nel 1950 in Italia i prezzi all'ingrosso sono aumentati quasi altrettanto quanto erano diminuiti nell'anno precedente, e dopo un rialzo del 6% alla fine del 1950 e all'inizio del 1951, sembra che abbiano raggiunto un periodo di relativa stabilità simile a quello verificatosi negli Stati Uniti. Un tratto caratteristico dell'economia italiana è che il divario fra i movimenti dei prezzi all'ingrosso ed al dettaglio è relativamente modesto, il che sembra indicare che il meccanismo dei prezzi funziona in modo abbastanza soddisfacente.

In Germania il costo della vita, dopo un certo rialzo seguito immediatamente alla riforma monetaria del giugno 1948, riprese a scendere fino all'autunno

**Rapporto fra l'indice dei prezzi all'ingrosso e quello del costo della vita: dicembre 1950.**

Paese	Costo della vita = 100
Italia . . . . .	108
Belgio . . . . .	115
Portogallo . . . . .	116
Austria . . . . .	120
Francia . . . . .	121
Spagna . . . . .	122
Finlandia . . . . .	124
Stati Uniti . . . . .	128
Turchia . . . . .	133
Paesi Bassi . . . . .	135
Norvegia . . . . .	135
Svizzera . . . . .	137
Irlanda . . . . .	138
Svezia . . . . .	141
Germania . . . . .	152
Danimarca . . . . .	157
Regno Unito . . . . .	197

*Nota:* Questa tabella indica che in tutti i paesi l'indice dei prezzi all'ingrosso è salito più dell'indice del costo della vita. In periodo di forte rialzo dei prezzi, l'aumento dei prezzi al consumo, in generale, viene sopravanzato da quello dei prezzi all'ingrosso, e ciò avviene anche quando i prezzi possono variare liberamente. Naturalmente, il distacco si accentua se l'intervento statale (attraverso controlli, sovvenzioni, ecc.) è diretto a frenare l'aumento dei prezzi compresi nel calcolo dell'indice del costo della vita. In tal modo la differenza fra l'aumento dei prezzi all'ingrosso e quello del costo della vita può essere considerata come un indice approssimativo del grado di intervento nel meccanismo dei prezzi, tenendo conto del margine di errore sempre presente nei raffronti internazionali del genere.

Gli indici sono stati calcolati sulla stessa base prebellica stabilita per la tabella a pag. 84, ma, anche così, essi non sono strettamente raffrontabili. Ad esempio, per un determinato paese l'indice del costo della vita può essere sufficientemente indicativo del rialzo effettivo subito da tale costo, mentre per un altro può riflettere solo le variazioni in alcuni prezzi al dettaglio.

del 1950, per risalire dall'inizio del 1951. Nella primavera del 1951 si stimava fosse superiore di circa il 60% al livello prebellico, mentre l'indice dei salari settimanali lordi dei lavoratori industriali presentava un aumento di quasi il 70%. Secondo le statistiche, quindi, vi è stato un leggero miglioramento dei salari reali rispetto all'anteguerra; ma è probabile che le voci non incluse nell'indice del costo della vita siano aumentate in modo più sensibile che gli articoli ed i servizi su cui detto indice si basa.

L'Austria, invece, non è riuscita a ridare stabilità al livello dei suoi prezzi. Dopo di essere aumentati di un terzo nel 1949, i prezzi all'ingrosso sono saliti di quasi un quarto nel 1950 e dalla fine di questo anno l'aumento si è vieppiù accelerato. Al fine di risolvere questo problema, si stanno adottando nuove misure (vedasi capitolo VII).

In Grecia i prezzi fra l'inizio del 1949 e la metà del 1950 sono rimasti abbastanza stabili; ma, in seguito, hanno cominciato a salire e questo movimento è continuato nei primi mesi del 1951, soprattutto a causa di influenze esterne.

Anche la Turchia nel 1950 ha goduto di una soddisfacente stabilità dei prezzi, ma all'inizio del 1951 il rincaro di alcuni prodotti d'esportazione (soprattutto il cotone, il cui prezzo salì da £T 230-250 per 100 kg. alla fine del 1950 a £T 725 ai primi di marzo 1951) produsse un movimento generale di rialzo.

In Finlandia, allo stesso modo, l'aumento dei prezzi dei prodotti di esportazione ha avuto ripercussioni sui prezzi interni (dato specialmente che il marco finlandese ha subito una svalutazione del 41% durante il 1949). Sul mercato interno la politica di stabilizzazione dei redditi non ha potuto essere mantenuta; ai primi del 1950 i salari vennero aumentati del 7½%, e del 15% nel maggio, quando furono collegati all'indice del costo della vita. Ulteriori miglioramenti salariali sono stati accordati, dopo lunghi scioperi, nell'autunno ed ancora al principio del 1951, ma si cercò poi di concludere un accordo più durevole. Nel 1951 l'ammontare delle sovvenzioni per diminuire il costo delle derrate alimentari è stato fissato a marchi 12 miliardi ai quali vanno aggiunti marchi 6 miliardi per sovvenzioni in favore dell'agricoltura, il totale corrispondendo a circa il 3% del reddito nazionale e al 10% del bilancio statale.

\* \* \*

Non si hanno molti dati sull'andamento dei prezzi nell'Europa orientale. Il solo indice che sia stato pubblicato recentemente si riferisce ai prezzi al dettaglio in Polonia; ma sia per questo paese, sia per gli altri dello stesso gruppo, talvolta è possibile dedurre qualche notizia sull'evoluzione dei prezzi da varie dichiarazioni ufficiali. Come impressione generale, si può dire che i metodi seguiti nell'U.R.S.S. servono da modello per gli altri paesi. Durante la guerra e negli anni immediatamente suc-

cessivi, l'economia sovietica subì una forte inflazione, che si è fatta sentire, in generale, nel settore del commercio al dettaglio e nelle transazioni di "prodotti di mercato libero" in particolare. Alla fine del 1947, in relazione alla riforma monetaria, si ristabilì un livello uniforme dei prezzi; nello stesso tempo si introdusse la prima di una serie di forti riduzioni di prezzi. Non è stato pubblicato alcun indice dei prezzi, ma si è fornita un'indicazione della misura di tale riduzione mediante la pubblicazione di dati relativi all'ammontare dei "risparmi" o "guadagni" della popolazione durante l'anno, grazie ai prezzi più bassi. Si è indicato ufficialmente che la riduzione dei prezzi dei beni di consumo decretata alla fine del 1947 avrebbe portato un guadagno "di almeno 57 miliardi di rubli" nel commercio al dettaglio di stato, e la riduzione per i prodotti provenienti dal mercato delle aziende agricole collettivizzate, sembrerebbe aver aggiunto un ulteriore guadagno di rubli 29 miliardi. Una seconda riduzione dei prezzi fu adottata nel marzo 1949, al fine di far risparmiare alla popolazione rubli 71 miliardi, e una terza ancora, avvenuta un anno dopo, avrebbe dovuto apportare un nuovo beneficio di rubli 110 miliardi. Il 1° marzo 1951 vi è stata poi una quarta riduzione dei prezzi, da cui si attende un risparmio di rubli 34,5 miliardi, dei quali 27,5 miliardi per le vendite dei magazzini di stato, e circa 7 miliardi per quelli dei "kolkhos" e delle cooperative.

Non è facile rendersi conto della portata di queste quattro riduzioni, ma in base ai dati ufficiali la riduzione complessiva dovrebbe aggirarsi intorno al 25% circa, di cui quasi il 20% risultante dalle prime tre. Tenendo conto dell'aumento del volume dei beni e servizi scambiati nel 1950 e 1951, sembra che il ribasso di questi anni sia stato di portata relativamente modesta, pur permettendo al livello dei prezzi al dettaglio di avvicinarsi ad una più grande stabilità.

Gli ultimi dati disponibili sulla Polonia si riferiscono all'estate del 1950.

E' interessante notare che gli "affitti" risultano aumentati più di ogni altra voce. L'evoluzione dei prezzi, che appare dalla tabella, si è verificata anteriormente alla rivalutazione dello zloty nell'ottobre 1950 (descritta nel capitolo V). Dal 1° gennaio 1951, è stata decretata una riduzione dei prezzi dal 5 al 37% per i beni di consumo e dal 7 al 32% per i beni strumentali.

Polonia: Indice dei prezzi al dettaglio  
(per Varsavia).

Classificazione	Giugno 1949	Giugno 1950	Aumento percentuale
	Base 100 nel 1947		
Derrate alimentari . . . . .	112	118	+ 5½
Affitti . . . . .	133	155	+ 16½
Prodotti di origine vegetale*	93	98	+ 5½
Prodotti di origine animale*	125	139	+ 11
Servizi . . . . .	149	157	+ 5½
Totale . . . . .	111	118	+ 6½

\* di produzione nazionale.

Per quanto riguarda gli altri paesi dell'Europa orientale, non si dispone che di pochi dati. In Bulgaria, a partire dal 21 marzo 1951

si sarebbe soppresso il razionamento dei tessili, delle calzature e di vari altri prodotti, e creato un mercato libero per tutti i prodotti industriali. In pari tempo i cosiddetti "prezzi liberi" in vigore per le merci acquistabili fuori razione e che superavano notevolmente i prezzi controllati per gli stessi prodotti venduti in base al razionamento, sono stati ridotti in misura apprezzabile. Purtuttavia, i nuovi prezzi liberi risultarono più elevati dei vecchi prezzi controllati, e ciò si spiega col fatto che l'eliminazione del razionamento dei prodotti industriali e il trapasso al commercio libero doveva fatalmente provocare, durante il periodo di transizione, talune difficoltà che dovevano venir attenuate dall'aumento dei salari, delle pensioni e borse di studio.

In Ungheria e in Albania, i prezzi, secondo quanto viene riferito, sono stati ridotti, ma dichiarazioni successive danno notizie della reintroduzione del razionamento in Ungheria (per il pane, la farina, lo zucchero, le materie grasse, la carne e il sapone) e si è accennato ad una "febbre di consumo" che regnerebbe in detto paese. In generale grandi sforzi vengono compiuti per sviluppare gli investimenti, specie nell'industria pesante, e si annette sempre maggior importanza alla produzione di beni strumentali. Sorge allora il pericolo di uno squilibrio fra il volume del potere di acquisto e l'offerta di prodotti di consumo. Così in Ungheria, secondo stime ufficiali, la produzione dell'industria leggera (beni di consumo) avrebbe conseguito un aumento del 34% nel corso del 1950, mentre l'ammontare complessivo dei salari si sarebbe accresciuto del 40%. In Cecoslovacchia (dove il razionamento del pane e della farina è stato introdotto nuovamente verso la fine di febbraio 1951), da dichiarazioni fatte nel marzo 1951 dal Capo dello stato, si può rilevare un'evoluzione analoga, in seguito alla quale si è prodotto un distacco tra il movimento ascensionale dei salari e lo sviluppo della produzione, come appare dalle cifre della tabella seguente.

**Cecoslovacchia:**  
Percentuale dello sviluppo della produzione e dei salari dal 1949 al 1950.

Settore	Produzione	Salari
	variazione percentuale	
Industria pesante . . . .	+ 15½	+ 23
Industria leggera . . . .	+ 11	+ 28½
Industria alimentare . . . .	+ 25	+ 53
<b>Totale per l'industria</b>	<b>+ 15½</b>	<b>+ 27½</b>

Il fatto che i salari siano saliti più rapidamente che non la produzione spiega le frequenti esortazioni ad intensificare gli sforzi. Un ingegnoso sistema di fondi salariali è stato istituito quale provvedimento temporaneo "per assicurare una sana relazione fra l'espansione della produttività e l'aumento dei salari." Si è fissato per ciascuna impresa o fabbrica una cifra, rappresentante la somma totale da corrispondere come salari, a condizione che la quantità e la qualità previste nel piano di produzione siano effettivamente prodotte. Qualora la cifra di produzione prefissata non venga raggiunta, una riduzione corrispondente viene applicata alla somma globale dei salari; in compenso, se la cifra di produzione è sorpassata, la remunerazione viene proporzionalmente aumentata a titolo d'incoraggiamento per ulteriori sforzi. La ripartizione interna della somma complessiva dei salari è determinata da norme generali ispirate al principio di ricompensare il miglior rendimento con una remunerazione più elevata, ecc.

Non si hanno dati sufficienti per rendersi conto esattamente della sincronizzazione nell'Europa orientale della politica dei prezzi e della produzione da una parte e della politica monetaria e finanziaria dall'altra. Tuttavia, nella maggior parte dei casi le principali cifre di bilancio sono pubblicate. Le previsioni di bilancio relative all'U.R.S.S. mostrano che le spese ordinarie sono coperte dal gettito fiscale e da altre entrate correnti, mentre gli investimenti sono in parte finanziati con entrate correnti e in parte coi proventi di prestiti (un tipo di prestito-lotteria è il più diffuso e le sottoscrizioni provengono da risparmi privati genuini). Non vi è alcun indizio di creazione di credito da parte del sistema bancario per finanziare l'espansione degli impianti ed attrezzature, nè altre spese di investimento.

Senza un'avveduta politica finanziaria, non sarebbe certamente stato possibile imporre ripetute riduzioni nei prezzi delle merci e dei servizi, come si è verificato nell'U.R.S.S., dato che le dichiarazioni ufficiali indubbiamente rispecchiano in certa misura la situazione reale. La politica sovietica ha servito ampiamente di modello agli altri paesi, quantunque non sempre sia stato possibile raggiungere gli obiettivi prefissati. Nella Cina stessi grandi sforzi sono stati compiuti allo scopo di ridurre i prezzi o per lo meno di evitarne un rialzo e di migliorare il valore esterno della moneta cinese.

Occorre andar cauti nell'applicare alle economie a carattere collettivo, gli stessi criteri in uso nelle economie occidentali, ma è tuttavia possibile affermare che la politica dei prezzi nell'U.R.S.S. non presenta alcun carattere inflazionistico, anzi essa è basata su di un principio, difeso in passato da non pochi economisti occidentali, secondo il quale un aumento della produzione, dovuto ad una maggiore efficienza di metodi, dovrebbe riflettersi in una riduzione dei prezzi, così che il beneficio ricavatone sarebbe risentito non solo dai produttori, ma altresì dalle persone a reddito fisso. Per giungere a tale risultato s'impongono però severi sacrifici, in quanto è più agevole enumerare i vantaggi di un tale sistema che metterlo in pratica. Non sorprende, quindi, che nel corso di un'intervista, concessa nel febbraio 1951 a un corrispondente della "Pravda", il maresciallo Stalin abbia messo in rilievo i grandi sforzi che furono necessari per continuare una politica tendente allo sviluppo su vasta scala del settore civile, e in particolare ad "una riduzione sistematica dei prezzi dei beni di consumo".

\* \* \*

Nel mondo occidentale, il problema più assillante che si presenta oggigiorno è di sapere come evitare nuove spinte inflazionistiche, ora che la relativa stabilità conseguita nel corso di questi ultimi mesi (dal febbraio 1951) dai prezzi particolarmente sensibili dei prodotti primari

ha fatto rinascere la speranza in un arresto, se non addirittura in un'inversione, del loro movimento ascensionale. Considerevoli difficoltà devono ancora essere superate prima di giungere alla meta, ma le prospettive di successo sono maggiori che nel passato, sempre che vengano applicate misure appropriate.

1. La principale difficoltà consiste senza dubbio nel fatto che lo sforzo per il riarmo, facendo sorgere una forte domanda basata su di un potere d'acquisto effettivo, manterrà ad un alto livello la domanda per tutti i prodotti e, in generale, richiederà talune limitazioni della produzione civile. Gli strumenti per procedere a riduzioni dirette, per esempio attraverso minori assegnazioni di materiali, già esistono in alcuni paesi, e senza dubbio devono far parte delle misure anti-inflazionistiche (uno degli effetti essendo quello di eliminare una gara violenta fra i compratori).
2. Una riduzione della produzione civile avrà per effetto di diminuire l'offerta di taluni beni di consumo e strumentali, ma sarebbe un errore supporre che debba avere carattere generale; quanto al rifornimento di derrate alimentari e numerose altre merci, non sarà necessario procedere a forti riduzioni, ed in taluni settori i recenti aumenti della capacità produttiva continueranno a produrre i loro effetti.
3. Inoltre, conviene considerare che in un gran numero di paesi esistono importanti scorte sia di materie prime sia di prodotti finiti, e che il pubblico è in possesso attualmente di una maggiore quantità di beni di consumo che in qualsiasi altro periodo dalla fine della guerra in poi. Pertanto, i prezzi (per esempio dei tessili) hanno registrato un rialzo tale che il consumatore comincia ad opporre una certa resistenza, dato anche, che in talune categorie della popolazione il potere di acquisto si è già ridotto durante il periodo di compere intense occorse nell'autunno del 1950 ed al principio del 1951.
4. E' quindi possibile che i mercati ritrovino un tono più calmo, purchè provvedimenti adeguati vengano adottati per evitare che l'inflazione finanziaria si diffonda ulteriormente dando nuovo potere d'acquisto ai consumatori.

E' in connessione a queste osservazioni che appare sempre più importante applicare una politica di severità sia al bilancio, sia al credito (compresa una decurtazione nelle spese statali di minore importanza e nel volume attuale degli investimenti), in quanto in più di un paese le altre condizioni atte a moderare il rialzo dei prezzi sembrano essersi già verificate. Una limitazione nell'emissione di nuovi mezzi di pagamento determina importanti conseguenze in diverse direzioni: fra l'altro permette di continuare nell'attenuazione delle restrizioni valutarie ed altre, che sono attualmente d'ostacolo al commercio estero, e dà più respiro alla concorrenza dei prodotti esteri sul mercato interno.

#### IV. Maggiore equilibrio nel commercio mondiale.

Dall'esame dell'evoluzione recente del commercio mondiale e delle bilance dei pagamenti, si ritraggono due distinte impressioni di carattere generale:

1. Il valore complessivo in dollari del commercio mondiale (importazioni più esportazioni), come pure le cifre singole relative al commercio di diverse aree, sono rimasti pressochè invariati nel corso dei tre anni dal 1948 al 1950.
2. Gli avanzi ed i disavanzi delle partite correnti delle bilance dei pagamenti si sono notevolmente ridotti.

L'essersi avvicinati all'equilibrio nei regolamenti internazionali, così come indicano le cifre delle bilance dei pagamenti, costituisce un innegabile successo, e tale successo non può essere attribuito principalmente al conflitto coreano ed alle conseguenti variazioni nelle correnti di scambio, poichè esso già si trovava, per così dire, a portata di mano prima dell'inizio delle ostilità. Si può anzi osservare come alcuni sviluppi, provocati dal detto conflitto, quali i maggiori prezzi delle materie prime e le necessità del riarmo, possano intralciare il conseguimento di un equilibrio completo.

Attenzione particolare deve essere posta nell'interpretazione del significato delle cifre relative al volume del commercio mondiale, le quali sono state calcolate in dollari, essendo questi l'unità monetaria più stabile di cui oggi si disponga, per quanto non in grado di riprodurre con la massima fedeltà le effettive variazioni di volume.

Dato che il tonnellaggio mondiale della marina mercantile, specie

**Volume del commercio mondiale.**  
(importazioni più esportazioni).

Area	Prima della guerra		Dopo la guerra				
	1928	1938	1946	1947	1948	1949	1950
miliardi di dollari S.U. correnti							
Stati Uniti e Canada . . . . .	12,4	7,0	20,3	27,7	26,9	25,6	26,8
Regno Unito . . . . .	9,9	7,0	9,2	12,2	15,1	15,2	13,6
Area della sterlina (escluso il Regno Unito) . . .	7,5	5,4	8,6	12,4	16,1	16,6	16,2*
Totale area della sterlina . . . . .	17,4	12,4	17,8	24,6	31,2	31,8	29,8*
Repubbliche dell'America Latina .	5,4	3,2	8,1	11,9	12,6	11,0	11,2
Paesi O.E.C.E. (esclusi il Regno Unito, l'Irlanda e l'Islanda) (¹)	20,4	14,4	15,5	23,0	26,3	27,9	29,6
Altri paesi (²) . . . . .	9,5	7,1	10,4	14,4	17,9	18,6	17,8*
Totale . . . . .	65,1	44,1	72,1	101,6	114,9	114,9	115,2*

\* In parte stime.

(¹) Esclusi anche i territori d'oltremare dei paesi europei.

(²) Esclusa la Cina, l'U.R.S.S. e taluni paesi dell'Europa orientale per i quali non si hanno dati disponibili per il periodo del dopoguerra.

durante la seconda parte del 1950, venne completamente utilizzato e dato anche l'aumento netto nei prezzi delle merci, avutosi nel 1950 rispetto all'anno precedente, appare strano che il volume totale del commercio, in termini di valore, sia aumentato così poco. Bisogna tuttavia tener presente che le esportazioni degli Stati Uniti si ridussero fra il 1949 ed il 1950 di \$ 1,8 miliardi, mentre le esportazioni canadesi aumentarono di \$ can. 130 milioni. Le cifre relative al quantum delle esportazioni mondiali mostrano un aumento sostanziale dal 1948 al 1949 (di circa 7½%). Nel periodo gennaio-settembre 1950 l'aumento fu soltanto del 5% circa, ma è probabile che per l'intero anno 1950 risulti più elevato, in quanto l'indice di quantum subì un violento rialzo nell'ultimo trimestre sia per l'Europa, sia per l'America. In questo trimestre, per l'Europa l'indice di quantum delle esportazioni superava del 32% il livello del trimestre corrispondente del 1949.

Dalla tabella precedente risulta che nel 1950 il valore del commercio estero tanto per il Regno Unito, quanto, per il resto dell'area della sterlina si è ridotto; tuttavia bisogna tener presente che la svalutazione della sterlina e quella della maggior parte delle altre monete dell'area della sterlina ha provocato, almeno in un primo tempo, una riduzione del valore in dollari del commercio dei paesi in questione\*, sebbene il volume del commercio stesso abbia continuato ad espandersi. Occorre anche ricordare che per un gran numero di paesi un aumento dei prezzi così rapido come quello che ebbe luogo nella seconda metà del 1950, non trova immediato riflesso in più elevate cifre per il commercio estero, a causa dell'intervallo di tempo che intercorre fra l'acquisto delle merci, ai prezzi del momento in cui il contratto viene concluso, e l'importazione effettiva parecchi mesi più tardi. Le importazioni avvenute nel novembre 1950 erano state forse acquistate nel giugno a prezzi ancora piuttosto bassi e, per alcune merci, addirittura ai prezzi più bassi di tutto il periodo postbellico. Vi è, a questo riguardo, una notevole diversità fra la rapida reazione dei

**Esportazioni mondiali.**

Periodo	Europa			Stati Uniti e Canada			Tutto il mondo		
	Valore in dollari	Valore unitario*	Volume	Valore in dollari	Valore unitario*	Volume	Valore in dollari	Valore unitario*	Volume
Indice 1937/38 = 100									
1946 . . . . .	97	191	51	286	154	185	144	175	83
1947 . . . . .	146	218	67	436	184	237	212	211	99
1948 . . . . .	192	227	85	380	198	192	239	230	104
1949 . . . . .	213	214	100	360	186	194	243	216	112
1950 . . . . .	219	173	126	315	182	173	250	197 <sup>(1)</sup>	118 <sup>(1)</sup>
1950									
Prima metà <sup>(2)</sup>	197	172	115	297	176	168	226	194	116
Seconda metà <sup>(2)</sup>	240	175	137	334	188	178	274	202 <sup>(2)</sup>	123 <sup>(2)</sup>

\* Il "valore unitario" (o prezzo) delle esportazioni mondiali cadde del 9% dal 1949 al 1950. La diminuzione fu solo del 2% per il Canada e gli Stati Uniti mentre per l'Europa fu del 19%, percentuale che riflette il diminuito valore (in termini di dollari) delle esportazioni dei paesi che avevano svalutato.  
<sup>(1)</sup> Da gennaio a settembre.      <sup>(2)</sup> Valore in dollari su base annuale.      <sup>(3)</sup> Terzo trimestre soltanto

\* I paesi che svalutarono le proprie monete nel 1949 contribuivano per circa due terzi al commercio mondiale totale.

prezzi dei prodotti primari, che hanno mercato molto sensibile, e l'andamento dei prezzi dei prodotti finiti i quali, sovente, vengono venduti a lunga scadenza, come è il caso delle macchine. Date queste circostanze, dietro lo schermo di valori quasi immutati del commercio mondiale totale, vi è la sostanza di un suo crescente volume, come può vedersi nella tabella relativa alle esportazioni mondiali.

Gli Stati Uniti ed il Canada negli anni 1946-47 esportarono in volume (quantum) all'incirca il doppio di prima della guerra, mentre negli stessi anni le esportazioni europee variarono fra una metà ed i due terzi soltanto del volume prebellico. Per le esportazioni mondiali il volume dell'anteguerra venne raggiunto nel 1947, ma per l'Europa soltanto nel 1949. Mentre in Europa le esportazioni continuano ad espandersi, il volume di quelle degli Stati Uniti e del Canada, a partire dal 1947, si è continuamente ridotto. Ciononostante, ad un livello superante di tre quarti quello dell'anteguerra, le esportazioni di questi due paesi presentano un aumento più forte di qualsiasi altra regione. E' evidente come la riduzione verificatasi recentemente nelle esportazioni degli Stati Uniti rifletta in grande misura l'aumentata capacità degli altri paesi a soddisfare una maggior proporzione delle loro necessità a mezzo della produzione interna, come pure le più vaste possibilità di ottenere importazioni da altre fonti di rifornimento. A questi spostamenti è dovuto il miglior equilibrio nelle bilance dei pagamenti. Le riduzioni nelle importazioni dei paesi dell'O.E.C.E. dagli Stati Uniti e dal Canada furono particolarmente notevoli nel campo dei combustibili solidi, del legno, della pasta di legno ed in quello dei prodotti dell'agricoltura.

**Paesi O.E.C.E.:**  
Importazioni di talune merci  
dagli Stati Uniti e dal Canada

Anno	Prodotti agricoli	Legno e pasta di legno	Combustibili solidi	Totale delle importazioni
1948 . .	2.128	252	280	4.943
1949 . .	1.882	184	195	4.637
1950 . .	1.067	81	17	3.150

\* Belgio-Lussemburgo, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito e Svezia (territori metropolitani soltanto).

Grazie al miglioramento avutosi nella produzione dei paesi dell'O.E.C.E., come pure in altri coi quali essi poterono intensificare i loro scambi commerciali, non vi fu alcuna diminuzione nei loro rifornimenti, nonostante la riduzione nelle importazioni dagli Stati Uniti e dal Canada, riduzione che acquisterebbe ancora maggiore rilievo ove fossero disponibili i dati per l'anno 1947.

L'avvenimento più spettacoloso nel settore del commercio internazionale nel 1950, è stato la diminuzione notevole dell'avanzo commerciale degli Stati Uniti, risultata dalla combinazione di esportazioni in diminuzione ed importazioni in aumento.

La diminuzione delle esportazioni è avvenuta in modo continuativo a partire dal 1947, mentre le importazioni si ridussero nel 1949, cosicché in questo anno l'eccedenza di esportazioni degli Stati Uniti fu altrettanto ampia quanto quella del 1948. Già nella prima metà del 1950, e cioè prima del conflitto coreano, le importazioni avevano iniziato a riprendersi,

ma, naturalmente, il movimento venne accelerato da forti acquisti di materie prime nella seconda metà dell'anno. Per l'insieme del 1950 l'aumento delle importazioni per \$ 2.200 milioni superò la diminuzione di \$ 1.800 milioni avutasi nelle esportazioni.

**Stati Uniti: Commercio estero.**

Anno	Esportazioni complessive ( <sup>1</sup> )	Importazioni complessive ( <sup>2</sup> )	Saldo	Scambi commerciali con i paesi O.E.C.E.( <sup>3</sup> )		
				Esportazioni	Importazioni	Saldo
milioni di dollari						
1936-38 media	2.967	2.489	+ 478	1.129	606	+ 523
1947 . . . . .	14.430	5.756	+ 8.674	5.296	695	+ 4.601
1948 . . . . .	12.653	7.124	+ 5.529	4.182	977	+ 3.205
1949 . . . . .	12.051	6.622	+ 5.429	4.076	842	+ 3.234
1950 . . . . .	10.275	8.842	+ 1.433	2.878	1.260	+ 1.618

(<sup>1</sup>) Comprese le riesportazioni.      (<sup>2</sup>) Importazioni generali.      (<sup>3</sup>) Esclusi i territori d'oltremare.

L'agosto 1950 fu il primo mese, negli ultimi tredici anni, nel quale gli Stati Uniti ebbero un'eccedenza di importazioni.

Un aspetto degno di nota del commercio estero degli Stati Uniti è dato dalla crescente importanza delle importazioni di derrate alimentari: nei due anni 1949 e 1950 le derrate alimentari, grezze o lavorate, rappresentarono il 30% delle importazioni totali rispetto al 22% nel 1929. Per il 1950 il caffè è in testa alla lista delle merci importate per un ammontare di \$ 1.091 milioni, e cioè all'incirca un ottavo delle importazioni totali. D'altra parte le esportazioni di derrate alimentari grezze

o lavorate nel 1950 contribuirono soltanto per il 14% al totale delle esportazioni, cosicchè gli Stati Uniti risultarono importatori netti di derrate alimentari\*: di contro a \$ 1.360 esportati nel 1950 le importazioni ammontarono quasi al doppio, cioè a \$ 2.650 milioni.

**Stati Uniti: Commercio estero.**

Periodo	Esporta- zioni	Importa- zioni	Saldo
1937 media trimestrale . .	837	771	+ 66
1947 primo trimestre	3.536	1.415	+ 2.171
secondo " "	3.943	1.454	+ 2.489
terzo " "	3.411	1.333	+ 2.078
quarto " "	3.490	1.554	+ 1.936
1948 primo trimestre	3.315	1.810	+ 1.505
secondo " "	3.238	1.710	+ 1.528
terzo " "	2.937	1.729	+ 1.208
quarto " "	3.164	1.875	+ 1.289
1949 primo trimestre	3.338	1.789	+ 1.549
secondo " "	3.376	1.601	+ 1.775
terzo " "	2.695	1.478	+ 1.217
quarto " "	2.643	1.755	+ 888
1950 primo trimestre	2.366	1.889	+ 477
secondo " "	2.509	1.930	+ 579
terzo " "	2.451	2.385	+ 66
quarto " "	2.949	2.638	+ 311
1951 primo trimestre	3.307	3.028	+ 279

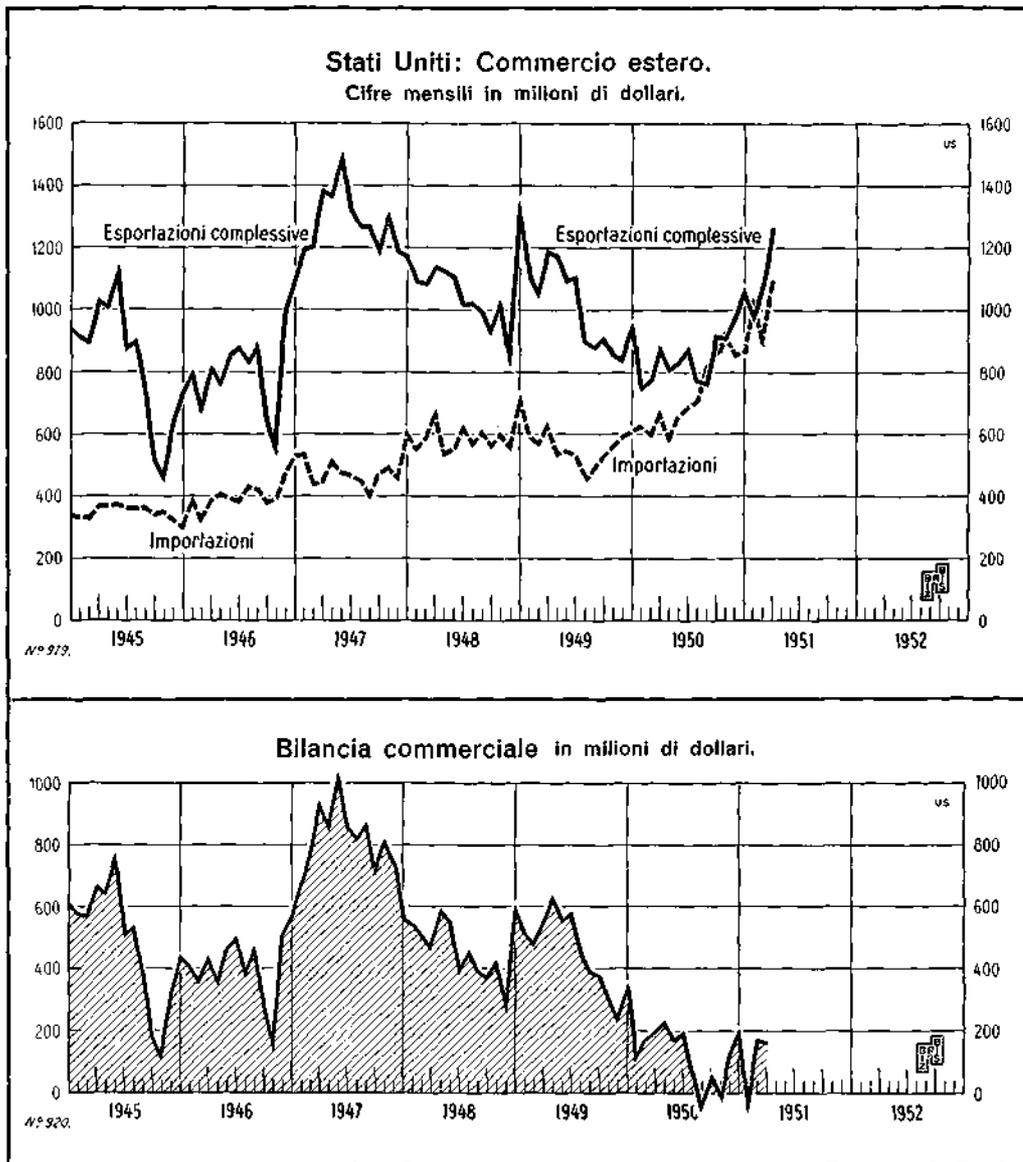
Vi è stato un notevole aumento nelle importazioni di prodotti semi-lavorati, il più importante fra i quali è la pasta di legno, ma la proporzione dei prodotti finiti nel totale delle importazioni continua a declinare e si è ridotta al 17%; le esportazioni dagli Stati Uniti di prodotti finiti hanno conservato la loro posizione, rappresentando il 56% delle esportazioni totali in confronto al 48% nel 1929 e nel 1937.

Nelle esportazioni si è avuta una caduta per tutte le categorie salvo che per le materie grezze. La

\* Che gli Stati Uniti acquistino più derrate alimentari (compreso caffè, tè, ecc.) dall'estero di quante ne esportino, non è uno sviluppo recente; ma l'eccedenza di importazioni è andata crescendo. Infatti nel 1929 le esportazioni di derrate alimentari ammontavano a \$ 750 milioni e le importazioni a \$ 960 milioni.

diminuzione relativamente maggiore si è verificata nella categoria derrate alimentari grezze e ciò può corrispondere al riapparire della tendenza prebellica per cui l'importanza degli Stati Uniti, quali esportatori di derrate alimentari, era andata continuamente declinando; fatto, questo, che non può sorprendere, specie se si consideri che le persone addette all'agricoltura, assieme ai loro famigliari, rappresentano meno del 19% del totale della popolazione degli Stati Uniti.

Il commercio estero può riprendere le direzioni di una volta, ma nel caso specifico degli Stati Uniti, dalla seconda guerra mondiale è risultato uno spostamento degno di nota e apparentemente almeno, destinato a durare. Ha preso corpo quella che fu definita una "maggiore collaborazione nell'emisfero occidentale": il Canada e l'America Latina hanno fornito il 55-60% delle importazioni totali degli Stati Uniti nel dopoguerra ed hanno ricevuto il 40-46% delle esportazioni degli Stati Uniti negli anni 1948/50, in confronto al 30-36% nel 1936/38, tanto per le importazioni



**Stati Uniti: Composizione e provenienza delle importazioni.**

Classe di prodotti, ovvero area di scambio	1929	1937	1948	1949	1950	1929	1937	1948	1949	1950
	milioni di dollari					percentuali				
<b>Classe di prodotti</b>										
<b>Importazioni di:</b>										
Materie grezze . . . . .	1.559	971	2.147	1.854	2.463	35	32	30	28	28
Prodotti alimentari grezzi . . . . .	538	414	1.272	1.333	1.748	12	13	18	20	20
Prodotti alimentari lavorati . . . . .	424	440	731	741	897	10	14	10	11	10
Prodotti semi-lavorati . . . . .	885	634	1.633	1.418	2.123	20	21	23	21	24
Prodotti finiti . . . . .	993	551	1.309	1.246	1.504	23	18	18	19	17
Prodotti di riesportazione . . . . .	.	74	32	30	107	0	2	1	1	1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4.399</b>	<b>3.084</b>	<b>7.124</b>	<b>6.622</b>	<b>8.842</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Grandi aree di scambio</b>										
<b>Importazioni da:</b>										
<b>Europa Occidentale:</b>										
Regno Unito . . . . .	330	203	290	227	335	7	6	4	4	4
Altri paesi O.E.C.E. . . . .	878	513	667	615	925	20	17	10	9	10
<b>Totale per l'Europa Occidentale . . . . .</b>	<b>1.208</b>	<b>716</b>	<b>977</b>	<b>842</b>	<b>1.260</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
<b>Area della sterlina (esclusi il Regno Unito, l'Irlanda e l'Islanda) . . . . .</b>	<b>570</b>	<b>517</b>	<b>1.096</b>	<b>880</b>	<b>1.204<sup>(1)</sup></b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
Canada . . . . .	503	398	1.554	1.512	1.957 <sup>(2)</sup>	11	13	22	23	22
America Latina <sup>(*)</sup> . . . . .	1.081	695	2.488	2.432	3.090	25	22	35	37	35
Resto del mondo . . . . .	1.037	758	1.009	956	1.331	24	25	14	14	15
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4.399</b>	<b>3.084</b>	<b>7.124</b>	<b>6.622</b>	<b>8.842</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Stati Uniti: Composizione e destinazione delle esportazioni.**

Classe di prodotti, ovvero area di scambio	1929	1937	1948	1949	1950	1929	1937	1948	1949	1950
	milioni di dollari					percentuali				
<b>Classe di prodotti</b>										
<b>Esportazioni di:</b>										
Materie grezze . . . . .	1.142	731	1.488	1.780	1.885	22	22	12	15	18
Prodotti alimentari grezzi . . . . .	270	104	1.266	1.342	760	5	3	10	11	8
Prodotti alimentari lavorati . . . . .	484	178	1.314	886	602	9	5	10	7	6
Prodotti semi-lavorati . . . . .	729	669	1.370	1.356	1.123	14	20	11	11	11
Prodotti finiti . . . . .	2.532	1.617	7.094	6.573	5.772	48	48	56	55	56
Riesportazioni . . . . .	84	50	121	115	133	2	2	1	1	1
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5.241</b>	<b>3.349</b>	<b>12.653</b>	<b>12.051</b>	<b>10.275</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Grandi aree di scambio</b>										
<b>Esportazioni verso:</b>										
<b>Europa Occidentale:</b>										
Regno Unito . . . . .	848	536	644	700	520	16	16	5	6	5
Altri paesi O.E.C.E. . . . .	1.262	709	3.536	3.376	2.358	24	21	28	28	23
<b>Totale per l'Europa Occidentale . . . . .</b>	<b>2.110</b>	<b>1.245</b>	<b>4.182</b>	<b>4.076</b>	<b>2.878</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>28</b>
<b>Area della sterlina (esclusi il Regno Unito, l'Irlanda e l'Islanda) . . . . .</b>	<b>413</b>	<b>319</b>	<b>1.359</b>	<b>1.040</b>	<b>700<sup>(1)</sup></b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
Canada . . . . .	948	509	1.912	1.939	2.016 <sup>(2)</sup>	18	15	15	16	19
America Latina <sup>(*)</sup> . . . . .	943	616	3.310	2.842	2.750	18	18	26	23	27
Resto del mondo . . . . .	827	660	1.890	2.154	1.931	16	20	15	18	19
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5.241</b>	<b>3.349</b>	<b>12.653</b>	<b>12.051</b>	<b>10.275</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<sup>(1)</sup> In parte stime.

<sup>(2)</sup> Includi Terranova e Labrador.

<sup>(\*)</sup> Le cifre riferentisi all'America Latina non comprendono gli scambi con taluni paesi (per esempio la Giamaica) che appartengono all'area della sterlina.

quanto per le esportazioni. In contropartita si è avuta una diminuzione del commercio con l'Europa la quale, nel 1950, provvide all'incirca il 16% delle importazioni degli Stati Uniti in confronto al 29% nel 1936/38, ed assorbì il 29% delle esportazioni degli Stati Uniti in confronto al 42%.

In questi confronti per Europa si intendono tutti i paesi dell'O.E.C.E. e quindi anche la Turchia, come pure i paesi dell'Europa orientale. Il commercio di questi ultimi, negli anni recenti, ha rappresentato il 3% circa del commercio totale europeo con gli Stati Uniti, ed il rapporto rispetto agli altri paesi è soltanto leggermente più elevato.

Pertanto, in pratica, le cifre del commercio europeo nel suo insieme rappresentano il commercio dei paesi dell'O.E.C.E.

Le stime della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, riportate a pagina 30, mostrano esse pure un'eccedenza nelle partite correnti pressapoco uguale per gli anni 1948 e 1949 e cioè, rispettivamente, \$ 6,7 miliardi e \$ 6,2 miliardi, a cui fa seguito nel 1950 una forte riduzione a \$ 2,2 miliardi. Responsabile di questa variazione è la bilancia commerciale, poiché l'eccedenza netta in conto servizi (comprendente il reddito da investimenti come pure quello per noli ed altri, ma non le rimesse degli emigrati che sono considerate donazioni) si ridusse soltanto da \$ 1,1 miliardi nel 1948 a \$ 1,0 miliardi nel 1949 ed a \$ 0,8 miliardi nel 1950. Vi è stato un aumento nel reddito ottenuto dagli Stati Uniti dagli investimenti all'estero, ma esso è stato più che compensato da riduzioni nel reddito dei noli e da maggiori spese dei turisti americani.

\* \* \*

Mentre l'Europa nel 1949 riuscì a migliorare la sua bilancia dei pagamenti con gli Stati Uniti molto più efficacemente che non gli altri continenti, nel 1950 il miglioramento fu più pronunciato per questi che non per l'Europa.

Per il Regno Unito, come pure per il resto dell'area della sterlina, il cambiamento è stato veramente notevole; nel 1950 e nei riguardi dell'intera area della sterlina, gli Stati Uniti ebbero un disavanzo di \$ 322 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti in confronto ad una eccedenza di \$ 750 milioni nel precedente anno, e persino nei confronti del Regno Unito preso isolatamente l'eccedenza di \$ 309 milioni nel 1949 si trasformò nel 1950 in un disavanzo di \$ 13 milioni.

Per quanto non vi siano stime ufficiali per la bilancia dei pagamenti complessiva dell'intera area della sterlina nei confronti del resto del mondo,

**Stati Uniti: Eccedenza delle partite correnti nei confronti dell'Europa e di altre aree.**

Anno	Europa	Altre aree	Totale
	miliardi di dollari		
1947 . . .	5,8	5,7	11,5
1948 . . .	3,7	3,0	6,7
1949 . . .	3,1	3,1	6,2
1950 . . .	1,7	0,5	2,2

Nota: Un'eccedenza per gli Stati Uniti corrisponde evidentemente a un disavanzo per l'"Europa" e le "Altre aree".

si conoscono i dati delle transazioni finanziate per il tramite di Londra che rappresentano una notevole percentuale del totale. Il Regno Unito pubblica un documento relativo alla bilancia dei pagamenti correnti ed in conto capitale in oro e dollari, il che significa qualche cosa di più che non "in relazione all'area del dollaro", in quanto comprende, ad esempio, vendite d'oro al Regno Unito per £ 100 milioni effettuate nel 1950 dall'Unione del Sud Africa e da altri paesi dell'area della sterlina.

Area della sterlina: Incassi (+) o pagamenti (—) netti in oro e dollari.

Classificazione (saldi netti)	1947	1948	1949	1950*
	milioni di sterline			
<b>Regno Unito con l'area del dollaro: (1)</b>				
Partite correnti . . . . .	— 571	— 263	— 303	— 111
Conto capitali(2) . . . . .	— 91	— 63	+ 12	+ 109(2)
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 662</b>	<b>— 326</b>	<b>— 291</b>	<b>— 2</b>
<b>Resto dell'area della sterlina</b>				
Con l'area del dollaro: (1) . . . . .	— 266	— 74	— 85	+ 183
Sottoscrizioni al Fondo Monetario Internazionale e alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo	— 7	—	—	— 2
Vendite di oro al Regno Unito . . . . .	+ 84	+ 55	+ 68	+ 100
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 189</b>	<b>— 19</b>	<b>— 17</b>	<b>+ 281</b>
<b>Conto di tutta l'area della sterlina nei confronti dei paesi non appartenenti all'area del dollaro(4) . .</b>	<b>— 173</b>	<b>— 77</b>	<b>— 73</b>	<b>+ 8</b>
<b>Saldi netti complessivi in oro e dollari . . . . .</b>	<b>—1.024</b>	<b>— 422</b>	<b>— 381</b>	<b>+ 287</b>

\* Cifre provvisorie.

(1) L'area del dollaro comprende il Canada e la più parte dei paesi dell'America Centrale. Il fatto che l'area del dollaro, oltre agli Stati Uniti, comprenda anche altri paesi, deve essere tenuto presente ogniqualvolta si vogliono far concordare i dati statistici con quelli degli Stati Uniti. Ove tuttavia la partita di £ 109 milioni in conto capitali per il Regno Unito e quella di £ 100 milioni per le vendite di oro al Regno Unito siano entrambe dedotte dal saldo complessivo netto di £ 287 milioni, rimane un saldo attivo di £ 78 milioni pari a \$ 218 milioni, che non si scosta eccessivamente dal disavanzo di \$ 322 milioni delle partite correnti degli Stati Uniti con l'insieme dell'area della sterlina.

(2) Le voci in "Conto capitali" non comprendono nè l'aiuto Marshall nè i proventi da prestiti degli Stati Uniti, del Canada e di altri paesi; questi proventi sono da considerarsi come mezzi di copertura dei saldi netti.

(3) Il considerevole movimento nel "Conto capitali" nel 1950 è dovuta in parte ad un aumento di £ 49 milioni nei saldi in sterline dell'area, presumibilmente derivanti dall'afflusso di fondi originato dalla previsione della rivalutazione della sterlina.

(4) Comprende, fra l'altro, pagamenti in dollari dall'Unione europea dei pagamenti.

Area della sterlina:  
Saldi netti verso i paesi O.E.C.E.

Area	1949 da luglio a dicembre	1950
	milioni di sterline	
<b>Regno Unito</b>		
Partite correnti . . . . .	— 29	+ 118
Conto capitali . . . . .	— 4	+ 38
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 33</b>	<b>+ 156</b>
<b>Resto dell'area della sterlina . . . . .</b>	<b>+ 3</b>	<b>+ 148</b>
<b>Conto di tutta l'area della sterlina . . . . .</b>	<b>— 25</b>	<b>— 31</b>
<b>Saldo complessivo netto</b>	<b>— 55</b>	<b>+ 273</b>

Nel 1950 la bilancia in oro e dollari dei paesi dell'area della sterlina, all'infuori del Regno Unito, si chiuse con un saldo creditore di £ 281 milioni: un importo quasi altrettanto grande quanto l'avanzo netto di £ 287 milioni dell'intera area. Una parte degli introiti in oro e dollari dei paesi oltremare dell'area della sterlina furono necessari per il pagamento di una parte delle merci e dei servizi ricevuti dal Regno Unito, ma questi paesi hanno fruito anche di introiti netti derivanti dai loro rapporti economici coi paesi dell'O.E.C.E., introiti netti che, regolati via

Londra, sono per ciò divenuti disponibili per l'effettuazione di pagamenti da parte di questi paesi al Regno Unito.

L'ammontare netto di £ 225 milioni dovuto per le partite correnti dai paesi oltremare dell'area della sterlina al Regno Unito fu più che coperto dall'eccedenza dei paesi stessi in conto oro e dollari per £ 231 milioni e da quella di £ 148 milioni nei confronti dei paesi dell'O.E.C.E. L'importo residuo è andato ad aumentare i saldi in sterline i quali si erano anche accresciuti in conseguenza dell'effetto netto di operazioni in conto capitale, per cui nel 1950 l'aumento complessivo del debito del Regno Unito nei confronti del resto dell'area della sterlina è ammontato a £ 382 milioni.

Nei confronti dei paesi dell'O.E.C.E. l'intera area della sterlina nella seconda metà del 1949 ebbe un disavanzo di £ 55 milioni che si tramutò in un avanzo di £ 273 milioni nel 1950. Questa variazione nei conti dell'area della sterlina è stata invero uno dei cambiamenti più violenti e, si protrebbe aggiungere, inaspettati che siano avvenuti nell'ambito dei sistemi europei di pagamenti, ed essa ha fatto sorgere la domanda se vi sia una qualsiasi situazione di relazioni "normali" fra la detta area e l'Europa continentale e, in questo caso, quale essa sia.

**Regno Unito:**  
Saldo netto delle partite correnti verso il resto dell'area  
dalla sterlina.

Classificazione	1947	1948	1949	1950
	milioni di sterline			
Commercio visibile . . . . .	+ 43	+ 84	+ 152	+ 41
Partite invisibili (servizi, ecc.) . . . . .	+ 59	+ 148	+ 132	+ 184
Saldo complessivo . . . . .	+ 102	+ 232	+ 284	+ 225

I rapporti relativi alla bilancia dei pagamenti dei paesi dell'O.E.C.E. con l'area della sterlina sono naturalmente della massima importanza per uno svolgimento ordinato dei regolamenti internazionali. Molto diffusa è l'impressione che il continente europeo, per il passato ed in modo continuo fra le due guerre, abbia avuto un'eccedenza sostanziale verso l'area della sterlina e che la possibilità allora esistente di convertire tale eccedenza in dollari ed altre monete sul mercato di Londra, era della massima importanza nel permettere ai diversi paesi del continente di regolare i loro disavanzi verso altre aree. Nel suo "Interim Report" del dicembre 1948 l'O.E.C.E. afferma che nel 1938 i paesi fuori dell'area della sterlina partecipanti nell'O.E.C.E.\* avevano un'eccedenza nelle partite correnti con l'area della sterlina pari a \$ 450 milioni. Se la cifra fosse corretta, si tratterebbe di una eccedenza importante, in quanto corrisponderebbe in valore reale a ben \$ 1.000 milioni ai prezzi del 1950 e, qualora fosse stata convertibile in dollari, avrebbe potuto servire al regolamento di una importante quota del disavanzo in dollari dell'Europa continentale. La Commissione economica per l'Europa delle Nazioni Unite (E.C.E.) non ha pubblicato stime della bilancia dei pagamenti in conto corrente per l'anteguerra; essa ha tuttavia pubblicato i dati relativi alla bilancia commerciale ed ha più volte menzionato il ruolo importante che la convertibilità della sterlina teneva prima della guerra. Più particolarmente nell'"Economic Survey of Europe in 1948" (pag. 163) l'E.C.E. trattò della "importante posizione debitoria totale del Regno Unito" nel commercio intra-europeo e del forte disavanzo cui quel paese poteva far fronte in monete convertibili, utilizzando la sua eccedenza nei confronti di paesi non europei.

E' fuori di dubbio che prima del 1939 esistesse un disavanzo dell'area della sterlina nelle sue relazioni coi paesi continentali che ora partecipano all'O.E.C.E., qualora i territori d'oltremare di questi ultimi paesi siano inclusi. Ma è anche vero

\* Ci si riferisce probabilmente ai paesi del Continente membri dell'O.E.C.E. ed ai loro territori d'oltremare.

che è impossibile giungere ad una stima esatta della bilancia dei pagamenti prebellica, e si potrebbe aggiungere che anche in questi anni recenti, e cioè dopo la seconda guerra mondiale, le stime sono molto meno accurate di quanto non sembrino. I dati disponibili, tuttavia danno l'impressione che nel 1938 il disavanzo dell'area della sterlina con i paesi continentali che ora fanno parte dell'O.E.C.E., compresi i loro territori d'oltremare, non raggiungesse i \$ 450 milioni, ma si situasse probabilmente attorno ai \$ 300 milioni. È bene ricordare inoltre che il 1938 fu un anno particolarmente sfavorevole per l'area della sterlina; ove si considerasse la media degli anni 1928, 1935, 1936 e 1937, ne risulterebbe un disavanzo probabilmente inferiore ai \$ 200 milioni all'anno.

Poichè, dai dati disponibili<sup>(1)</sup> sembra possa dedursi che nei confronti delle partite invisibili<sup>(2)</sup> vi fosse un certo equilibrio fra i paesi continentali attualmente nell'O.E.C.E. e l'area della sterlina, la bilancia commerciale può servire come elemento di giudizio nei riguardi della bilancia totale delle partite correnti.

I dati relativi al commercio visibile sono riassunti nella tabella seguente ricavata dalle statistiche del commercio estero dei paesi dell'area della sterlina.

Area della sterlina: Bilancia commerciale (f.o.b.) con i paesi continentali (attualmente membri dell'O.E.C.E.)<sup>(1)</sup>

Area	1928	1935	1936	1937	1938
	milioni di dollari S.U.				
<b>Saldo dell'area della sterlina</b>					
<b>1. Con i paesi continentali dell'O.E.C.E.</b>					
(a) Regno Unito . . . . .	— 390	— 120	— 190	— 190	— 220
(b) Resto dell'area della sterlina . . . . .	+ 390	+ 130	+ 140	+ 250	+ 120
Totale . . . . .	nil	+ 10	— 50	+ 60	— 100
<b>2. Con i territori d'oltremare dei paesi dell'O.E.C.E.</b>					
. . . . .	— 200	— 140	(?)	(?)	— 200
Totale . . . . .	— 200	— 130	(?)	(?)	— 300

<sup>(1)</sup> Compresi i territori d'oltremare.

<sup>(2)</sup> Non calcolato.

È possibile anche di prendere a base dei calcoli le statistiche del commercio estero dei paesi continentali dell'O.E.C.E. e dei loro territori oltremare, senza che l'impressione generale ne risulti modificata. La differenza si ha nel fatto che il disavanzo dell'area della sterlina risulta alquanto maggiore nel 1928, ma notevolmente minore tanto nel 1938 quanto nei diversi anni postbellici. Infatti, in base a questi dati statistici il disavanzo ammontò a \$ 210 milioni nel 1938, mentre dalla tabella qui sopra risultava di \$ 300 milioni. Anche la ripartizione del disavanzo è diversa in quanto le statistiche continentali, in linea generale, indicano un maggiore avanzo nei confronti del Regno Unito ed un maggior disavanzo nei confronti degli altri paesi dell'area della sterlina, e ciò si spiega col fatto che in queste statistiche le merci prodotte oltremare e riesportate attraverso il mercato di Londra, vengono considerate come importazioni dal paese di origine e non dal Regno Unito.

<sup>(1)</sup> Vi è sufficiente disponibilità di dati relativi ai trasporti marittimi, al turismo ed agli investimenti che, nell'insieme, risultavano in un disavanzo di £ 30-35 milioni per anno nel 1935-38 (le spese governative in Europa da parte del Regno Unito erano trascurabili). Di contro a questa cifra deve essere considerato il reddito del Regno Unito per commissioni, brevetti, assicurazioni, profitti delle compagnie petrolifere ed altre varie voci che nei documenti ufficiali del dopoguerra sono raggruppate sotto la voce "Altre, al netto". Queste voci diedero un saldo attivo di £ 78, £ 83 e £ 136 milioni nel 1948, 1949 e 1950 rispettivamente; sembra potersi assumere che nell'anteguerra esse ammontassero a £ 40 almeno, e cioè allo stesso valore reale che nel 1948-49.

<sup>(2)</sup> Nei calcoli in oggetto le importazioni del Regno Unito sono considerate al loro valore f. o. b. Qualora esse venissero calcolate al valore c. i. f., la bilancia dei servizi dell'area della sterlina risulterebbe in eccedenza.

Naturalmente, qualora l'eccedenza dei tredici paesi continentali attualmente partecipanti nell'O.E.C.E. fosse ammontata in media, negli anni anteguerra, non a \$ 450 milioni ma a \$ 200 milioni, i rapporti nel settore della bilancia dei pagamenti fra questi due gruppi di paesi apparirebbero sotto luce completamente diversa. Dei paesi continentali, la Francia e l'Italia sembra avessero notevoli disavanzi coll'area della sterlina, ed i soli paesi con avanzi veramente sostanziali erano la Danimarca ed i Paesi Bassi; per questi ultimi l'avanzo netto era in gran parte dovuto ai territori d'oltremare.

Non esistono dati completi relativi al commercio dei territori d'oltremare dei paesi continentali che permettano di rendersi conto esattamente del cambiamento avvenuto nella situazione dell'ante e del dopoguerra; ma non vi è dubbio che la posizione dei Paesi Bassi è stata sfavorevolmente influenzata dalla forte riduzione delle esportazioni indonesiane\*. Le statistiche dei paesi continentali, comprendenti il commercio dei territori d'oltremare col Regno Unito ma non con il resto dell'area della sterlina, mostrano che le bilance commerciali di questi paesi, ora membri dell'O.E.C.E., con l'area della sterlina, si saldavano con un avanzo di \$ 140 milioni circa nel 1938, ma con disavanzi ammontanti a \$ 200 milioni nel 1948, a \$ 30 milioni nel 1949 ed a \$ 500 milioni nel 1950.

Fra il 1938 ed il 1949 il commercio dei paesi continentali dell'O.E.C.E. con quelli oltremare dell'area della sterlina, calcolato in dollari, si è raddoppiato ed il disavanzo è salito da \$ 200 milioni a \$ 430 milioni; si potrebbe anche aggiungere che nel 1950 le importazioni di questi paesi dall'area della sterlina sono aumentate molto più che non le loro esportazioni verso quella stessa area. Le loro importazioni dal Regno Unito sono pure raddoppiate, fra il 1938 ed il 1949, ma le esportazioni verso quest'ultimo paese non salirono altrettanto e questo relativo ritardo delle esportazioni fu dovuto specialmente alla particolare situazione di due paesi: la Germania, per la quale le statistiche non sono confrontabili poichè, per il periodo prebellico si riferiscono all'intero paese e, per quello postbellico, soltanto alle zone occidentali; la Svizzera le cui esportazioni vennero senza dubbio danneggiate dalle restrizioni discriminatorie applicate nei suoi riguardi prima dell'ingresso nell'Unione europea dei pagamenti. Ove questi due paesi non vengano considerati, le esportazioni degli altri paesi europei verso il Regno Unito risultano ammontare a \$ 735 milioni nel 1938 ed a \$ 1.387 nel 1949, per cui esse sono aumentate tanto quanto le loro importazioni (c. i. f.) che passarono da \$ 773 milioni a \$ 1.409 milioni nello stesso intervallo di tempo.

Passando all'esame delle esportazioni dei singoli paesi, si constata tuttavia una notevole diversità di tendenze; quelle, espresse in dollari, della Francia e dell'Italia presentano un forte aumento, mentre quelle del Belgio, della Danimarca e dei Paesi Bassi sono salite molto meno.

Esaminando ora gli sviluppi della bilancia dei pagamenti del Regno Unito dalla fine della guerra si osserva come l'anno 1947 si stacchi dagli altri come il più critico, dopo il quale un miglioramento continuo si verificò in quasi ogni voce.

Nel 1950 il miglioramento ebbe luogo esclusivamente nelle "partite invisibili" e cioè nei redditi degli investimenti all'estero, nei noli e specialmente nelle "altre voci" che comprendono fra l'altro il reddito netto delle transazioni all'estero, non in conto capitale, delle compagnie petrolifere britanniche. Geograficamente il miglioramento è avvenuto principalmente in relazione ai paesi dell'O.E.C.E. e all'area del dollaro.

\* L'area della sterlina nel 1928 aveva un deficit di quasi \$ 200 milioni con l'Indonesia, nel 1935 e nel 1938 di circa \$ 100 milioni; questo significa qualche cosa come una metà dell'avanzo dell'Europa continentale verso l'area della sterlina risultava dal commercio di quest'ultima con i possedimenti olandesi d'oltremare.

Regno Unito: Bilancia delle partite correnti.

Classificazione	1938	1946	1947	1948	1949	1950*
	milioni di sterline					
<b>Commercio visibile</b>						
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	835	1.081	1.560	1.790	1.971	2.374
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.) . . . . .	533	905	1.135	1.583	1.818	2.221
Saldo del commercio visibile . . . . .	- 302	- 176	- 425	- 207	- 153	- 153
<b>Transazioni governative (al netto)</b> . . . . .	- 16	- 363	- 230	- 87	- 140	- 137
<b>Partite invisibili (al netto)</b>						
Interessi, profitti e dividendi . . . . .	+ 175	+ 71	+ 80	+ 77	+ 87	+ 122
Noli . . . . .	+ 20	+ 29	+ 33	+ 76	+ 83	+ 111
Turismo . . . . .	- 12	- 29	- 55	- 33	- 29	- 24
Rimesse di emigranti, donazioni private . . . . .	.	+ 15	- 46	- 44	- 27	- 5
Altre partite . . . . .	+ 65	+ 109	+ 98	+ 188	+ 209	+ 315
Totale delle partite invisibili . . . . .	+ 232	- 168	- 120	+ 177	+ 183	+ 382
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 70	- 344	- 545	- 30	+ 30	+ 229

\* Dati provvisori.

Le due tabelle che seguono indicano la composizione e la distribuzione del commercio estero britannico le quali hanno subito alcune importanti variazioni nei confronti dell'anteguerra:

1. Nelle importazioni si è verificata una contrazione nella proporzione dei prodotti finiti ed un aumento in quella delle materie prime.
2. Le esportazioni britanniche consistono ora, in modo ancora più marcato che nell'anteguerra, principalmente di prodotti finiti (in parte a causa della forte riduzione nella esportazioni di carbone).
3. L'area della sterlina rappresenta per le esportazioni britanniche uno sbocco molto più importante che nell'anteguerra, per quanto, nel 1950, si sia avuta una distribuzione geografica più equilibrata con maggiori esportazioni verso l'emisfero occidentale, i paesi O.E.C.E. ed i loro possedimenti.

Si valuta che le esportazioni britanniche nel 1950 abbiano superato di circa il 65% il loro volume di anteguerra (cioè la media del 1936-38), mentre quello delle importazioni è rimasto di circa il 10% al disotto del livello prebellico. In

Regno Unito: Ripartizione geografica dei disavanzi ed avanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Area	1946	1947	1948	1949	1950 (*)
	milioni di sterline				
Area della sterlina . . . . .	- 39	+ 102	+ 232	+ 284	+ 225
Paesi O.E.C.E. (2) . . . . .	+ 86	- 7	+ 85	- 8	+ 118
Area del dollaro . . . . .	- 330	- 571	- 263	- 303	- 111
Altri paesi . . . . .	- 61	- 69	- 84	+ 57	- 3
Totale . . . . .	- 344	- 545	- 30	+ 30	+ 229

(\*) Dati provvisori.

(2) Compresi i territori d'oltremare, ma esclusi i paesi dell'area della sterlina.

Regno Unito: Composizioni e destinazione delle esportazioni.

Per gruppi di prodotti, ovvero per grandi aree di scambio	1929	1937	1949	1950	1929	1937	1949	1950
	milioni di sterline				percentuali			
<b>Gruppi di prodotti:</b>								
<b>Esportazioni di:</b>								
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi	55	39	98	135	7	7	5	6
Materie prime e prodotti semi-lavorati	79	65	82	105	9	11	4	5
Prodotti finiti . . . . .	575	405	1.560	1.882	69	68	85	83
Altre esportazioni . . . . .	20	12	47	48	2	2	3	2
Riesportazioni . . . . .	110	75	57	85	13	12	3	4
<b>Totale . . .</b>	<b>839</b>	<b>596</b>	<b>1.844</b>	<b>2.255</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Grandi aree di scambio:</b>								
<b>Esportazioni</b> (comprese le riesportazioni) verso:								
Emisfero Occidentale . . . . .	175	115	281	412	21	19	15	18
Area della sterlina . . . . .	310	235	937	1.046	37	39	51	47
Paesi O.E.C.E.* . . . . .	281	167	431	590	31	28	23	26
Resto del mondo . . . . .	93	79	195	207	11	14	11	9
<b>Totale . . .</b>	<b>839</b>	<b>596</b>	<b>1.844</b>	<b>2.255</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* E territori d'oltremare.

contrasto con la tendenza verificatasi in parecchi altri paesi, il volume delle importazioni britanniche non è aumentato nel 1950, vi fa peraltro un notevole aumento all'inizio del 1951, il che ha fatto salire l'ecceденza di importazioni per il primo trimestre a £ 235 milioni rispetto ai £ 348 milioni dell'intero 1950.

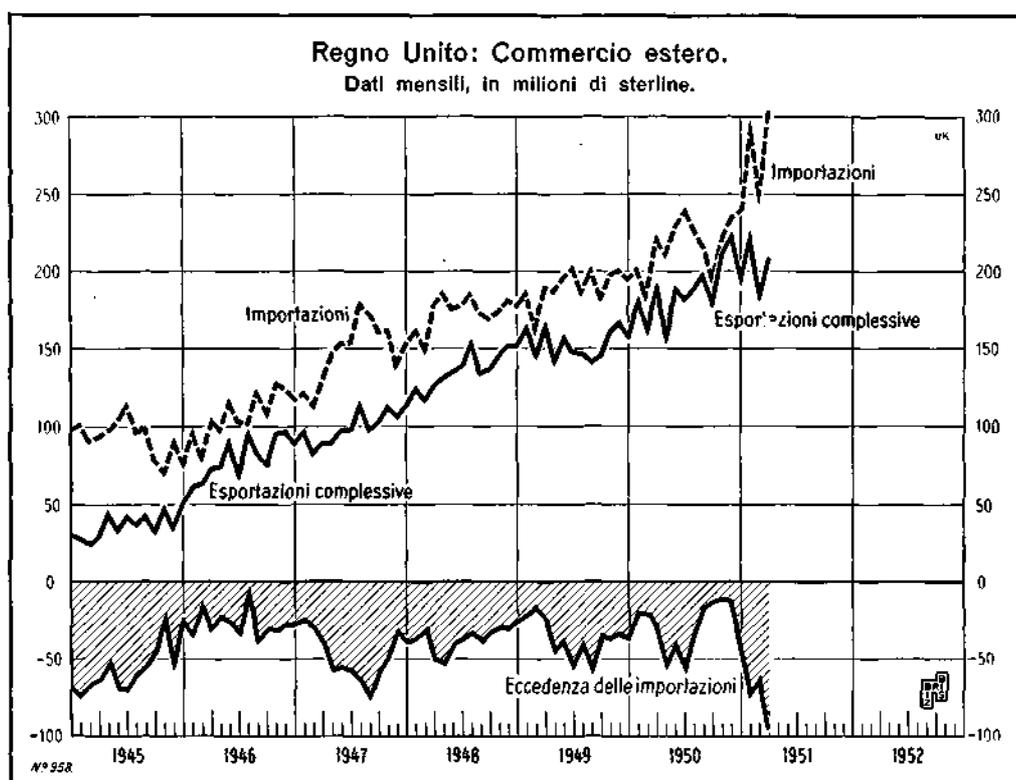
Le cifre delle importazioni sono gonfiate dai violenti aumenti di prezzi che hanno avuto luogo recentemente, specialmente per le materie prime.

Nel primo trimestre del 1951 le ragioni di scambio del Regno Unito erano di molto più sfavorevoli che nel periodo 1930-39, allorché i prezzi delle materie prime erano eccezionalmente bassi; essi erano anche più sfavorevoli che nel 1929, anno di eccezionale attività economica, ma erano pressapoco i medesimi che nel

Regno Unito: Composizione e destinazione delle importazioni.

Per gruppi di prodotti, ovvero per grandi aree di scambio	1929	1937	1949	1950	1929	1937	1949	1950
	milioni di sterline				percentuali			
<b>Gruppi di prodotti:</b>								
<b>Importazioni di:</b>								
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi	535	431	971	1.024	44	42	43	39
Materie prime e prodotti semi-lavorati	340	315	773	997	28	30	34	38
Prodotti finiti . . . . .	334	275	508	564	27	27	22	22
Altre importazioni . . . . .	12	7	22	18	1	1	1	1
<b>Totale . . .</b>	<b>1.221</b>	<b>1.028</b>	<b>2.274</b>	<b>2.603</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Grandi aree di scambio:</b>								
<b>Importazioni da:</b>								
Emisfero Occidentale . . . . .	382	307	633	643	31	30	28	25
Area della sterlina . . . . .	312	316	852	990	26	31	37	38
Paesi O.E.C.E.* . . . . .	377	248	537	657	31	24	24	25
Resto del mondo . . . . .	150	157	252	313	12	15	11	12
<b>Totale . . .</b>	<b>1.221</b>	<b>1.028</b>	<b>2.274</b>	<b>2.603</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* E territori d'oltremare.



1913. Un commercio estero vivace e, in modo particolare, un più ampio volume di esportazioni potrebbero compensare le sfavorevoli ragioni di scambio, non fosse per il fatto del crescente peso del riarmo, un effetto del quale sarà necessariamente la riduzione nelle esportazioni normali dei prodotti dell'industria meccanica.

Fra i paesi continentali che, negli ultimi tre anni, sono riusciti a ridurre in modo sostanziale i loro forti disavanzi nella bilancia dei pagamenti, a somiglianza di quanto avvenne nel Regno Unito, si possono segnalare la Francia e l'Italia. L'Italia è riuscita a conseguire la stabilità monetaria nel 1947, e già nell'anno successivo il suo disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti si era ridotto a meno della metà. Nella tabella che segue le cifre sono espresse in dollari, in quanto sono disponibili stime originali in tale moneta che accrescono la comparabilità dei dati nei diversi anni.

La riduzione nel disavanzo delle partite correnti da \$ 220 milioni nel 1949 a \$ 75 milioni nel 1950 fu dovuta principalmente ad una espansione delle esportazioni. Infatti, le partite invisibili non sono variate nonostante che i proventi del turismo si siano praticamente raddoppiati, grazie all'Anno Santo ed anche al fatto che una maggiore proporzione di divise è affluita agli organismi ufficiali, a causa del minor divario fra il tasso ufficiale di cambio e quello libero.

Esprese in dollari, le importazioni nel 1950 furono alquanto inferiori a quelle del 1949, ma il loro indice di quantum segna un aumento del 7%. Qualitativamente l'Italia ha importato più materie prime e meno derrate alimentari, in conseguenza del buon raccolto. Bisogna anche tener conto della riduzione dell'8% nel tasso di

Italia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1947	1948	1949 (¹)	1950 (¹)
	milioni di dollari S.U.			
<b>Merci</b>				
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	1.327	1.388	1.420	1.360
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	666	1.068	1.115	1.200
<b>Saldo</b> . . . . .	- 661	- 320	- 305	- 160
<b>Servizi (al netto)</b>				
Noli . . . . .	- 161	- 107	- 95	- 60
Turismo . . . . .	+ 6	+ 24	+ 35	+ 65
Rimesse di emigranti (²) . . . . .	+ 34	+ 85	+ 95	+ 85
Altre partite (³) . . . . .	- 11	+ 18	+ 50	- 5
<b>Saldo netto dei servizi</b> . . . . .	- 132	+ 20	+ 85	+ 85
<b>Saldo delle partite correnti</b> . . . . .	- 793	- 300	- 220	- 75

(¹) Compresa Trieste. (²) Compresa le donazioni private nel 1949 e 1950. (³) Compresa le riparazioni.

cambio della lira con il dollaro, come pure della dinamica dei prezzi i quali in Italia, in contrasto a quanto avvenne nella più parte degli altri paesi, continuarono a ribassare fra il 1949 e la prima parte del 1950 sia per le esportazioni, sia per le importazioni. Interessante a notarsi fu l'aumento del 24% dell'indice di quantum delle esportazioni; fra le singole voci uno degli aumenti più forti riguarda lo zolfo, le cui esportazioni da 45.000 tonnellate nel 1949 salirono a 200.000 tonnellate nel 1950 per un valore di lire 6,7 miliardi (e pertanto meno dell'1% del valore totale delle esportazioni). A parre ciò l'aumento nelle esportazioni fu dovuto ad alcuni prodotti dell'agricoltura ed a quelli dell'industria tessile, in modo particolare la seta artificiale ed i tessuti di lana.

Nel confronto del 1950 col 1949 si osserva che una maggiore percentuale delle

Italia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.  
Ripartizione per aree monetarie.

Area	Avanzo (+) o disavanzo (-)	
	1949	1950
	milioni di dollari S.U.	
Area del dollaro . . . . .	- 451	- 253
Area della sterlina . . . . .	+ 126	+ 73
Paesi O.E.C.E. (¹) . . . . .	- 10	+ 66
Altre aree . . . . .	+ 30	- 6
<b>Totale (²)</b> . . . . .	- 305	- 120

(¹) Esclusa l'area della sterlina.  
(²) Esclusi i trasferimenti unilaterali, cioè le rimesse, degli emigranti, le donazioni private e le riparazioni.

Italia: Ripartizione del commercio estero.

Area	1938	1949	1950	1938	1949	1950
	miliardi di lire			percentuali		
<b>Importazioni</b>						
Paesi O.E.C.E.* . . . . .	5,4	212	308	48	25	34
Europa Orientale . . . . .	1,3	53	44	11	6	5
Stati Uniti . . . . .	1,3	303	210	11	35	24
Argentina . . . . .	0,3	45	48	3	5	5
Altri paesi . . . . .	3,0	244	288	27	29	32
<b>Totale</b> . . . . .	11,3	857	898	100	100	100
<b>Esportazioni</b>						
Paesi O.E.C.E.* . . . . .	4,2	283	384	40	45	52
Europa Orientale . . . . .	0,9	48	50	8	8	7
Stati Uniti . . . . .	0,8	26	48	8	4	6
Argentina . . . . .	0,4	78	40	4	12	5
Altri paesi . . . . .	4,2	200	224	40	31	30
<b>Totale</b> . . . . .	10,5	635	746	100	100	100

\* Esclusi i territori d'oltremare.

importazioni italiane è stata ottenuta dai paesi dell'O.E.C.E. (dalla Germania il doppio) ed una minore percentuale dagli Stati Uniti, ma che in nessuno dei due casi la proporzione prebellica è stata ristabilita. Notevole è l'aumento delle esportazioni ai paesi dell'O.E.C.E. che ha più che compensato la riduzione di quelle all'Argentina.

Al disavanzo nei confronti degli Stati Uniti e del Canada, l'Italia ha fatto fronte quasi completamente a mezzo dell'aiuto Marshall che nel 1950 è ammontato a \$ 225 milioni di contro a \$ 285 milioni nell'anno precedente. D'altra parte, l'avanzo nei rapporti con i paesi dell'O.E.C.E. è stato usato principalmente per l'effettuazione di pagamenti anticipati per acquisti di materie prime dall'area della sterlina e di macchinari dal Regno Unito. Nel loro complesso questi pagamenti anticipati possono essere valutati a circa \$ 100 milioni, mentre l'equivalente di \$ 50 milioni venne assorbito dall'ammortamento di debiti esteri. Il risultato finale è stato che le riserve monetarie italiane in tutte le valute, nel 1950, non solo non aumentarono, ma anzi si ridussero dell'equivalente di \$ 30 milioni.

Nei riguardi della Francia il miglioramento della bilancia dei pagamenti ha avuto inizio soltanto nel 1949, ma da allora esso è stato estremamente rapido.

Il miglioramento fu dovuto principalmente alla riduzione del disavanzo della bilancia commerciale derivante da maggiori esportazioni. Il disavanzo nelle partite correnti ammontante a \$ 238 milioni fu regolato a mezzo di operazioni in conto capitale fra cui l'aiuto estero ed una eccedenza di investimenti privati.

Mentre nel 1948 le esportazioni francesi corrispondevano al 50% soltanto del valore delle importazioni, nell'ultimo trimestre del 1950 tale rapporto era salito al 105%.

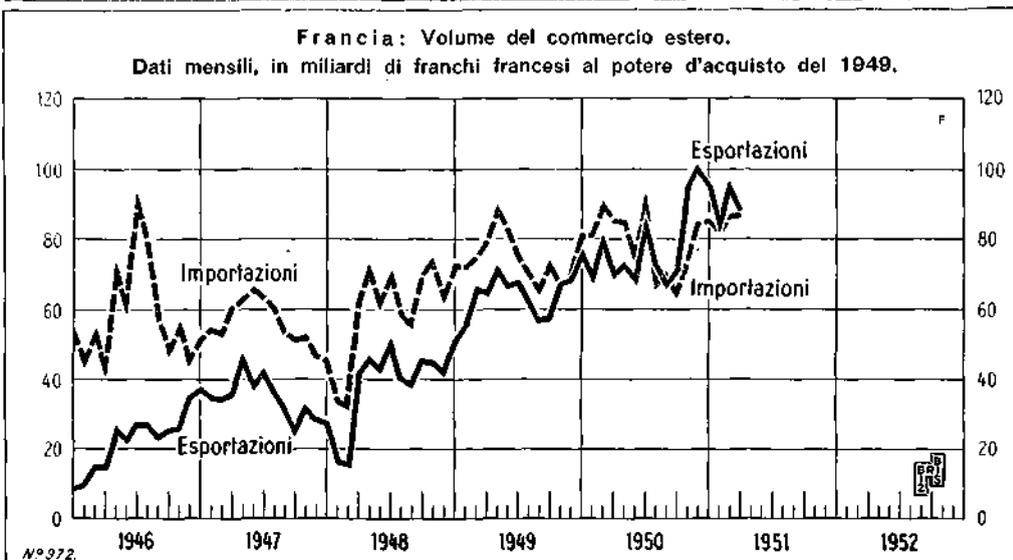
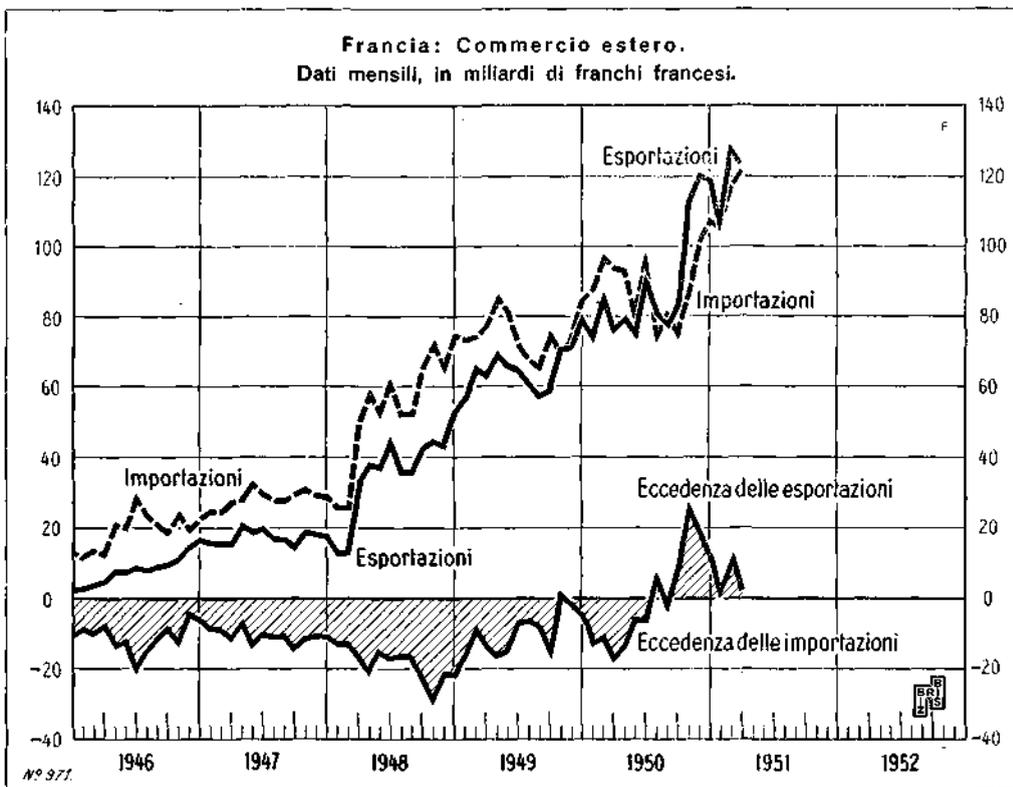
Nel primo trimestre del 1951 all'incirca 65% delle esportazioni della Francia, se si esclude il commercio con i suoi territori d'oltremare, ebbe come destinazione i paesi dell'O.E.C.E. e le aree loro associate.

Il contrarsi del disavanzo commerciale riflette la riduzione del disavanzo nei confronti dell'area del dollaro ed un notevole miglioramento nei rapporti con i paesi dell'O.E.C.E. al di fuori dell'area della sterlina. Il disavanzo in sterline, per lo più in dipendenza delle importazioni di materie prime, è rimasto pressapoco al medesimo livello.

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

Classificazione	1947	1948	1949	1950
	milioni di dollari S.U.			
<b>Merci*</b>				
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	2.492	2.510	2.035	1.958
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	1.040	1.082	1.567	1.880
Saldo . . . . .	- 1.452	- 1.428	- 468	- 78
<b>Partite invisibili*</b>				
Turismo . . . . .	+ 9	+ 70	+ 121	+ 141
Noli . . . . .	- 311	- 273	- 209	- 141
Interessi e dividendi . . . . .	+ 122	+ 132	+ 100	+ 52
Altre partite . . . . .	+ 119	- 31	- 83	- 89
Totale partite invisibili . . . . .	- 61	- 102	- 71	- 37
Disavanzo dei territori francesi d'oltremare . . . . .	- 163	- 208	- 167	- 123
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 1.676	- 1.738	- 706	- 238

\* In relazione ai paesi esteri.



\* \* \*

La Francia e in parte anche l'Italia sono paesi con una produzione agricola sufficiente ai consumi interni, dato un raccolto medio. Il Belgio, la Germania occidentale e la Svizzera d'altro canto, devono importare circa il 40% delle derrate alimentari di cui abbisognano. Questi tre paesi aumentarono fortemente le loro importazioni nella seconda parte del 1950 e, di conseguenza, incorsero in forti eccedenze

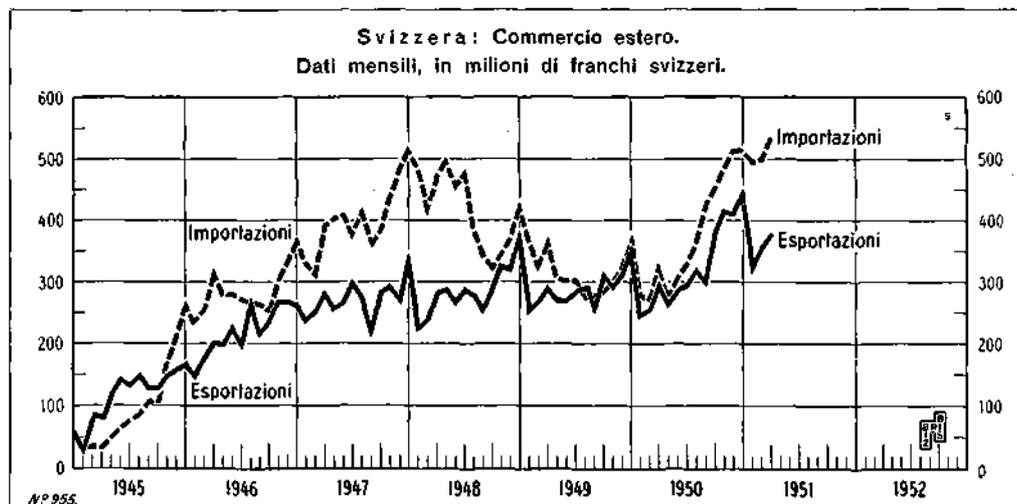
**Svizzera: Commercio estero.**

Periodo	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo
	milioni di franchi svizzeri		
1938 . . . . .	1.607	1.317	— 290
1947 . . . . .	4.820	3.268	—1.552
1948 . . . . .	4.999	3.435	—1.564
1949 . . . . .	3.791	3.457	— 334
1950 . . . . .	4.536	3.911	— 625
1951 primo trimestre . . .	1.533	1.061	— 472

di importazioni. Alla fine dell'anno essi erano riusciti a costituire maggiori scorte di materie prime, ma, nello stesso tempo, i pagamenti da effettuarsi all'estero erano aumentati e ciò fece sorgere problemi di difficile soluzione, salvo nel caso della Svizzera per la quale il maggiore disavanzo commerciale fu più che coperto dall'avanzo nelle partite invisibili.

Non vi sono stime ufficiali della bilancia dei pagamenti della Svizzera, ma stime private valutano il saldo attivo netto delle partite invisibili attorno a franchi

1.100 milioni, di cui franchi 300 milioni per proventi netti dal turismo. Nel primo trimestre del 1951 l'eccedenza di importazioni superava di molto quella del medesimo periodo nell'anno precedente, ma con tutta probabilità anche i proventi delle partite invisibili tendono all'aumento.



Dopo la riforma monetaria nel mezzo del 1948, il commercio estero della Germania aumentò in modo impressionante, seguendo l'espansione generale dell'attività economica del paese.

**Germania Occidentale\*: Commercio estero.**

Periodo	Importazioni			Esporta- zioni	Saldo	
	Commer- ciali	Finanziate da aiuto estero	Totale	Totale	Commer- ciale	Totale
					milioni di dollari S.U.	
1947 . . . . .	243	600	843	318	+ 75	— 525
1948 . . . . .	562	1.026	1.588	642	+ 79	— 946
1949 . . . . .	1.281	956	2.237	1.123	— 158	— 1.114
1950 . . . . .	2.224	480	2.704	1.981	— 243	— 723

\* Compresi i settori occidentali di Berlino.

Quota-Parte della Germania nel commercio dei paesi europei.

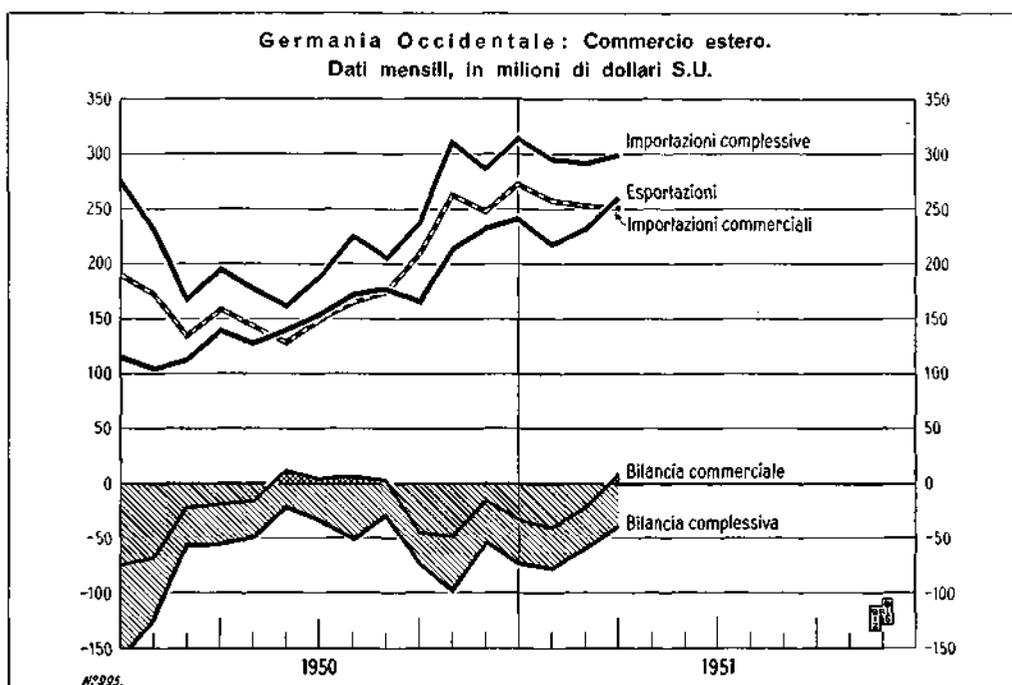
Paese	Importazioni dalla Germania			Esportazioni verso la Germania		
	1937	1949	1950	1937	1949	1950
	percentuali					
Austria <sup>(1)</sup> . . . . .	17	12	17	15	8	15
Belgio . . . . .	11	6	8	11	10	7
Danimarca . . . . .	24	3	10	19	7	18
Francia <sup>(1)</sup> . . . . .	8	7	7	6	5	8
Grecia <sup>(2)</sup> . . . . .	27	4	8	31	10	19
Italia <sup>(2)</sup> . . . . .	23	4	8	17	8	10
Norvegia . . . . .	17	3	4	13	7	11
Paesi Bassi <sup>(1)</sup> . . . . .	21	7	12	16	11	21
Regno Unito <sup>(2)</sup> . . . . .	4	2	1	4	2	3
Svezia . . . . .	20	7	11	16	7	13
Svizzera <sup>(2)</sup> . . . . .	23	9	11	16	9	9
Turchia . . . . .	42	4	18	37	16	21

(<sup>1</sup>) Inclusa la Germania Orientale fino al 1949.

(<sup>2</sup>) Inclusa la Germania Orientale fino al 1950.

Già nel 1950 il volume delle importazioni "pro capite" eccedeva il livello prebellico, ma, sulla stessa base, fu solo nel primo trimestre del 1951 che le esportazioni raggiunsero quel livello. L'aumento del 20% nella popolazione delle zone occidentali ha fatto sì che, attualmente, si importino relativamente più derrate alimentari che non prima della guerra.

La partecipazione della Germania occidentale nel commercio estero della più parte degli altri paesi europei è andata rapidamente aumentando negli anni recenti, ma solo in pochissimi casi le proporzioni dell'anteguerra sono state raggiunte.



**Germania Occidentale:**  
Partite correnti della bilancia dei pagamenti per aree monetarie.

Area monetaria	1949	1950
	milioni di dollari S.U.	
Paesi O.E.C.E.* . . . . .	+ 30	— 161
Area della sterlina . . . . .	— 66	— 248
Area del dollaro . . . . .	— 954	— 317
Altri paesi . . . . .	— 64	+ 52
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 1.054</b>	<b>— 674</b>

\* Compresi i territori d'oltremare, ma esclusi tutti i paesi dell'area della sterlina.

sono sviluppate molto meno che le importazioni, con il risultato che il disavanzo nei riguardi di detti paesi è balzato da \$ 65 milioni nel 1949 a \$ 366 milioni nel 1950, creando particolari difficoltà nei regolamenti attraverso l'Unione europea dei pagamenti (vedasi capitolo VIII).

La contrazione del disavanzo con l'emisfero occidentale appare come risultato di più fattori, fra i quali la riduzione dell'assistenza estera che, si può ricordare,

Le importazioni della Germania dagli altri paesi dell'O.E.C.E. e dai loro territori d'oltremare sono passate da circa \$ 1 miliardo nel 1949 a \$ 1,9 miliardi nel 1950, mentre le importazioni dall'emisfero occidentale si sono ridotte da \$ 1 miliardo a \$ 600 milioni. Questo spostamento si è palesato importante sotto diversi aspetti: essendosi ridotte le distanze per i trasporti, la Germania, ad esempio, deve pagare meno per noli con il conseguente miglioramento delle partite invisibili della bilancia dei pagamenti. D'altra parte le esportazioni verso i paesi dell'O.E.C.E. si

**Germania Occidentale: Bilancia dei pagamenti. (1)**

Classificazione	1947	1948	1949	1950
	milioni di dollari S.U.			
<b>Merci</b>				
Importazioni (f.o.b.) . . . . .	825	1.585	2.064	2.544
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	320	645	1.138	1.983
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>— 505</b>	<b>— 940</b>	<b>— 926</b>	<b>— 561</b>
<b>Servizi</b>				
Turismo e truppe d'occupazione . . . . .	(?)	(?)	16	12
Trasporti . . . . .	(?)	(?)	— 137	— 87
Altri . . . . .	(?)	(?)	— 7	— 38
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 10</b>	<b>+ 45</b>	<b>— 128</b>	<b>— 113</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>— 495</b>	<b>— 895</b>	<b>— 1.054</b>	<b>— 674</b>
<b>Risorse disponibili in conto capitale</b>				
G.A.R.I.O.A. (?) e contributo del Regno Unito	600	884	536	178
Aiuto Marshall compresi i diritti netti di prelievo	—	133	318	313
Altre risorse . . . . .	11	42	15	8
<b>Totale risorse in conto capitale disponibili . . . . .</b>	<b>+ 611</b>	<b>+ 1.059</b>	<b>+ 869</b>	<b>+ 499</b>
<b>Saldo delle risorse in conto capitale e delle partite correnti . . . . .</b>	<b>+ 116</b>	<b>+ 164</b>	<b>— 185</b>	<b>— 175</b>
<b>Variazione negli averi di divise estere . . . . .</b>	<b>+ 116</b>	<b>+ 164</b>	<b>— 207</b>	<b>— 203(?)</b>

(1) Dal 1949 le stime della bilancia dei pagamenti comprendono i settori occidentali di Berlino.

(2) Non disponibili in dettaglio. (?) Per quanto riguarda G.A.R.I.O.A. (vedasi pag. 15).

(3) Comprende l'utilizzo delle quote e di parte del credito speciale dell'U.E.P.

Nota: Nel 1949 vi fu una differenza di \$ 22 milioni e nel 1950 di \$ 28 milioni fra il saldo delle risorse in conto capitale e delle partite correnti, e la variazione negli averi di divise estere; questa differenza dipende da errori ed omissioni come pure dalla variazione nelle condizioni di pagamento, cioè nell'intervallo di tempo fra la data effettiva in cui hanno luogo le importazioni e le esportazioni, oppure sono resi i servizi, e la data in cui ha luogo il pagamento di tali merci e servizi. E' degna di nota la modesta entità in tali differenze nei due anni ricordati nonostante il considerevole aumento delle cifre del commercio. Ciò significa che le facilitazioni ottenute nelle condizioni di pagamento hanno pressapoco bilanciato quelle concesse.

Sembra che, specie fra l'aprile ed il giugno 1950 diversi paesi O.E.C.E. abbiano effettuato pagamenti anticipati in conto di esportazioni dalla Germania. D'altra parte i pagamenti anticipati in conto di importazioni in Germania sono cessati alla fine del 1949. Nonostante il peggioramento nella seconda metà del 1950 delle condizioni di pagamento queste per tutto l'anno furono più favorevoli che non nel 1949.

provvide al 71% delle importazioni nel 1947, al 65% nel 1948, al 43% nel 1949 ed al 18% nel 1950. Fra il 1949 ed il 1950 le importazioni totali dagli Stati Uniti si sono ridotte da \$ 822 milioni a \$ 430 milioni, mentre le esportazioni salirono da \$ 47 milioni a \$ 103 milioni, cosicchè il disavanzo si riduceva da \$ 776 milioni a \$ 328 milioni, vale a dire quasi del 60%.

Prima della guerra gli scambi commerciali con l'Europa orientale rappresentavano almeno un sesto del commercio estero totale della Germania; nel 1950 tale proporzione si era ridotta fra il 4 ed il 6%, almeno per quanto riguarda la Germania occidentale.

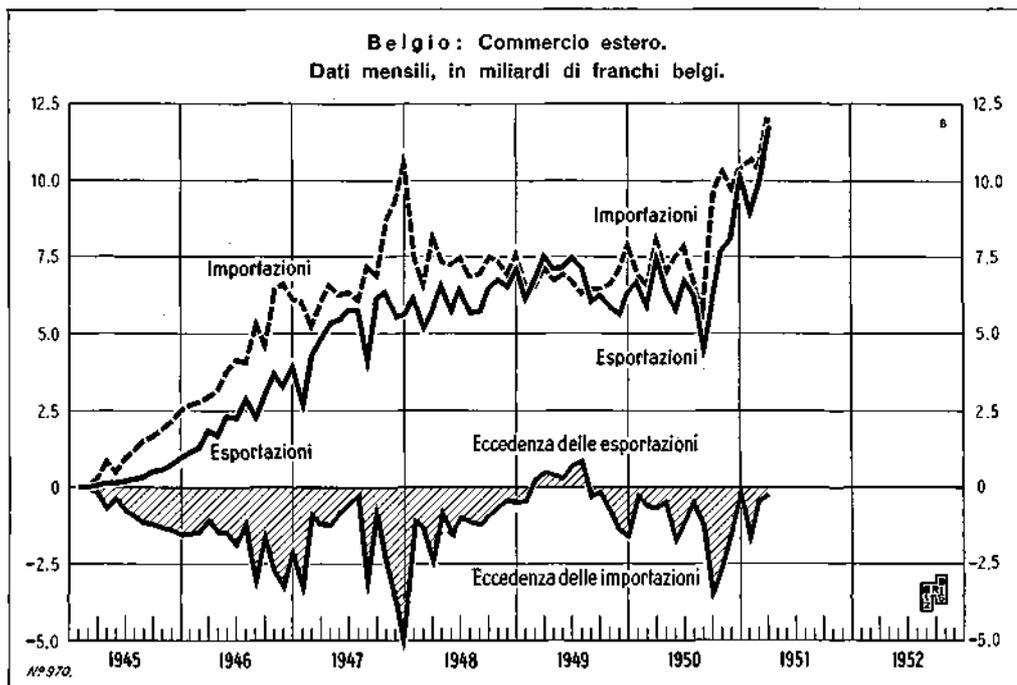
Il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti della Germania, grazie specialmente alla rapida espansione delle esportazioni, si è ridotto di un terzo fra il 1949 ed il 1950.

Il saldo netto passivo delle partite invisibili si è ridotto nel 1950 rispetto al 1949, a causa della minor spesa per i trasporti e di proventi più elevati che ha più che compensato l'uscita per altri servizi, aumentata come conseguenza delle più strette relazioni commerciali ed altre con il mondo esterno.

Poichè la riduzione del disavanzo nelle partite correnti fra il 1949 ed il 1950 è risultata da un aumento di esportazioni, il programma in corso di esecuzione per il superamento della crisi relativa alla bilancia dei pagamenti nel 1950/51 mira ad una ulteriore espansione delle esportazioni, e pertanto ad evitare una riduzione nel volume totale del commercio estero (per maggiori dettagli vedasi capitolo II, pag. 46-54).

Nel Belgio tanto le importazioni quanto le esportazioni nel 1950 hanno raggiunto i valori massimi di questo dopoguerra.

Fra le importazioni di prodotti finiti le automobili costituiscono la più importante voce singola nel 1950, pur non rappresentando che il 4,4% delle importazioni totali. I paesi membri dell'O.E.C.E., esclusi i loro territori d'oltremare, hanno



riconquistato la loro posizione dell'anteguerra contribuendo nel 1950 ad una metà delle importazioni del Belgio ed al 63% delle sue esportazioni.

Il riapparire di un disavanzo nelle partite correnti nell'anno 1950 non ha significato una vera e propria perdita, poichè forti quantità di merci vennero importate al fine di far fronte alla maggiore domanda di materie prime da parte dell'industria ed a quella di beni di consumo durevoli da parte dei consumatori.

Alla fine del 1950, le scorte di merci superavano il livello del principio dell'anno non soltanto in valore, ma anche in volume.

Il saldo attivo delle partite invisibili è aumentato più del 20%, ma poichè l'ecedenza di importazioni nel 1950 fu quasi sette volte più forte che nel 1949, esso è stato insufficiente a sanare lo squilibrio.

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

Classificazione	1947	1948	1949*	1950*
	milioni di franchi belgi			
<b>Merci</b>				
Importazioni . . . . .	77.020	80.700	81.700	97.500
Esportazioni . . . . .	60.670	75.453	79.800	84.600
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 16.350</b>	<b>- 5.247</b>	<b>- 1.900</b>	<b>- 12.900</b>
<b>Servizi</b>				
Noli . . . . .	- 5.809	- 3.590	+ 5.000	+ 5.500
Turismo . . . . .	+ 294	- 2.102	- 1.300	- 400
Interessi e dividendi . . . . .	+ 143	+ 1.740	- 1.000	- 1.500
Salari guadagnati all'estero . . . . .	+ 1.698	+ 2.539	+ 2.200	+ 2.400
Altre partite . . . . .	+ 6.690	- 383	+ 3.000	+ 3.700
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 3.016</b>	<b>- 1.796</b>	<b>+ 7.900</b>	<b>+ 9.700</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 13.334</b>	<b>- 7.043</b>	<b>+ 6.000</b>	<b>- 3.200</b>

\* Stime del Prof. Baudhuin.

Un grave peggioramento della bilancia dei pagamenti ha fatto seguito nei Paesi Bassi al notevole aumento di importazioni nel 1950 nonostante le maggiori esportazioni.

In fiorini correnti il reddito ricavato dagli investimenti all'estero nel 1950 ammontava ancora ai due terzi di quello del 1938, ma in termini reali il suo valore era soltanto di un quinto circa di quello prebellico. L'importo ricevuto sotto forma

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

Classificazione	1947	1948	1949	1950
	milioni di fiorini			
<b>Merci</b>				
Importazioni . . . . .	3.595	4.174	4.610	6.731
Esportazioni . . . . .	1.772	2.738	3.431	4.658
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 1.823</b>	<b>- 1.436</b>	<b>- 1.179</b>	<b>- 2.073</b>
<b>Servizi (al netto)</b>				
Interessi e dividendi . . . . .	124	132	215	163
Altre partite . . . . .	133	347	711	804
Totale servizi . . . . .	+ 257	+ 479	+ 926	+ 967
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 1.566</b>	<b>- 957</b>	<b>- 253</b>	<b>- 1.106</b>

di aiuto Marshall nel 1950 fu pari a fiorini 1.375 milioni, e quindi più che sufficiente a bilanciare lo squilibrio nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti di quell'anno.

Nel primo trimestre del 1951 l'eccedenza di importazioni salì a fiorini 780 milioni, ed a questo importo, nonostante il continuo affluire di aiuto Marshall, si poté far fronte soltanto prelevando dalle riserve monetarie fiorini 180 milioni.

Paesi Bassi: Composizione delle esportazioni.

Prodotti	1938	1947	1950	1938	1947	1950
	milioni di fiorini			ripartizione percentuale		
Bestiame, prodotti agricoli . . . .	257	517	1.632	25	28	31
Derrate alimentari, bevande e tabacco . . . . .	234	335	832	23	18	16
Metalli, macchine, veicoli . . . .	229	372	1.028	22	20	19
Prodotti chimici . . . . .	105	192	317	10	10	6
Altri prodotti . . . . .	214	443	1.479	20	24	28
Totale* . . . . .	1.039	1.859	5.288	100	100	100

\* Escluse le esportazioni a mezzo pacchi postali e quelle di diamanti nonché, per il 1950, i combustibili nei "bunkers" ad uso delle navi ed aeromobili olandesi.

Paesi Bassi: Ripartizione del commercio estero.

Paese	Importazioni			Esportazioni		
	1938	1949	1950	1938	1949	1950
	percentuali					
Germania (occidentale) . . . . .	21	7	12	15	11	21
Belgio-Lussemburgo . . . . .	11	14	19	10	13	14
Regno Unito . . . . .	8	11	10	23	16	15
Indonesia . . . . .	7	8	7	10	10	6
Francia . . . . .	5	7	5	6	7	5
Stati Uniti . . . . .	11	17	12	4	3	4
Altri paesi . . . . .	37	36	35	32	40	35
Totale . . . . .	100	100	100	100	100	100

All'incirca una metà delle esportazioni dei Paesi Bassi consiste di prodotti dell'agricoltura, derrate alimentari, bevande e tabacco; il che fa classificare questo paese, insieme con la Danimarca, in una categoria speciale fra i paesi dell'Europa occidentale.

Nel 1950 i Paesi Bassi hanno importato dall'Unione Economica Belgo-Lussemburghese più che da ogni altro paese, mentre il miglior cliente fu la Germania la quale, ai prezzi correnti sul mercato, assorbì più di un quinto delle esportazioni olandesi.

La Germania ha pure assorbito nel 1950 circa un quinto delle esportazioni totali della Danimarca e fu il paese in relazione al quale la Danimarca ebbe la maggiore eccedenza di esportazioni (corone 216 milioni). L'importanza del commercio con i paesi dell'O.E.C.E. ed i loro territori d'oltremare risulta chiaramente dal fatto che questi paesi hanno acquistato l'83% delle esportazioni e fornito il 73% delle importazioni danesi. Una difficoltà per la Danimarca risiede nel fatto che i prezzi medi (valori unitari) pagati per le sue importazioni sono saliti del 15% fra il settembre 1949, quando la moneta venne svalutata, ed il quarto trimestre del 1950, mentre quelli relativi alle esportazioni, nello stesso periodo di tempo, si sono ridotti di circa il 3%.

Danimarca: Commercio estero.

Anno	Importazioni	Esportazioni	Eccedenza delle importazioni	Indice dei prezzi		Volume	
				Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di corone danesi			1938 = 100		1938 = 100	
1938	1.625	1.535	90	100	100	100	100
1946	2.848	1.618	1.230	201	177	87	59
1947	3.090	2.313	777	230	223	83	68
1948	3.424	2.731	693	258	276	82	65
1949	4.213	3.560	653	255	274	102	85
1950	5.897	4.579	1.318	296	262	123	114

Si stima che il volume delle esportazioni sia salito di oltre il 30% fra il 1949 ed il 1950, e quello delle importazioni del 20%, ma, a causa della sfavorevole dinamica dei prezzi, l'eccedenza di importazioni si è raddoppiata in valore e, nonostante un considerevole aumento nei proventi dei trasporti marittimi, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è elevato da corone 272 milioni nel 1949 a corone 745 milioni nel 1950. Poichè nello stesso tempo vi fu una diminuzione di corone 180 milioni nell'aiuto Marshall, si dovette pareggiare il rimanente disavanzo a mezzo di una riduzione di corone 306 milioni nella posizione valutaria della banca nazionale.

Le condizioni di febbrile attività che prevalsero in Norvegia durante il 1950 si sono riflesse in un aumento del 30% nel valore delle esportazioni e del 15% in quello delle importazioni nei confronti del 1949, cosicchè il disavanzo della bilancia commerciale è rimasto pressochè il medesimo nei due anni e cioè, in cifre arrotondate, corone 2 miliardi.

Norvegia: Commercio estero.

Periodo	Importazioni		Esportazioni		Saldo totale
	comprese le navi	escluse le navi	comprese le navi	escluse le navi	
milioni di corone norvegesi					
1938 . . . . .	1.193	1.042	787	747	— 406
1947 . . . . .	3.817	3.119	1.820	1.730	— 1.997
1948 . . . . .	3.721	3.033	2.063	2.016	— 1.658
1949 . . . . .	4.221	3.385	2.138	2.092	— 2.083
1950 . . . . .	4.846	4.001	2.787	2.669	— 2.059
1951 primo trimestre	1.375	—	932	—	— 443

Norvegia: Volume del commercio.

Media annuale	Importazioni		Esportazioni	
	comprese le navi	escluse le navi	comprese le navi	escluse le navi
	base 100 nel 1938			
1938 . . . . .	100	100	100	100
1947 . . . . .	118	104	81	79
1948 . . . . .	100	94	81	84
1949 . . . . .	117	107	84	87
1950 . . . . .	121	114	111	110

Anche come volume le esportazioni sono salite di circa il 30% fra il 1949 ed il 1950, le importazioni invece, a causa delle sfavorevoli ragioni di scambio, aumentarono soltanto del 7%, e l'aumento sarebbe ancora minore se le navi importate venissero comprese nel calcolo.

Mentre il disavanzo della bilancia commerciale non subì variazioni fra il 1949 ed il 1950,

i proventi netti dei noli aumentarono da corone 850 milioni circa a corone 1.100 milioni e ciò contribuì a ridurre di un quarto il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Norvegia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1938	1947	1948	1949	1950
	milioni di corone norvegesi				
<b>Merci*</b>					
Importazioni (c.i.f.) . . . . .	1.197	3.872	3.785	4.238	4.866
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	824	1.920	2.177	2.184	2.905
Saldo . . . . .	— 373	— 1.952	— 1.608	— 2.054	— 1.961
<b>Servizi (al netto)</b>					
Noli . . . . .	+ 426	+ 679	+ 806	+ 853	+ 1.100
Altri servizi . . . . .	+ 51	+ 116	— 4	— 71	— 79
Saldo . . . . .	+ 477	+ 795	+ 802	+ 782	+ 1.021
<b>Saldo delle partite correnti . .</b>	<b>+ 104</b>	<b>— 1.157</b>	<b>— 806</b>	<b>— 1.272</b>	<b>— 940</b>

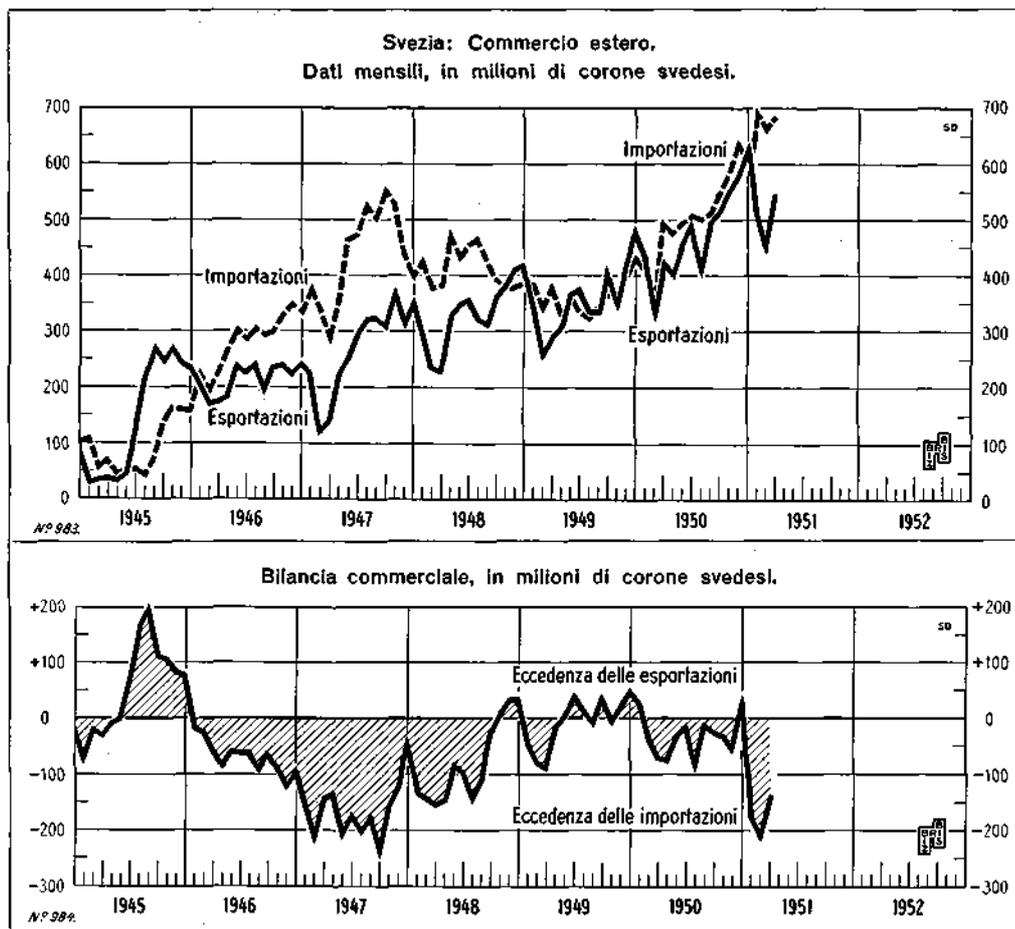
\* Le importazioni e le esportazioni comprendono gli acquisti e le vendite all'estero di navi e olio di balena. Il valore netto delle navi importate (per colmare la perdita subite durante la guerra) è ammontato rispettivamente a corone 656, 641, 780 e 732 milioni per i quattro anni 1947, 1948, 1949 e 1950. In questa tabella i dati relativi allo scambio delle merci differiscono leggermente da quelli indicati nella tabella del commercio estero.

I movimenti verificatisi nei conti esteri della Svezia nel 1950 mostrano come le operazioni in conto capitale e le variazioni nei termini di pagamento per le importazioni e le esportazioni possano tramutare un avanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti in un disavanzo complessivo, implicante una perdita di riserve monetarie.

Svezia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1947	1948	1949	1950
	milioni di corone svedesi			
<b>Merci</b>				
Importazioni (c.i.f.) . . . . .	5.230	4.950	4.330	6.100
Esportazioni (f.o.b.) . . . . .	3.250	3.990	4.250	5.710
Saldo . . . . .	— 1.980	— 960	— 80	— 390
<b>Servizi (al netto)</b>				
Noli . . . . .	+ 600	+ 640	+ 590	+ 600
Altri servizi . . . . .	— 70	— 80	— 20	— 20
Saldo . . . . .	+ 530	+ 560	+ 570	+ 580
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>— 1.450</b>	<b>— 400</b>	<b>+ 490</b>	<b>+ 190</b>

Nel 1950 le partite correnti della Svezia si sono saldate con un'eccedenza attiva di corone 190 milioni e, in aggiunta, vi fu un incasso di circa corone 40 milioni a titolo di aiuto Marshall e di rimborso di vari crediti concessi da questo paese negli anni precedenti, tuttavia le riserve di oro e dollari, comprese quelle delle banche commerciali, si ridussero di circa corone 185 milioni. Nell'insieme queste tre voci rappresentano una variazione di corone 415 milioni che, si stima, corrispondono per circa corone 250 milioni a pagamenti anticipati di importazioni, mentre altri crediti, connessi ad esempio con vendite di navi od altre esportazioni, ammontarono a corone 165 milioni.



Tanto le esportazioni quanto le importazioni della Svezia nel 1950 sono aumentate in volume del 25% circa; il maggior valore del disavanzo commerciale è derivato da un aumento del 14% nei prezzi all'importazione, mentre quelli all'esportazione salivano del 7% soltanto.

Nel primo trimestre del 1951 le importazioni sono aumentate più che le esportazioni e ne è risultata un'eccedenza passiva di corone 527 milioni contro corone 82 milioni nello stesso periodo del 1950.

**Finlandia: Commercio estero.**

Anno	Indice dei prezzi all'ingrosso	Importazioni	Esportazioni			Saldo	
			Commerciali*	In conto riparazioni	Totale	Escluse le riparazioni	Totale
miliardi di marchi finlandesi							
1938 . . . .	100	8,6	8,4	—	8,4	— 0,2	— 0,2
1946 . . . .	602	24,3	23,1	8,8	31,9	— 1,2	+ 7,6
1947 . . . .	724	47,0	45,2	10,4	55,6	— 1,8	+ 8,6
1948 . . . .	956	66,4	56,5	11,5	68,0	— 9,9	+ 1,6
1949 . . . .	963	66,3	65,6	12,2	77,8	— 0,7	+ 11,5
1950 . . . .	1.110	89,1	82,2	7,9	90,1	— 6,9	+ 1,0

\* Comprese quelle in compensazione degli averi tedeschi.

Le ragioni di scambio della Finlandia nel 1950 furono all'incirca le medesime che nel 1937, ma nei primi mesi del 1951 hanno variato in senso favorevole e, ove si escludano le consegne in conto riparazioni di guerra, le importazioni e le esportazioni si equilibravano nel primo trimestre attorno a marchi 23 miliardi.

Il valore delle consegne in conto riparazioni effettuate dalla Finlandia alla Russia sino alla fine del 1950 è stimato, in dollari ai prezzi del 1938, in circa \$ 200 milioni; le consegne tuttora da effettuarsi (entro il 18 settembre 1952) si valutano a circa \$ 29 milioni.

Un trattato concluso con la Russia nel 1950 assicura all'industria navale meccanica finlandese uno sbocco per i suoi prodotti quando le consegne in conto riparazioni saranno terminate nella seconda metà del 1952.

Nonostante gravi difficoltà, l'Austria fra il 1949 ed il 1950 è riuscita a ridurre a meno della metà il disavanzo corrente della sua bilancia dei pagamenti. Il miglioramento è da attribuirsi completamente ad un miglior equilibrio fra importazioni ed esportazioni in quanto l'aumento nei proventi dal turismo\* è stato assorbito dalle maggiori spese per i trasporti.

Austria: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1948	1949	1950
	milioni di dollari S.U.		
<b>Merci</b>			
Importazioni . . . . .	490	604	482
Esportazioni . . . . .	207	292	335
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 283</b>	<b>- 312</b>	<b>- 147</b>
<b>Partite invisibili (al netto)</b>			
Turismo . . . . .	- 1	+ 1	+ 11
Trasporti . . . . .	+ 17	+ 1	- 9
Altre partite . . . . .		+ 15	+ 16
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 16</b>	<b>+ 17</b>	<b>+ 18</b>
<b>Saldo totale delle partite correnti . . . . .</b>	<b>- 267</b>	<b>- 295</b>	<b>- 129</b>
<b>coperto da:</b>			
Aiuto estero . . . . .	+ 280	+ 300	+ 207
Proventi netti da crediti esteri . . . . .	+ 13	+ 5	- 2
Variazione netta dei saldi attivi e passivi esteri a breve scadenza . . . . .	- 19	- 11	- 30
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 274</b>	<b>+ 294</b>	<b>+ 175</b>
<b>Errori e omissioni . . . . .</b>	<b>- 7</b>	<b>+ 1</b>	<b>- 46</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 267</b>	<b>+ 295</b>	<b>+ 129</b>

Nel primo trimestre del 1951 l'eccezione di importazioni prese ad aumentare, col risultato che l'Austria accrebbe il ritmo di utilizzo delle risorse disponibili verso l'Unione europea dei pagamenti; al fine di permetterle di far fronte ai pagamenti in dollari all'Unione (vedasi capitolo VIII), l'Austria ricevette nella primavera del 1951 un'assegnazione supplementare di aiuto Marshall. I paesi dell'O.E.C.E., con inclusione dei loro territori d'oltremare, forniscono attualmente quasi due terzi delle importazioni commerciali austriache (di quelle cioè non finanziate direttamente a mezzo dell'aiuto E.R.P.), mentre assorbono il 60% delle sue esportazioni. I paesi dell'Europa orientale che, in altri tempi, partecipavano per circa il 40% al commercio estero dell'Austria, nel 1950 hanno fornito a malapena un quinto del totale delle importazioni commerciali ed acquistato una pari quota delle merci esportate.

\* Le presenze giornaliere di turisti stranieri in Austria sono aumentate da 2,1 milioni nel 1949 a 4,6 milioni nel 1950. Questa cifra tuttavia è ancora del 67% al disotto di quella del 1938.

Nel 1950, e nei confronti col 1949, la bilancia commerciale della Grecia è peggiorata, poichè, mentre il valore delle esportazioni si riduceva del 18%, quello delle importazioni aumentava del 5%.

**Grecia: Commercio estero.**

Anno	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo
	milioni di dollari S.U.		
1938 . . . .	130	89	— 41
1947 . . . .	231	77	— 154
1948 . . . .	364	94	— 270
1949 . . . .	410	114	— 296
1950 . . . .	428	93	— 335

Le quantità di tabacco e frutta esportate sono diminuite nonostante i premi pagati agli esportatori, e, per di più, sui mercati esteri i prezzi del tabacco e di altri prodotti dell'agricoltura esportati dalla Grecia, si sono ridotti, mentre le merci importate sono diventate più costose; tutto ciò spiega l'andamento sfavorevole del commercio.

Le statistiche del commercio estero della Spagna per il 1950 indicano una medesima cifra tanto per le importazioni quanto per le esportazioni, le prime essendosi ridotte di un quinto, mentre le seconde sono aumentate del 4% circa. Al fine di promuovere l'industrializzazione interna, la Spagna applica un sistema di licenze commerciali molto severo e mantiene in vigore una congerie di tassi di cambio differenziati. Nelle importazioni la riduzione fu particolarmente notevole nei riguardi delle derrate alimentari e delle materie prime, mentre il valore dei prodotti finiti importati è rimasto pressapoco al livello del 1949, nonostante un aumento del 10% nella quantità.

**Spagna: Commercio estero.**

Anno	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo	Volume		Prezzi		Ragioni di scambio
				Importa- zioni	Esporta- zioni	Importa- zioni	Esporta- zioni	
	milioni di pesetas oro			base 100 nel 1948				
1946 . . . .	773	574	— 199	88	75	73	97	133
1947 . . . .	985	664	— 321	92	83	92	101	110
1948 . . . .	1.187	810	— 377	100	100	100	100	100
1949 . . . .	1.134	878	— 256	106	103	92	103	112
1950 . . . .	912	912	0	106	138	78	80	102

Le esportazioni di mercurio, wolframio ed olio d'oliva sono alquanto aumentate sia in quantità, sia in valore, mentre quelle di frutta e ortaggi si sono ridotte notevolmente al disotto del livello del 1949.

Il considerevole aumento del 34% nel volume delle esportazioni fu per due terzi reso vano dalla forte caduta nei prezzi all'esportazione.

A differenza della più parte degli altri paesi, il Portogallo ha importato meno nel 1950 che nel 1949, mentre le sue esportazioni aumentavano del 30% e, quindi, il disavanzo della bilancia commerciale si è ridotto alla metà.

**Portogallo: Commercio estero.**

Anno	Importa- zioni	Esporta- zioni	Saldo
	milioni di escudos		
1938 . . . . .	2.280	1.135	— 1.145
1947 . . . . .	9.462	4.307	— 5.155
1948 . . . . .	10.351	4.295	— 6.056
1949 . . . . .	9.042	4.063	— 4.979
1950 . . . . .	7.864	5.303	— 2.561

In conseguenza del migliore raccolto nel 1950, le importazioni di grano e farina dal Nord America furono molto limitate. Le esportazioni si sono sviluppate principalmente nella seconda metà dell'anno e, nei confronti del corrispondente periodo del 1949, cifre particolarmente elevate furono raggiunte nei riguardi del sughero, delle piriti, del wolframio, dello stagno, dei prodotti tessili e di quelli dell'industria del legno.

Portogallo: Commercio per aree monetarie.

Area	Importazioni		Esportazioni		Saldo	
	1949	1950	1949	1950	1949	1950
milioni di escudos						
Paesi O.E.C.E. non appartenenti all'area della sterlina, inclusi i territori d'oltremare . . . . .	2.538	2.669	1.258	1.596	— 1.280	— 1.073
Paesi O.E.C.E. appartenenti all'area della sterlina, inclusi i territori d'oltremare . . . . .	2.293	1.416	829	997	— 1.464	— 419
Stati Uniti e Canada . . . . .	1.906	1.413	451	732	— 1.455	— 681
America Latina . . . . .	609	474	212	307	— 397	— 167
Altri paesi . . . . .	1.696	1.892	1.313	1.671	— 383	— 221
Totale . . .	9.042	7.864	4.063	5.303	— 4.979	— 2.561

Fra il 1949 ed il 1950 vi fu un declino delle importazioni dagli Stati Uniti, dal Canada ed anche dai paesi dell'area della sterlina partecipanti nell'O.E.C.E.; quelle in provenienza dal Regno Unito si sono ridotte da escudos 2.210 milioni a escudos 1.351 milioni. D'altra parte le esportazioni sono aumentate rispetto a tutte le aree, ma l'aumento relativamente maggiore ebbe luogo nei riguardi degli Stati Uniti e del Canada, la quota dei quali, nelle esportazioni totali del Portogallo, è passata dall'11 al 14%. Che il Portogallo sia divenuto un forte creditore in seno all'Unione europea dei pagamenti fu, almeno parzialmente, dovuto ai proventi dei suoi territori d'oltremare.

\* \* \*

A pagina 26 si è accennato digià al commercio estero dei paesi dell'Europa orientale, e pertanto basti aggiungere che sulla base delle piuttosto scarse informazioni disponibili, il commercio estero della Russia e degli altri paesi dell'Europa orientale fra di loro e con il mondo esterno, può essere valutato all'equivalente di \$ 5-6 miliardi tanto per le importazioni quanto per le esportazioni, e che la tendenza continua ad essere quella di una sua intensificazione all'interno del blocco orientale. Qualora la stima citata fosse, sia pure approssimativamente, valida il commercio estero dei paesi del blocco orientale corrisponderebbe all'incirca al 10 % di quello mondiale.

\* \* \*

L'accresciuta importanza degli scambi fra i paesi dell'emisfero occidentale, la quale è stata una delle caratteristiche di questo periodo post-bellico, ha avuto come sviluppo parallelo la notevolissima espansione dei rapporti commerciali all'interno dell'Europa occidentale, come pure di quelli dei territori d'oltremare che hanno mantenuto legami commerciali e monetari strettissimi con la vecchia Europa. Il volume del commercio intra-europeo che, nel 1947, era ancora del 40 % inferiore a quello del 1938, nel 1950 ha superato tale livello di circa il 20 % (nell'ultimo trimestre dell'anno del 50 %). Per quanto riguarda la proporzione

del commercio estero dell'Europa occidentale con gli Stati Uniti ed il Canada, la tabella che segue mostra come nel 1947, quando rifornimenti da altre fonti erano difficilmente ottenibili, la percentuale dell'anteguerra si era raddoppiata, ma che, nel 1950, essa era approssimativamente ritornata al vecchio livello. In realtà, e questo è uno degli aspetti più notevoli della ripresa che l'aiuto Marshall ha grandemente facilitato, vi è stato un continuo miglioramento nel commercio intra-europeo in conseguenza della crescente produzione e di condizioni monetarie più sane, ed una corrispondente diminuzione di importazioni dagli Stati Uniti; il che costituisce un

**Paesi O.E.C.E.:**  
**Importazioni ed esportazioni.**

Anno	Paesi partecipanti e territori oltremare	Stati Uniti e Canada	Altri paesi	Totale	Paesi partecipanti e territori oltremare	Stati Uniti e Canada	Altri paesi	Totale
	miliardi di dollari S.U.				percentuale			
<b>Importazioni</b>								
1938 . .	5,8	1,9	4,5	12,2	48	15	37	100
1947 . .	8,5	7,1	6,3	21,9	39	32	29	100
1948 . .	10,8	5,6	8,2	24,6	44	23	33	100
1949 . .	11,6	5,5	7,7	24,8	47	22	31	100
1950 . .	12,8	3,8	7,6	24,2	53	16	31	100
<b>Esportazioni</b>								
1938 . .	5,2	0,6	3,3	9,1	57	7	36	100
1947 . .	7,5	1,0	4,5	13,0	58	8	34	100
1948 . .	9,7	1,3	5,8	16,8	58	8	34	100
1949 . .	11,2	1,2	6,4	18,8	60	6	34	100
1950 . .	12,1	1,7	5,9	19,7	61	9	30	100

**Bilancia commerciale con le diverse aree.**

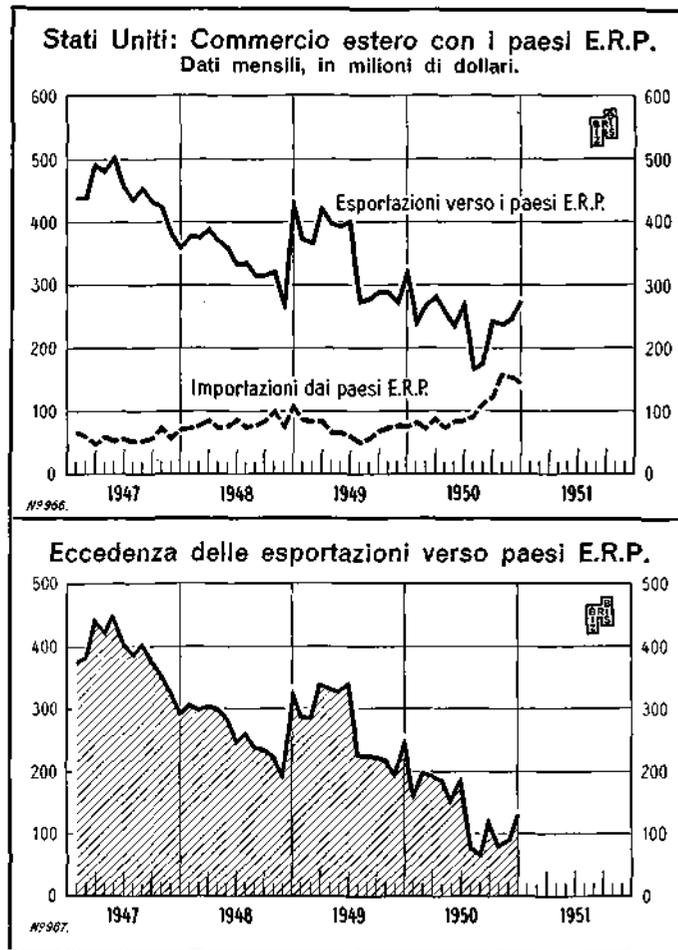
Media mensile	Paesi partecipanti	Territori oltremare dei paesi partecipanti	Stati Uniti e Canada	America Latina	Altri paesi	Totale
	milioni di dollari S.U.					
1947 . . . . .	- 32	- 49	- 507	- 106	- 48	- 742
1948 . . . . .	- 23	- 61	- 362	- 98	- 105	- 649
1949 primo trimestre .	- 5	- 31	- 352	- 26	- 75	- 489
secondo " . . . . .	+ 3	- 34	- 435	- 52	- 89	- 607
terzo " . . . . .	- 28	- 24	- 368	- 47	- 43	- 510
quarto " . . . . .	+ 2	- 26	- 296	- 12	- 73	- 405
1950 primo trimestre .	- 20	- 44	- 234	- 26	- 112	- 436
secondo " . . . . .	- 23	- 73	- 212	- 62	- 103	- 473
terzo " . . . . .	- 3	- 56	- 151	- 60	- 61	- 331
quarto " . . . . .	+ 28	- 47	- 123	- 32	- 82	- 256

Nota: Il commercio dei paesi partecipanti all'interno dell'area O.E.C.E., deve, naturalmente, essere in equilibrio, dato che le esportazioni di un paese partecipante sono nello stesso tempo le importazioni degli altri; i lievi saldi sono dovuti a differenze di valutazioni statistiche, ad esempio in relazione al costo dei trasporti.

forte argomento contro l'affermazione che l'aiuto Marshall fosse inteso principalmente come strumento per la creazione di sbocchi alle esportazioni americane.

Nelle colonne "Altri paesi" le minori percentuali indicano non soltanto il mancato ristabilimento di rapporti commerciali con l'America latina ai livelli d'anteguerra, ma anche la diminuzione di detti rapporti con l'Europa orientale ed alcuni paesi dell'Estremo Oriente. E' stato tuttavia possibile di ridurre i disavanzi della bilancia commerciale con la più parte delle aree.

Nel quarto trimestre del 1950 la media mensile del disavanzo della bilancia commerciale fu all'incirca un terzo di quello per l'intero anno 1947, mentre nei confronti degli Stati Uniti e del Canada era meno di un quarto. Si può anche aggiungere che, mentre l'Europa occidentale nel 1947 accusava un disavanzo di circa \$ 450 milioni nelle partite invisibili nei confronti degli Stati Uniti e del Canada, questo disavanzo nel 1950 si era tramutato in una eccedenza attiva di circa \$ 30 milioni, grazie specialmente al fatto che gli introiti netti del turismo si sono moltiplicati per tre mentre i pagamenti per noli si sono ridotti di due terzi.\*



\* \* \*

Dopo la prima guerra mondiale, fra i principali compiti dell'Organizzazione Economica della Società delle Nazioni vi era quello della eliminazione delle restrizioni quantitative al commercio estero,

\* Questi ed altri dati relativi ai paesi dell'O.E.C.E. sono stati ricavati in parte dal "Foreign Trade Statistical Bulletin" dell'O.E.C.E. e in parte dal terzo rapporto del Consiglio dell'O.E.C.E.

e un apprezzabile successo venne conseguito con la "Convenzione per l'Abolizione delle Proibizioni e Restrizioni relative alle Importazioni ed Esportazioni" conclusa a Ginevra l'11 luglio 1928. La Convenzione fu adottata da ventinove paesi fra i quali, oltre a molti paesi europei, erano anche gli Stati Uniti. Essa conteneva l'impegno per l'abolizione delle proibizioni e restrizioni alle esportazioni ed importazioni, salvo alcune eccezioni determinate.

Dopo la seconda guerra mondiale l'offensiva contro gli ostacoli al commercio estero ebbe luogo in conferenze originariamente destinate all'istituzione di una Organizzazione per il Commercio Internazionale come ente specializzato delle Nazioni Unite. Anche se il programma primitivo è venuto notevolmente modificandosi, la mole del lavoro compiuto è considerevole. Il problema delle restrizioni quantitative in Europa, rientra nella competenza dell'O.E.C.E. di Parigi e tutta una serie di decisioni intese al conseguimento della progressiva abolizione di tali restrizioni venne presa dal Consiglio dell'O.E.C.E. nel luglio, agosto e novembre 1949.

Fu appunto nel novembre 1949 che il Consiglio dell'O.E.C.E. decise che 50% almeno del commercio non statale fra paesi partecipanti venisse liberato. Tale percentuale si riferiva ad ognuno dei tre gruppi in cui le importazioni erano state ripartite (e cioè: prodotti dell'agricoltura, materie prime, prodotti finiti) ed era riferita ad un anno base: 1949 per la Germania, 1948 per tutti gli altri paesi.

La più parte dei paesi furono in grado di attuare completamente le decisioni prese nel novembre 1949 e, nel gennaio 1950, il Consiglio decise di procedere un passo innanzi portando la percentuale di liberazione al 60%. Questa percentuale doveva entrare in vigore soltanto dopo l'istituzione dell'Unione europea dei pagamenti, in quanto si ritenne che i paesi partecipanti necessitavano dell'assicurazione che delle risorse addizionali sarebbero state disponibili per far fronte a qualunque maggiore disavanzo a cui la liberazione avrebbe potuto dare luogo. L'Unione europea dei pagamenti iniziò la sua attività al principio dell'autunno e così l'impegno di liberazione del 60% nel commercio intra-europeo divenne effettivo a partire dal 4 ottobre 1950.

Originariamente i paesi erano autorizzati, in presenza di determinate circostanze, ad introdurre misure discriminatorie per ragioni relative alla loro bilancia dei pagamenti, ma questa possibilità ebbe termine con l'inizio del funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti. A partire dal 4 ottobre 1950 tutte le disposizioni relative al commercio fra paesi partecipanti dovettero essere sulla base della non discriminazione da applicarsi tanto ai settori commerciali liberati quanto a quelli non liberati; tuttavia, fino ad ora, nessuna procedura è stata istituita per le denunce di violazioni di questo principio nel settore non liberato.

A partire dal 1° febbraio 1951 si è deciso di confermare il 60% di liberazione già in corso di applicazione e di avviarsi al 75%. A causa della difficoltà riscontrata nell'aumentare la percentuale di liberazione per il settore dei prodotti dell'agricoltura è prescritto che la liberazione non debba scendere al disotto del 60% in alcuno dei tre gruppi e che nel complesso raggiunga il 75% almeno. In più venne compilata una lista di merci (principalmente prodotti tessili, macchine

tessili ed alcuni prodotti dell'agricoltura e dell'industria chimica) alle quali doveva in ogni caso essere applicata una liberazione pari al 75%. Questa lista venne adottata in via provvisoria il 1° aprile 1951 con alcune riserve da parte dei governi dell'Irlanda e della Turchia. Non si applica all'Austria, la Danimarca, la Germania, la Grecia, l'Islanda e la Norvegia, paesi i quali non sono ancora riusciti a raggiungere il limite del 75%.

La liberazione non è stata limitata alle merci, bensì estesa alle partite invisibili, ma in questo caso si sono incontrate maggiori difficoltà nel fissare principi generali, a causa di diversi sistemi in uso nei paesi membri. Si ebbe tuttavia qualche progresso in alcuni determinati settori. Così le partite invisibili sono state classificate in tre categorie, una delle quali, comprendente il turismo, comporta nulla più che l'assicurazione da parte dei governi di trattare tali operazioni "nel modo più liberale possibile". Disposizioni più precise si hanno per le altre due categorie. Col 1° giugno 1950 venne autorizzato il libero trasferimento di profitti aziendali, purché reali e non implicanti riduzioni nel capitale circolante dell'azienda, nonché dei dividendi, degli interessi su titoli, ipoteche e, di regola, degli ammortamenti contrattuali a lunga scadenza. Si è anche disposta la libertà di trasferimento degli importi relativi alla partecipazione di compagnie affiliate e di succursali nelle spese generali di compagnie situate all'estero.

Le misure di liberazione del commercio adottate nell'ambito dell'O.E.C.E. riguardano soltanto le importazioni: 1) in conto privato, e 2) provenienti dai paesi partecipanti. Pertanto ne risultano variazioni notevoli nel grado in cui sono influenzate le importazioni totali dei singoli paesi (in conto privato ed altre) dagli altri paesi partecipanti, ed una ancora maggiore differenza nei riguardi del totale delle loro importazioni dagli altri paesi. In nessun caso la liberazione in oggetto ha raggiunto la metà del totale delle importazioni e, per alcuni paesi (in special modo per quelli in cui esistono organi ufficiali per gli acquisti) neppure un quarto. Si è d'altra parte constatato che nel 1950, allorché la percentuale di liberazione primitiva fu aumentata per la prima volta, alcuni paesi aumentarono le tariffe doganali a livelli protezionistici, attenuando così la portata pratica della liberazione. In alcuni casi si è trattato di singoli interessi privati che chiedevano maggior protezione, ma sembra anche che in non pochi casi le stesse autorità ebbero il timore che la maggiore libertà concessa alle importazioni avrebbe potuto causare serie difficoltà nella loro bilancia dei pagamenti. Talvolta questi timori erano giustificati in quanto all'interno del paese mancava il necessario equilibrio fra il volume dei mezzi di pagamento e l'offerta di merci, tuttavia in più di un paese si poté constatare nei confronti dell'Unione europea dei pagamenti una situazione migliore di quanto si fosse osato sperare. Il commercio si era andato sviluppando permettendo ad alcuni membri dell'O.E.C.E. di rafforzare le proprie riserve in oro e dollari. La stretta correlazione fra le variazioni nella posizione valutaria e la concessione di libertà al commercio apparve evidente sin dall'inizio della liberazione e venne sottolineata, ad esempio dall'esperienza della Germania, la quale fu costretta a sospendere temporaneamente la politica di liberazione quando il complesso delle risorse disponibili all'estero si ridusse a livelli troppo bassi (vedasi pag. 51). Pertanto una più severa politica creditizia quale quella adottata dall'inizio del 1950 in un certo numero di paesi in e fuori di Europa, è di grande importanza, particolarmente dal punto di vista del commercio estero, dato che una maggiore costrizione all'interno dovrebbe facilitare nuovi progressi sulla via della liberazione.

In linea di massima il declino iniziatosi dopo il 1947 nel commercio estero con il Nord America e lo sviluppo avutosi nel commercio intra-europeo sono da considerarsi come sane tendenze, poiché negli anni immediatamente successivi alla guerra buona parte degli scambi attraverso l'Atlantico derivava dall'impossibilità di ottenere rifornimenti dalle fonti normali. Non si deve tuttavia dimenticare che il

miglior equilibrio conseguito permene tuttora artificioso e alquanto precario data l'esistenza e la continuata applicazione di restrizioni speciali, particolarmente nei riguardi delle importazioni pagabili in dollari (questo è uno degli esempi delle molte discriminazioni tuttora vigenti). Questi problemi di carattere generale, che non si limitano all'Europa ma interessano anche gli Stati Uniti, sono stati oggetto di tre conferenze sulle tariffe doganali tenutesi a Ginevra dall'aprile all'agosto 1947, ad Annecy dall'aprile all'agosto 1949 ed a Torquay dal settembre 1950 all'aprile 1951 nella cornice dell'Accordo Generale sulle Tariffe ed il Commercio (G.A.T.T.) e con la partecipazione in ogni occasione di un crescente numero di paesi. In queste conferenze i negoziati ebbero luogo per coppie di paesi su basi bilaterali, ma i risultati ebbero applicazione su scala notevolmente multilaterale grazie a quanto disposto nell'Accordo Generale firmato da ventitre paesi a Ginevra il 30 ottobre 1947 (1).

Le importazioni e le esportazioni dei paesi partecipanti ai negoziati in Torquay rappresentano all'incirca l'80% e l'85% rispettivamente delle importazioni ed esportazioni mondiali. Nel complesso, alla fine delle tre conferenze si ebbe l'accordo su 58.700 concessioni di tariffa. Queste concessioni riguardano una parte sostanziale del commercio mondiale ed hanno in media inciso su più della metà delle voci delle tariffe doganali di ciascuno dei paesi partecipanti nel G.A.T.T.(2)

Mentre notevoli progressi erano stati conseguiti a Ginevra ed a Annecy, in un periodo in cui le restrizioni monetarie e commerciali rappresentavano ostacoli al commercio ben maggiori delle barriere doganali, la conferenza di Torquay non ha messo in luce la stessa buona volontà di fare concessioni. Una delle ragioni di questa maggiore esitazione fu senza dubbio l'incertezza della situazione generale influenzata da timori di carattere politico ed altri. Una ragione di più speciale natura fu che, a seguito delle riduzioni dei controlli sui cambi e dell'estensione della liberazione del commercio, le tariffe doganali in molti paesi dell'Europa occidentale hanno ripreso la loro tradizionale funzione di mezzi specifici di protezionismo. Sarebbe azzardato l'affermare che una nuova ondata protezionistica si sia abbattuta sul mondo; si può piuttosto dire che in materia doganale prevale ora un atteggiamento di attesa. Vi sono tuttora ragioni per sperare che i progressi già acquisiti siano mantenuti ora che il G.A.T.T. ha assunto il ruolo di primo piano quale agente per il consolidamento delle concessioni fin qui ottenute e la tutela delle norme fissate in materia di politica commerciale. Contro le infrazioni ai principii del G.A.T.T. possono essere presentati reclami, ed un precedente utile in materia venne stabilito a Torquay dove i molti problemi sollevati in materia di discriminazione trovarono la soluzione desiderata.

\* \* \*

(1) Durante la conferenza a Torquay nel 1950-51 il governo degli Stati Uniti comunicò alle altre parti contraenti la sua decisione di non ripresentare al Congresso la Carta dell'Avana per l'organizzazione internazionale del commercio. Avrebbe invece preso le misure necessarie al rafforzamento della sua collaborazione all'interno del G.A.T.T. (che all'origine rappresentava un accordo a breve scadenza e cioè sino all'entrata completa in vigore della Carta dell'Avana).

(2) Gli Stati Uniti hanno partecipato attivamente alle tre conferenze ed hanno pubblicato alcuni dati che, almeno in parte, illustravano il valore delle concessioni fatte, specie se si ricordi che essi praticamente non applicano restrizioni quantitative alle importazioni. Prima dell'entrata in vigore il 1° gennaio 1948 delle liste di Ginevra gli importi introitati dagli Stati Uniti per dazi doganali ammontavano al 25 ½% circa del valore totale delle merci soggette a dazio importate. Quale risultato delle concessioni di Ginevra e di Annecy questo rapporto si è ridotto al 14 ½%: il più basso registratosi dopo l'introduzione della Tariffa Underwood del 1913. Le concessioni fatte sono indubbiamente di grande valore, ma non si può non osservare come per i prodotti tessili e per altre merci che potrebbero essere importate dall'Europa il dazio doganale in molti casi permene elevatissimo.

Alcuni "paesi a bassa tariffa doganale" e specialmente quelli del Benelux hanno insistito sulla loro debole capacità di contrattazione, derivante dalle disparità esistenti nelle tariffe dei paesi europei, richiedendo che questo fatto sia tenuto presente. Per venire incontro a questo punto di vista venne formato a Torquay un comitato di quattordici paesi (e fra questi gli Stati Uniti ed alcuni altri importanti paesi non europei) col compito di studiare la possibilità di ridurre le disparità nelle tariffe europee.

Mentre attraverso il G.A.T.T. si compivano sforzi organizzati in materia di tariffe doganali, a Parigi si promuoveva la liberazione del commercio. A volte viene posta la domanda se il commercio d'esportazione dei paesi industrializzati, specialmente dell'Europa occidentale, per i quali esso è di vitale importanza, non corra pericoli a causa della continua industrializzazione dei paesi oltremare. Ci si chiede cioè se il commercio mondiale non verrà inevitabilmente a contrarsi di man in mano che questi paesi creano proprie industrie ed aumentano la capacità di lavorare sul posto le materie che per il momento continuano ad esportare.

Che un'intensa industrializzazione stia avvenendo in regioni fino ad ora considerate quasi esclusivamente come produttrici di prodotti primari, è indubbio. Ma l'esperienza europea insegna che sono precisamente i paesi ad alta industrializzazione quelli fra i quali vi è possibilità di espansione commerciale; un esempio spesso citato a questo proposito è quello del Regno Unito e della Germania che, prima del 1914, erano divenuti l'uno il miglior cliente dell'altro. Un altro esempio è offerto dalla Svizzera: chi visiti la Fiera Campionaria svizzera annuale di Basilea non può non ritrarre l'impressione che in un paese piuttosto piccolo si produca ogni tipo di prodotti industriali compresa un'ampia serie di macchine; ciò non pertanto le statistiche commerciali svizzere indicano che, nella più parte degli anni, le importazioni di manufatti sono altrettanto elevate quanto quelle di altri importanti gruppi merceologici, quali le derrate alimentari e le materie prime.

Non privo di interesse è pure l'esame delle statistiche di alcuni fra i paesi oltremare in cui è in atto il processo di industrializzazione. L'Egitto è uno di questi paesi: aumenta la produzione di tessuti, scarpe, articoli domestici, ecc., ma anche le importazioni continuano ad espandersi. Le importazioni principali consistono di grano, fertilizzanti, petrolio, tè e caffè, legname e lana grezza. Salvo per i fertilizzanti, nessuna di queste merci è ottenuta in Europa. Importanti singolarmente, queste voci nel loro insieme non rappresentano purtuttavia che un terzo del totale delle importazioni e sono inferiori al complesso delle importazioni dal Regno Unito, dall'Italia e dalla Francia. Si è constatato che l'Egitto importa notevoli quantità di articoli vari; e non è questo un caso isolato, ma quello della più parte dei paesi industrializzati in Europa ed altrove. E' una caratteristica delle condizioni attuali che col crescere del tenore di vita (l'Egitto sta beneficiando dell'aumento del prezzo del cotone), la varietà di prodotti che entrano nel flusso del commercio aumenti notevolmente. Ne è una riprova, fra l'altro, il numero straordinariamente elevato di relativamente piccole spedizioni che compongono buona parte del commercio dei prodotti finiti. Ecco pertanto che ogni paese ha la possibilità di specializzarsi in articoli di alta qualità con caratteristiche più o meno particolari.

E' possibile concepire un mercato fortemente organizzato rispetto alle derrate alimentari ed alle materie prime, in quanto queste sono prodotti

di massa che rappresentano una parte importante nel commercio internazionale, ma la loro contropartita negli scambi commerciali è per lo più formata da una grande varietà di articoli manufatti con alto contenuto di lavoro umano. Il commercio di questi prodotti non si presta ad essere burocratizzato ma necessita di mercati liberi e flessibili, in quanto è in conseguenza delle indicazioni offerte da tali mercati che i produttori ed i commercianti possono adattare rapidamente la produzione e le scorte alle variazioni della domanda e quindi trarre profitto delle possibilità offerte dalle variazioni nei prezzi, il che torna pure di vantaggio all'acquirente che riesce così ad ottenere al miglior prezzo ciò di cui veramente ha bisogno.

L'impulso alla liberazione del commercio dato dall'O.E.C.E. è indubbiamente della massima importanza, ma è necessario che esso sia accompagnato da un progressivo estendersi delle concessioni nel campo delle tariffe doganali sotto gli auspici del G.A.T.T. e sulla base più ampia che esso offre. La liberazione all'interno dell'Europa non è sufficiente, anche se vi sono inclusi i territori delle aree monetarie associate. I paesi industrializzati dell'Europa debbono trovare mercati nei paesi d'oltremare, non potendo ottenere l'uno dall'altro derrate alimentari e materie prime in quantità sufficienti. Debbono pure riuscire ad esportare in crescente misura verso il Nord America, ora che regioni dell'Europa orientale e dell'Estremo Oriente sono divenute di più difficile accesso. Ed è anche necessario che i produttori europei reagiscano più vivacemente alla concorrenza non soltanto degli altri produttori sul continente, ma anche a quella, spesso più efficiente, del produttore americano col quale dovranno contendere sui mercati di altri paesi. Per questo l'attiva partecipazione degli Stati Uniti alle conferenze sulle tariffe doganali deve essere particolarmente apprezzata ed i paesi europei dovrebbero volenterosamente apportare tutto il contributo loro possibile avendo chiaro in mente il fatto che il loro sviluppo industriale ha bisogno, per il conseguimento di migliori risultati, dell'aiuto di mercati liberi e sensibili.

### V. Consolidamento dei tassi di cambio.

In confronto col 1949 — durante il quale paesi che contribuiscono per due terzi al commercio mondiale svalutarono le loro monete — il 1950 ha rappresentato un anno di relativa stabilità nel campo dei tassi di cambio. Ciò non significa, però, che sia stato un anno di inattività con scarsi progressi e nessun risultato; potrebbe piuttosto essere definito un anno di continuo assestamento con qualche sostanziale consolidamento. Alcune informazioni sugli sviluppi più notevoli verificatisi in questo campo a partire dalla primavera del 1950 (la prima parte dello stesso anno è stata esaminata nella ventesima Relazione annuale) vengono riportate qui di seguito.

1. Nel periodo compreso fra l'aprile 1950 ed il maggio 1951, due paesi europei, l'Austria e la Spagna e sei paesi dell'America latina — l'Argentina, la Bolivia, la Colombia, l'Ecuador, il Nicaragua e il Paraguay — hanno introdotto talune modifiche nei loro sistemi di cambi multipli, che implicano diversi gradi di svalutazione e, nella maggior parte dei casi, una semplificazione di struttura.
2. Nell'ottobre 1950, la Polonia ha eseguito una riforma monetaria definendo in pari tempo in termini di oro il valore dello zloty, collegandolo in tal modo al rublo dell'U.R.S.S., già rivalutato in relazione all'oro il 1° marzo 1950.
3. Il Canada costituisce un caso speciale. Sin dal 1° ottobre 1950 questo paese lasciò che la sua moneta trovasse la propria quotazione sul mercato, col risultato che si ebbe un unico tasso di cambio di circa 5% superiore al precedente tasso ufficiale di 0,90909... dollari degli Stati Uniti per un dollaro canadese.
4. La maggior parte dei cambiamenti a cui si è accennato finora ha prodotto un certo consolidamento della struttura dei cambi, ma anche in altri casi si è manifestata una decisa tendenza in questa direzione, particolarmente percettibile per ciò che riguarda la sterlina. Per non menzionarne che un solo aspetto, grazie alla attenuazione nelle restrizioni



relative al trasferimento ("switching") dei titoli appartenenti a residenti all'estero, la differenza esistente fra i tassi di cambio della "sterlina titoli" nei confronti dei titoli pubblici e di quelli privati è stata eliminata, ed un tasso unico venne quotato a partire dal mese di settembre 1950. Inoltre, lo scarto fra il tasso di cambio applicabile ai titoli, il tasso delle sterline dei conti trasferibili e quello dei biglietti di banca si è notevolmente ridotto.

5. In taluni altri paesi, Belgio e Francia in particolare, si è semplificato il controllo dei cambi e, allo stesso tempo, sono state allentate le restrizioni. Ad esempio, il rimpatrio dei biglietti di banca è stato autorizzato senza alcun limite quantitativo, e sono state adottate misure per incoraggiare una più effettiva e vasta attività dei mercati valutari, soprattutto in relazione alle operazioni fra banche.

Una semplificazione della struttura dei cambi è pure risultata, in pratica, dalla creazione nell'estate del 1950 dell'Unione europea dei pagamenti, che provvede al regolamento di operazioni fra i paesi partecipanti. Fra l'altro, il meccanismo dell'Unione esclude le operazioni di compensazioni private, eliminando così una procedura che aveva dato origine ad un numero di tassi di cambio (noti come "tassi di compensazione") quasi altrettanto elevato quanto quello delle transazioni stesse, lo scarto esistente fra questi tassi e quelli ufficiali essendo spesso rilevante.

Un altro aspetto caratteristico dell'Unione europea dei pagamenti (U.E.P.) risiede nel fatto che i paesi non ancora membri del Fondo Monetario Internazionale, o che, pur essendone membri, non hanno ancora stabilito la loro parità ai sensi degli statuti del Fondo, comunicano i tassi di cambio per l'"unità di conto" da applicarsi nelle operazioni relative all'Unione, dando pertanto i tassi di cambio delle diverse monete nei confronti del dollaro degli Stati Uniti e della sterlina.

I notevoli progressi che nel 1950-51 permisero ai sistemi dei cambi di avvicinarsi progressivamente alla stabilità, non devono essere unicamente attribuiti ai provvedimenti tecnici adottati. Essi riflettono altresì un miglioramento delle bilance dei pagamenti dovuto, a sua volta, principalmente al fatto che un migliore equilibrio interno nel campo delle finanze pubbliche e nel rapporto fra risparmi e investimenti, nonché fra costi e prezzi, ha ristabilito su ogni singolo mercato un equilibrio più naturale fra mezzi di pagamento e offerta di beni e servizi. Il notevole incremento della produzione verificatosi nel corso di questi ultimi anni ha senza dubbio contribuito al risultato ottenuto, ma ciò non sarebbe stato possibile senza un ritorno a metodi più normali di manovra nel campo finanziario, quale la limitazione nella concessione di credito mediante tassi di interesse più elevati ed altri provvedimenti del genere.

Sotto questo punto di vista è interessante osservare gli effetti delle svalutazioni dell'autunno del 1949 e confrontarli con quelli delle esperienze precedenti. Vi furono dei casi nel passato in cui una svalutazione

si rendeva necessaria semplicemente per rimediare ad un divario troppo accentuato tra il livello dei prezzi interni ed esteri e non a causa di un eccessivo disavanzo di bilancio o di un volume esagerato di investimenti in un paese ad alti prezzi; ciò si verificò nei Paesi Bassi e nella Svizzera nel 1936; le difficoltà a cui questi due paesi dovettero far fronte erano strettamente collegate alla svalutazione di quasi tutte le altre monete, fra cui la sterlina e il dollaro. Ma casi simili sono piuttosto eccezionali: una svalutazione è in genere indice di uno squilibrio nel sistema economico e finanziario del paese che ricorre a detta misura. In tale situazione è evidente che una svalutazione non basta di per sé stessa a rimettere le cose a posto; essa deve essere accompagnata da riforme interne atte a ridurre il disavanzo del bilancio, a frenare l'eccessiva espansione creditizia provocata da iniziative private e, in generale, ad eliminare le cause che stanno alla base dello squilibrio interno. Solamente dopo aver preso tali misure sarà lecito attendersi ad un miglioramento della bilancia dei pagamenti, ad un maggiore equilibrio sul mercato interno fra la domanda e l'offerta e ad una più grande capacità d'espansione del commercio estero.

Per ciò che riguarda le svalutazioni del settembre 1949, è doveroso riconoscere che, in generale, i paesi i quali hanno modificato il valore delle loro monete hanno adottato una serie di misure di riassetto interno (vedansi pagine 33 e 34). Poichè nell'estate del 1949 l'economia americana aveva ripreso un movimento di espansione, ci si poteva attendere che, in molti paesi interessati, la svalutazione completata da opportuni correttivi interni avrebbe permesso di ricostituire le riserve monetarie e di rafforzare, nello stesso tempo, il valore della moneta.

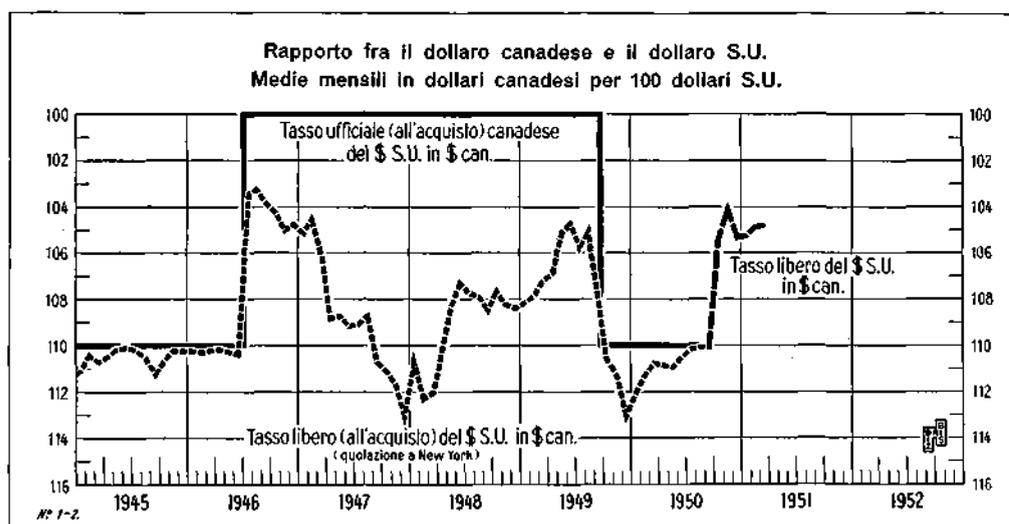
Non si può tuttavia, e in linea di massima, ridurre del 30% il valore di una moneta senza inconvenienti, e questi, infatti si sono manifestati chiaramente nel rialzo dei prezzi nei paesi che hanno svalutato. Contrariamente a quanto si era verificato nel periodo 1931-33, i prezzi mondiali espressi, per esempio, in dollari S. U., dopo l'ondata delle svalutazioni rimasero sostenuti e lo scoppio del conflitto coreano diede un nuovo impulso al movimento al rialzo. Poichè in una situazione del genere, delle misure esclusivamente d'ordine interno si sarebbero talvolta dimostrate impotenti a contrastare l'aumento dei prezzi interni, si è discusso in taluni paesi se non fosse il caso di risolvere la difficoltà mediante una rivalutazione della moneta. In un paese — il Canada — il valore esterno della moneta ha registrato un effettivo miglioramento (in seguito alla creazione di un mercato libero dei cambi); in altri casi, come per la sterlina nell'autunno 1950, per la corona danese e per la corona svedese al principio del 1951, le voci di una possibile rivalutazione, per quanto prive di fondamento, esercitarono una considerevole influenza sul ritmo dei pagamenti effettuati dai commercianti ed altri, provocando movimenti di fondi che i sistemi vigenti di controllo furono per lo più incapaci di arrestare.

Come per tutte le eccessive oscillazioni dei prezzi, i recenti aumenti delle materie prime fanno sorgere gravi difficoltà per i paesi importatori,

specie dal punto di vista valutario, ma essi sono nello stesso tempo l'indice di una sostenuta domanda mondiale — fattore di per sé stesso non trascurabile. Benchè si ponga giustamente in rilievo che un miglioramento della bilancia dei pagamenti di un paese è principalmente la conseguenza di un maggiore equilibrio interno, bisogna anche tener conto dell'influenza considerevole esercitata dalla congiuntura nei mercati mondiali e dalle correnti internazionali del commercio. Nei primi anni del dopoguerra, un certo numero di prodotti essenziali non si poteva ottenere che dagli Stati Uniti, e ciò costituì senza dubbio una delle ragioni della "corsa al dollaro". Da allora in poi, tuttavia, si è verificato un incremento della produzione nella quasi totalità dei paesi del mondo; i paesi europei sono ora in grado di procurarsi sul loro proprio continente e in gran quantità, numerosi prodotti (in Germania, per esempio, alcuni prodotti finiti) che in precedenza erano costretti ad importare da oltre oceano, e l'Europa comincia ad essere nuovamente in grado di guadagnare dollari nel commercio triangolare (attraverso l'Asia sudorientale e l'America latina) grazie ai progressi conseguiti in queste aree. E' vero che sono riapparse talune penurie in conseguenza dello sforzo per il riarmo, ma, quando un paese ha a sua disposizione dei prodotti, non gli è difficile venderli all'estero.

Affinchè i paesi d'oltre oceano divengano controparti fisse e sicure nelle relazioni commerciali e valutarie, occorre che essi, come del resto ogni altro paese, riordinino la loro situazione monetaria. E' interessante il constatare che dei pochi casi di ritocchi dei cambi effettuati l'anno scorso, la più parte è stata eseguita da paesi produttori di materie prime.

Il Canada possiede un numero sempre crescente di industrie manifatturiere, eppure più della metà delle sue esportazioni consiste ancora di materie prime e prodotti semilavorati, il principale prodotto finito esportato essendo la carta per giornali, che rappresenta da sola la sesta parte delle esportazioni del paese. L'abbandono, nell'autunno del 1950, da parte del Canada del tasso di cambio rigidamente fisso e la sua sostituzione con un tasso di cambio fluttuante è stato il provvedi-



mento più importante preso nel settore dei cambi nel corso dell'anno. E' vero che altri paesi - l'Italia e la Francia - avevano già adottato un sistema analogo, lasciando fluttuare il corso delle loro monete; ma, nel loro caso, non si trattava in origine di un tasso unico, in base al quale le transazioni potevano essere effettuate liberamente né, contrariamente al Canada, essi furono indotti a prendere un tale provvedimento in conseguenza della sana situazione interna. Il Canada è stato l'unico paese, dal 1945, ad abbandonare il sistema del tasso fisso di cambio in quanto poteva legittimamente attendersi da tale modifica un miglioramento del valore esterno della sua moneta. Nel febbraio 1951 le disposizioni che disciplinano le transazioni in titoli canadesi detenuti da non residenti sono state rese meno rigide. Si trattò in pratica dell'eliminazione delle restrizioni applicate alle transazioni in titoli statali con scadenza superiore a tre anni e si ammise inoltre la permuta fra azioni e titoli statali a lunga scadenza.

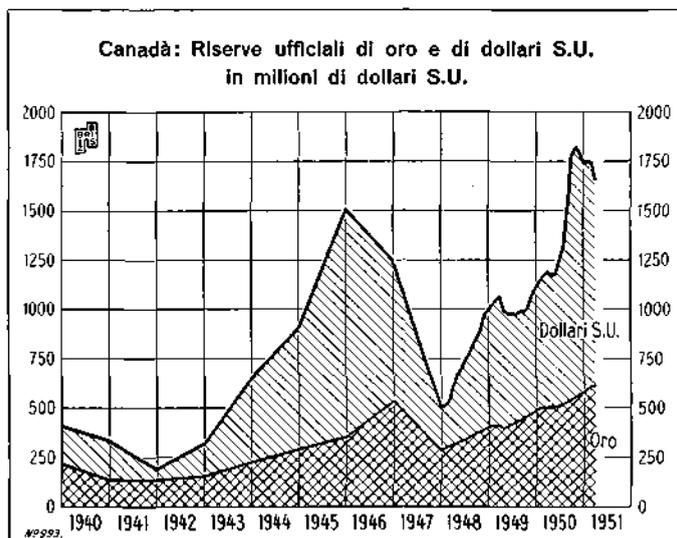
Dopo la svalutazione del 1949 si è manifestato un rapido movimento verso un maggiore equilibrio nella bilancia commerciale, riguardo sia agli Stati Uniti sia al resto del mondo, ma l'eccedenza complessiva delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, pari a \$can. 187 milioni, fece posto ad un disavanzo di \$can. 316 milioni. La notevole riduzione, nel 1950, dell'eccedenza delle importazioni del Canada nei confronti degli Stati Uniti non sarebbe di per sé stessa stata sufficiente a far adottare una qualsiasi misura monetaria importante, se non si fosse verificato nel paese, dopo lo scoppio del conflitto coreano, un fortissimo afflusso di capitali provenienti dagli Stati Uniti.

Canada: Riserve ufficiali in oro e in dollari S.U. e saldi in dollari presso banche degli Stati Uniti.

Fine	Riserve ufficiali		Saldi canadesi in dollari presso banche degli Stati Uniti*	
	In oro e in dollari S.U.	Variazioni trimestrali	Statali e privati	Variazioni trimestrali
milioni di dollari S.U.				
1949 Settembre	985	+ 8	827	+ 47
Dicembre	1117	+ 132	869	+ 42
1950 Marzo	1192	+ 75	857	- 12
Giugno	1255	+ 63	830	- 27
Settembre	1790	+ 535	1334	+ 504
Dicembre	1742	- 48	900	- 434

\* La maggior parte di tali saldi è compresa nelle riserve ufficiali.

Alcuni capitali furono trasferiti nel Canada immediatamente dopo la svalutazione nel settembre 1949, ma fu solo nel corso del terzo trimestre del 1950 che l'afflusso di fondi provenienti dagli Stati Uniti divenne imponente, l'aumento netto delle riserve ufficiali avendo sorpassato \$ 530 milioni nello spazio di tre mesi. Poste di fronte ad una difficile situazione, le autorità canadesi preferirono introdurre un tasso fluttuante piuttosto che portare il dollaro canadese all'antica parità con il dollaro S.U., in quanto un provvedimento del genere, come testualmente affermò il Ministro canadese delle finanze, "non sarebbe stato giustificato da considerazioni decisive e, nel prossimo futuro, si sarebbe potuto ritenere necessario annullare o modificare detto provvedimento". Il Fondo Monetario Internazionale ha comunicato di



”riconoscere le esigenze, imposte dalle circostanze, che hanno indotto il Canada ad adottare il piano proposto e, di prendere nota dell'intenzione del governo canadese di rimanere in comunicazione con il Fondo e di ristabilire una parità effettiva non appena le circostanze lo permetteranno”.

Di fatto, il corso del mercato libero non è ritornato all'antica parità con il dollaro S.U. ma si è arrestato circa a mezza strada (vedasi grafico). Questa limitata modificazione di circa 5% è risultata tuttavia sufficiente ad arrestare l'afflusso di "hot money" verso il Canada e persino ad invertire questo movimento.

La struttura generale del controllo dei cambi, istituita originariamente nel 1939, è stata mantenuta e ciò fu dettato, secondo il Ministro delle finanze, dalla convenienza di avere a disposizione mezzi adeguati per far fronte ad un possibile peggioramento della situazione. Un punto importante consiste nel fatto che i residenti sono tenuti a richiedere una licenza speciale qualora desiderino esportare capitali, e tale licenza non è in genere concessa che per operazioni commerciali ritenute necessarie. Analogamente, i non-residenti che desiderino ritirare dei capitali dal Canada devono tuttora essere muniti di una autorizzazione che normalmente viene concessa solo in casi di vendita di beni immobili nel Canada o di liquidazione di capitali investiti dopo il 1939.

Il dollaro S.U. ha mantenuto la sua posizione di moneta di prima importanza, essendo coperto dal 60% circa delle riserve auree mondiali complessive. Le restrizioni all'esportazione di talune merci, imposte per ragioni strategiche e altre, rientrano esclusivamente nel campo del commercio. Nel corso della primavera del 1951, più di tre quarti delle esportazioni degli Stati Uniti erano ancora immuni da controlli speciali.

I paesi dell'America latina, in linea di massima, migliorarono sensibilmente la loro situazione economica esterna nel corso del 1950, grazie ai prezzi più elevati ottenuti per i loro prodotti (materie prime e prodotti alimentari). I loro averi ufficiali in oro e in dollari sono aumentati complessivamente di oltre \$ 400 milioni nel 1950, ma tale incremento non è stato dovuto a un'eccedenza della loro bilancia corrente nei confronti degli Stati Uniti, in quanto i loro acquisti in questo paese si sono mantenuti ad un livello assai elevato. Cionondimeno taluni paesi dell'America latina hanno guadagnato dollari da paesi fuori dell'emisfero occidentale ed hanno inoltre continuato a ricevere ingenti somme dall'estero sotto forma di investimenti di capitali, che nel corso di questi ultimi anni raggiunsero i \$ 500 milioni all'anno, facilitando il pagamento delle importazioni correnti. Nella seconda metà del 1950 si registrò egualmente un rilevante afflusso di capitali a breve scadenza in cerca di rifugio.

Il miglioramento della bilancia dei pagamenti ha permesso a questi paesi, non solo di cominciare a pagare i debiti commerciali arretrati, ma altresì di avviarsi verso un sistema meno complicato di tassi di cambio. In certi casi la riduzione del numero dei tassi e del divario esistente fra di essi ha avuto significato di svalutazione, mentre in altri casi è risultata semplicemente dalla soppressione di un tasso ormai in disuso.

Così, l'8 aprile 1950, la Bolivia ha soppresso il tasso di cambio ufficiale di boliviani 42 = \$ 1, e il tasso speciale di boliviani 60 = \$ 1 è divenuto il solo tasso fisso. Però il tasso di mercato libero di boliviani 100 = \$ 1 ha continuato ad applicarsi

ad una frazione del ricavo delle esportazioni ed alle importazioni di merci non essenziali, nonché alle transazioni non commerciali.

L'Ecuador ha proceduto in modo analogo: il 1° dicembre 1950 svalutò il sucre nella proporzione del 10%, dimodochè la nuova parità si stabilì a sucre 15 = \$1. Solo un altro tasso continua ad essere quotato, il che significa la riduzione a due dei cinque tassi finora vigenti.

Il Paraguay ha egualmente ridotto il numero dei suoi tassi di cambio, come pure lo scarto esistente tra di essi, in seguito ad una svalutazione che ha fissato, a partire dal 5 marzo 1951, i seguenti tassi:

guarani 6 = \$1 applicabile alle esportazioni principali e alle importazioni essenziali;

guarani 9 = \$1 applicabile alle esportazioni secondarie e alle importazioni specificate.

Viene pure quotato un tasso di cambio libero di circa guarani 19 = \$1, applicabile alle spese turistiche e alle operazioni in conto capitale.

La Colombia ha modificato a due riprese il suo sistema di tassi di cambio, prima nel mese di luglio 1950, quindi nel marzo 1951. La prima volta ha mantenuto due tassi, cioè: un tasso "base" di pesos 1,95 = \$1 e un cosiddetto "tasso con certificato di cambio" di circa pesos 3,00 = \$1. La successiva riforma del marzo 1951 prevede l'introduzione di un unico tasso di mercato libero che la banca centrale dovrebbe mantenere stabile a pesos 2,50 = \$1. Durante un periodo di transizione il primitivo tasso base di pesos 1,95 = \$1 si applica a una quota progressivamente decrescente dei ricavi delle esportazioni di caffè; fino a quando tale quota non sarà scesa a zero, l'applicazione del tasso inferiore avrà l'effetto di una imposta speciale.

Nel novembre 1950, anche il Nicaragua ha modificato lievemente il suo sistema di tassi di cambio multipli, ma i tassi ufficiali in uso variano ancora tra cordobas 5 = \$1 (applicato alle transazioni di stato ed al 20% dei proventi delle esportazioni e delle operazioni invisibili) e cordobas 10 = \$1 (applicato alle importazioni non essenziali e a determinate rimesse di fondi non a titolo commerciale). Esiste pure un tasso di mercato libero per i biglietti di banca e le monete metalliche.

Modificazioni più radicali sono state introdotte in Argentina dove la precedente plethora di tassi di cambio è stata ridotta a tre nell'agosto 1950: un tasso base, un tasso preferenziale e un tasso libero. Questo fu il secondo cambiamento importante verificatosi in meno di un anno.

Il "tasso libero" dal 29 agosto 1950 in poi ha acquistato una certa elasticità in contrasto palese con il passato, allorchando veniva rigidamente fissato dalla banca centrale. La ricomparsa di un mercato libero, tuttavia, non causò la scomparsa del tasso di mercato nero per il dollaro, che dopo aver raggiunto pesos 19,65 nell'ottobre 1950, mentre il tasso libero si

Argentina: Specchio dei tassi di cambio.

Tipi di tasso	Tassi anteriori al 19 sett. 1949	Tassi in vigore nel periodo 30tt. 1949 al 28 agosto 1950	Tassi applicabili dal 29 agosto 1950
	( <sup>1</sup> )		
In pesos per dollaro S.U.			
<b>Tasso d'esportazione (tasso di acquisto)</b>			
Base . . . . .	3,36	3,36	5,00
Preferenziale "A" . . . . .	3,98	4,83	7,50
" " "B" . . . . .		5,73	
Speciale . . . . .	5,00	7,20	14,24( <sup>2</sup> )
Libero( <sup>3</sup> ) . . . . .	4,79	8,98	
<b>Tasso d'importazione (tasso di vendita)</b>			
Base . . . . .	4,23	6,09	7,50
Preferenziale "A" . . . . .	3,73	3,73	5,00
" " "B" . . . . .		5,37	
Libero( <sup>3</sup> ) . . . . .	4,81	9,02	14,27( <sup>3</sup> )
Asta "A" . . . . .	—	12,29( <sup>4</sup> )	—
" " "B" . . . . .	—	12,77( <sup>4</sup> )	—

(<sup>1</sup>) Fra il 20 settembre e il 2 ottobre 1949 il mercato valutario non ha funzionato.

(<sup>2</sup>) Fino al 28 agosto 1950 il tasso cosiddetto libero era di fatto fissato dalla banca centrale.

(<sup>3</sup>) Tassi quotati il 7 marzo 1951.

(<sup>4</sup>) Tassi medi per giugno 1950.

stabiliva a pesos 13,63, ripiegò a pesos 15,23 nel marzo 1951, vale a dire, si è alquanto avvicinato al tasso libero che quotava in quel mese pesos 14,25 all'incirca.

Fra gli altri paesi dell'America latina non si riscontrano modificazioni formali nel sistema dei cambi, ma si sono verificati taluni movimenti di un certo rilievo. Grazie alla vendita del caffè e del cotone a prezzi elevati, il Brasile è stato in grado di rimborsare \$ 150 milioni di debiti commerciali. Il Messico, in seguito all'incremento del saldo attivo della sua bilancia dei pagamenti e ad un afflusso di capitali, provenienti soprattutto dagli Stati Uniti, è stato in grado di rimborsare anticipatamente al Tesoro degli Stati Uniti l'intero prestito di stabilizzazione di \$ 37 milioni che gli era stato concesso; inoltre le riserve complessive di oro e di divise della Banca del Messico hanno raggiunto, al principio del 1951, l'equivalente di circa \$ 340 milioni in confronto a soli \$ 84 milioni nell'estate del 1949.

Ancora più spettacoloso è stato il movimento di capitali verso l'Uruguay. Vero è che non sono state apportate modificazioni al tasso di cambio "base" ed a quelli speciali, che variano da un tasso di acquisto ufficiale base di pesos 1,52 = \$ 1 ad un tasso di vendita "speciale" di pesos 2,45 = \$ 1; ma esiste anche un "tasso ufficiale libero" (applicabile solo ad operazioni non commerciali) che è di fatto influenzato dall'intervento della banca centrale. Mentre nel novembre 1949 detto tasso libero quotava in media pesos 3,60 = \$ 1, nel 1950 cominciò a rafforzarsi, e questa tendenza si è intensificata verso la fine dell'anno ed è continuata nei primi mesi del 1951. Verso la fine di febbraio 1951 il tasso era di pesos 1,90 = \$ 1, ciò che rappresenta un aumento del 90% rispetto al livello del novembre 1949. L'ammontare dei capitali che nel corso del 1950 hanno cercato rifugio in questa "Svizzera dell'emisfero occidentale" è stato valutato, non ufficialmente a \$ 450 milioni, di cui il 15% sarebbe stato trasferito in oro, il 60% in dollari e il resto principalmente in franchi svizzeri. Dal mese di dicembre 1950 la banca centrale ha dovuto intervenire di quando in quando per impedire ulteriori ribassi del corso del dollaro.

Un primo passo è stato compiuto nell'America latina verso la semplificazione dei sistemi dei cambi, in particolare, verso l'eliminazione dei tassi multipli. La via che rimane da percorrere è senza dubbio ancora lunga, ma grazie all'attenuazione progressiva delle restrizioni al commercio — che servirà a controbilanciare le tendenze inflazionistiche — l'America latina sarà di nuovo in grado di riprendere la sua posizione di elemento chiave del multilateralismo nel campo del commercio e dei pagamenti.

In Asia, fra i paesi produttori di materie prime, l'Indonesia, le cui esportazioni sono costituite per il 75-80% di gomma, petrolio, stagno e copra, ha potuto registrare notevoli progressi. Fra il dicembre 1949 e il dicembre 1950 i prezzi all'esportazione di questo paese sono saliti in media di quattro volte, e da un deficit della bilancia commerciale di quasi 400 milioni di rupie nel 1949, si è passati nel 1950 ad un'eccedenza di oltre 900 milioni, mentre le riserve di oro e di dollari, che avevano subito una diminuzione di circa \$ 25 milioni nel 1949, sono aumentate di \$ 130 milioni nel corso del 1950. Di conseguenza non fu difficile mantenere il tasso d'importazione di rupie 11,43 = \$ 1 ed il tasso d'esportazione di rupie 7,56 = \$ 1 adottati nel marzo 1950, epoca in cui venne introdotto un sistema di certificati di cambio. In precedenza era in vigore un unico tasso di rupie 3,79 (all'acquisto) e rupie 3,81 (alla vendita). Quantunque le riserve monetarie dell'Indonesia siano separate da quelle dei Paesi Bassi, l'Indonesia fa parte dell'area del fiorino e quindi il suo commercio con i paesi dell'U.E.P. figura nei saldi riportati mensilmente dalla Nederlandsche Bank.

Un altro paese dell'Oriente, il Giappone, ha cominciato a ricostituire le sue riserve monetarie, ma in condizioni diverse. Da quando il tasso di cambio venne

unificato e fissato a yen 360 = \$ 1 nell'aprile 1949, la produzione industriale ha registrato un incremento del 50% all'incirca, il bilancio è in pareggio (nel 1949/50 per la prima volta dalla fine della guerra) ed è stato possibile aumentare le riserve monetarie di \$ 400 milioni, vale a dire, di un importo pari a gran parte degli aiuti americani a titolo di doni e crediti, ammontanti nel 1949 a \$ 479 milioni e nel 1950 a \$ 132 milioni. Il corso del dollaro sul mercato nero di Tokyo è caduto da un livello di yen 600 = \$ 1 a yen 400, vale a dire, ad un livello solo del 10% superiore al corso ufficiale.

In Cina, il valore della moneta ha sensibilmente risentito le mutevoli vicende politiche. Nella primavera del 1949 la Banca del Popolo aveva fissato il tasso di cambio del suo dollaro rispetto al dollaro S. U. in \$ B. P. 600 = un dollaro S. U. ma esso cominciò presto a deprezzarsi, ed un anno più tardi era di \$ B. P. 45.000. Furono allora presi provvedimenti per invertire questa tendenza: dal maggio 1950 in poi la Banca del Popolo annunciò dei miglioramenti successivi che verso la fine di gennaio del 1951 avevano riportato il tasso a \$ B. P. 23.000 per un dollaro S. U.

La moneta dell'U.R.S.S. non ha subito alcuna modificazione dopo la rivalutazione del 1° marzo 1950, quando il valore del rublo venne fissato in termini di oro, la nuova parità di un rublo = 0,222168 grammi di oro fino corrispondendo a un tasso di rubli 4 = \$ 1 (invece di rubli 5,30 = \$ 1 come in precedenza).

L'unico paese del gruppo dell'Europa orientale che, seguendo l'esempio della Russia, abbia collegato la propria moneta all'oro, è stato la Polonia. In virtù d'un decreto del 28 ottobre 1950, il nuovo zloty è stato fissato pari a 0,0222168 grammi di oro fino (cioè lo stesso contenuto aureo del rublo) corrispondente ad un tasso di zloty 4 = \$ 1 invece di zloty 400 = \$ 1 come precedentemente; i prezzi ed i salari, d'altra parte, sono stati convertiti nella nuova moneta nella proporzione di 100 a 3, ciò che ha evidentemente avuto per effetto di far salire sul mercato interno i prezzi dei prodotti polacchi in termini delle altre monete. I vecchi zloty sono stati cambiati con i nuovi nella proporzione di 100 a 1, mentre i depositi a risparmio, come pure i depositi bancari fino a 100.000 vecchi zloty, i saldi creditori del Tesoro, delle imprese nazionalizzate e dei privati fra di loro sono stati convertiti nella proporzione di 100 a 3, cioè nello stesso rapporto dei prezzi.

Le ragioni di questa riforma, come è stato dichiarato ufficialmente, riguardano diversi aspetti del problema. Dal punto di vista economico si è pensato che la creazione di una moneta forte contribuirebbe ad ispirare fiducia e ad incoraggiare il risparmio. Una tale moneta dovrebbe pure costituire un incentivo all'aumento della produzione e di conseguenza condurre ad un più alto tenore di vita della popolazione. Dal punto di vista sociale, poi, si giudicò opportuno colpire gli speculatori che avevano accumulato fondi e detenevano cospicui conti in banca. Per ciò che riguarda la relazione fra lo zloty e le monete estere (cioè quelle dei paesi capitalistici), l'adozione del nuovo tasso tendeva ad eliminare i cosiddetti vantaggi ingiustificati di cui esse avrebbero precedentemente goduto nei confronti dello zloty all'antica parità di zloty 400 = \$ 1.

Non si può negare che i prodotti polacchi siano rincarati per i compratori stranieri dopo la riforma monetaria dell'autunno 1950, ma sotto questo aspetto occorre notare che gli scambi con i paesi occidentali sono effettuati quasi esclusivamente in dollari, in sterline o in altre valute estere. E' possibile, d'altra parte, che la coincidenza di valore dello zloty con il rublo, insieme alle modifiche dei prezzi in Polonia e nell'U.R.S.S., faciliti gli scambi di beni e servizi fra questi paesi.

Va menzionato infine che il decreto del 28 ottobre 1950, vieta la detenzione di divise e di metalli preziosi senza autorizzazione della Commissione dei cambi e che i contravventori sono giudicabili da tribunali speciali, che possono comminare anche la pena capitale.

**Tassi di cambio ufficiali tra il 1939 ed il 1951.**

Paese	Unità monetaria nazionale	Cambio medio del dollaro S.U.					Variazione percentuale	
		24 agosto 1939	31 dicembre 1945	15 settembre 1949	31 marzo 1950	31 marzo 1951	24 agosto 1939 al marzo 1951	15 sett. 1949 al marzo 1951
Austria . . . . .	Scellino	5,34 <sup>(1)</sup>	10,00	10,00	21,36 <sup>(2)</sup>	21,36 <sup>(2)</sup>	-75,0	-53,2
Belgio . . . . .	Fr. belga	29,58	43,83	43,83	50,195 <sup>(3)</sup>	50,40	-41,3	-13,0
Bulgaria . . . . .	Lev	83,90	287,36 <sup>(4)</sup>	287,36 <sup>(4)</sup>	287,36 <sup>(4)</sup>	287,36 <sup>(4)</sup>	-70,8	—
Cecoslovacchia . . . . .	Cor. oec.	29,235	50,00	50,00	50,00	50,00	-41,5	—
Danimarca . . . . .	Cor. dan.	4,795*	4,80	4,80	6,90 <sup>3/4</sup>	6,90 <sup>3/4</sup>	-30,6	-30,5
Finlandia . . . . .	Marco F.	48,40	135,70	160,00	230,00	230,00	-79,0	-30,4
Francia . . . . .	Fr. franc.	37,755	119,10	272,49 <sup>1/2</sup> <sup>(5)</sup>	349,60	350,00	-89,2	-22,1
Germania . . . . .	RM/DM	2,493	10,00	3,33 <sup>(6)</sup>	4,20	4,20	-40,6	-20,7
Grecia . . . . .	Dracma	117,60	500,00 <sup>(7)</sup>	10.010,00 <sup>(8)</sup>	15.000,00 <sup>(9)</sup>	15.000,00 <sup>(9)</sup>	(7)	-33,3
Irlanda . . . . .	Sterlina	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3571	-40,5	-30,5
Islanda . . . . .	Cor. isl.	5,7883*	6,4889	6,4889	16,29	16,29	-64,6	-60,2
Italia . . . . .	Lira	19,00	100,00	575,00	624,79	624,85	-97,0	-8,0
Jugoslavia . . . . .	Dinaro	44,05	50,00	50,00	50,00	50,00	-11,9	—
Norvegia . . . . .	Cor. norv.	4,27	4,96 <sup>1/2</sup>	4,96 <sup>1/2</sup>	7,14 <sup>1/2</sup>	7,14 <sup>1/2</sup>	-40,2	-30,5
Paesi Bassi . . . . .	Florino	1,86	2,65	2,653	3,80	3,80	-51,1	-30,2
Polonia . . . . .	Zloty	5,325	—	400,00 <sup>(10)</sup>	400,00 <sup>(10)</sup>	4,00 <sup>(10)</sup>	(10)	(10)
Portogallo . . . . .	Escudo	23,36	24,815	25,025	28,75	28,75	-18,7	-13,0
Regno Unito . . . . .	Sterlina	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3571	-40,5	-30,5
Romania . . . . .	Leu	143,59	3.635,00 <sup>(11)</sup>	151,50 <sup>(12)</sup>	151,50	151,50	(12)	—
Spagna . . . . .	Peseta	9,05	11,085	11,085 <sup>(13)</sup>	11,085 <sup>(14)</sup>	11,085 <sup>(15)</sup>	-18,4	—
Svezia . . . . .	Cor. sved.	4,15*	4,19	3,59 <sup>1/2</sup> <sup>(16)</sup>	5,17 <sup>1/2</sup>	5,17 <sup>1/2</sup>	-19,8	-30,5
Svizzera . . . . .	Fr. sv.	4,435	4,30	4,30	4,29 <sup>1/2</sup>	4,32 <sup>1/2</sup>	+ 2,6	+ 0,5
Turchia . . . . .	Lira turca	1,267	1,305 <sup>(17)</sup>	2,8126	2,8126	2,8126	-55,0	—
Ungheria . . . . .	Pengö/For	5,20	104.000,00	11,74 <sup>(18)</sup>	11,74	11,74	(18)	—
U.R.S.S. . . . .	Rublo	5,30	5,30	5,30	4,00 <sup>(19)</sup>	4,00	+ 32,5	+ 32,5
Canada . . . . .	Doll. can.	1,0047	1,1025	1,0025 <sup>(20)</sup>	1,1025	1,0506 <sup>(20)</sup>	- 4,4	- 4,6
Unione del Sud Africa . . . . .	£ S.A.	0,2279 <sup>(21)</sup>	0,2488	0,2488	0,3581	0,3581	-36,4	-30,5
Australia . . . . .	£ A.	0,2822 <sup>(21)</sup>	0,3108	0,3109	0,4474	0,4474	-36,9	-30,5
Nuova Zelanda . . . . .	£ N.Z.	0,2814 <sup>(21)</sup>	0,3125	0,2500 <sup>(22)</sup>	0,3599	0,3598	-21,8	-30,5
Argentina <sup>(23)</sup> . . . . .	Peso	4,325	4,0675	4,8075	9,02	14,01	-69,1	-65,7
Brasile* . . . . .	Cruzairo	16,50	16,50	18,72	18,72	18,72	-11,9	—
Giappone . . . . .	Yen	3,67 <sup>(24)</sup>	15,00 <sup>(25)</sup>	360,00	360,00	360,00	-99,0	—

\* Cambio ufficiale alla vendita. (1) Gennaio 1938.  
 (2) Cambio ufficiale per le transazioni commerciali dal 6 ottobre 1950; cambio a premio per transazioni in conto capitali e turismo scellini 26,00.  
 (3) Cambio libero dal 30 novembre 1949. (4) Cambio ufficiale, più premio di 250%.  
 (5) Cambio medio fra il cambio base e il cambio ufficiale libero.  
 (6) Cambio per esportazioni e importazioni.  
 (7) Nel novembre 1944 50.000.000.000 di vecchie dracme sono state scambiate per ogni nuova dracma.  
 (8) Con certificati di cambio.  
 (9) Con il premio supplementare di zloty 300 per praticamente tutti i trasferimenti finanziari all'estero.  
 (10) Un nuovo zloty fu reso equivalente a 100 vecchi zloty.  
 (11) Compreso i premi supplementari.  
 (12) Il nuovo leu fu istituito il 15 agosto 1947, equivalente a 20.000 vecchi lei.  
 (13) Il 3 dicembre 1948 è stata introdotta una serie di tassi varianti da 12,59 a 21,90 pesetas, per determinate categorie di merci all'esportazione, e da 13,14 a 27,375 pesetas per determinate categorie di merci all'importazione.  
 (14) Inoltre dall'ottobre 1949 è stata introdotta una serie di tassi varianti da 13,14 a 28,47 pesetas per determinate categorie di merci all'esportazione e da 15,76 a 39,401 pesetas per determinate categorie di merci all'importazione.  
 (15) Inoltre, dall'agosto 1950, è stata introdotta una serie di tassi varianti da 13,14 pesetas al livello del tasso libero per determinate categorie di merci all'esportazione e, dal 18 ottobre 1950, da 16,425 pesetas al livello del tasso libero (la cui media per il dicembre 1950 fu di 39,84 pesetas = \$ 1) per determinate categorie di merci all'importazione.  
 (16) Rivalutazione dal luglio 1946. (17) Cambio ufficiale escluso il premio.  
 (18) Il forint è stato istituito il 1° agosto 1946, equivalente a 400.000 quadrillioni di pengö.  
 (19) Cambio ufficiale in vigore dal 1° marzo 1950.  
 (20) Cambio libero a partire dal 1° ottobre 1950.  
 (21) Cambio all'acquisto a New York.  
 (22) Rivalutazione nell'agosto 1948.  
 (23) Cambio libero alla vendita.  
 (24) Il cambio militare è stato stabilito dapprima in agosto 1945 a yen 15 per \$ 1, poi portato, il 12 marzo 1947 a Yen 50 per \$ 1, e il 5 luglio 1948 a yen 270 per \$ 1, livello al quale è rimasto fino allo stabilimento del presente corso ufficiale il 25 aprile 1949.

L'Austria ha proceduto ad una riforma monetaria nell'autunno 1947, ma diverse modificazioni hanno dovuto essere apportate da allora. Nell'ottobre 1950 si prese un ardito provvedimento allo scopo di semplificare il sistema dei cambi, comprendente, teoricamente tre tassi ("base", "medio" e "a premio"), ma in pratica un numero molto maggiore, a causa della disponibilità, lasciata agli esportatori, di quote individuali degli introiti in divise ed a causa del commercio in compensazione privata come pure dell'uso di tassi preferenziali per le importazioni di carbone, di grassi, di cereali, ecc. In base alla nuova regolamentazione la maggior parte dei tassi speciali furono eliminati ed i tre tassi ufficiali si ridussero a due:

1. Un tasso uniforme di scellini 21,36 = \$ 1 applicabile a tutte le operazioni commerciali (riferentisi a merci e servizi accessori), salvo a talune importazioni di prodotti che incidono direttamente sul costo della vita;
2. Un tasso a premio di scellini 26,00 = \$ 1 applicabile alle spese turistiche ed alle operazioni finanziarie.

In conformità alle raccomandazioni del Fondo Monetario Internazionale, l'Austria ha eliminato il commercio in compensazione privata, ma l'assegnazione di quote individuali di divise è rimasta in vigore, dimodochè il processo di semplificazione del sistema dei cambi non è ancora ultimato.

La Spagna ha conservato il tasso ufficiale base di pesetas 10,95 = \$ 1, ma questo tasso di cambio è diventato poco più che un simbolo. Esistono infatti quattordici corsi speciali di esportazione, che vanno da pesetas 13,14 a pesetas 32,85 = \$ 1, ed esiste inoltre il cosiddetto "tasso di mercato libero" (quotato a circa pesetas 40 per dollaro verso la fine di febbraio 1951), che si applica principalmente a operazioni non commerciali e, in particolare, alle spese turistiche. Il tasso di mercato libero è stato introdotto nell'agosto del 1950, quando l'intera struttura del sistema dei cambi subì delle modifiche.

Per ciò che riguarda le importazioni, oltre al tasso ufficiale base di pesetas 10,95 = \$ 1, che si applica ad un numero esiguo di categorie di merci consistenti in derrate alimentari, sono in vigore cinque tassi speciali, che vanno da pesetas 16,42 ½ a circa pesetas 40 = \$ 1 (tasso di mercato libero). Oltre a ciò, tre tassi separati che vanno da pesetas 16,425 a pesetas 25 = \$ 1, si applicano alle operazioni finanziarie.

\* \* \*

Quanto è stato detto più sopra riassume le principali modifiche registrate nei cambi nel 1950/51, modifiche le quali, nell'insieme, si può dire, hanno contribuito a stabilire un sistema più equilibrato. Tuttavia sarebbe bene non concentrare l'attenzione unicamente sulle modificazioni dei tassi di cambio. In un certo numero di paesi, dove non si introdusse alcuna modificazione formale, la situazione valutaria venne notevolmente rinforzata dalla ricostituzione delle riserve, che in molti casi permise un allentamento delle restrizioni monetarie e commerciali. L'esiguità delle riserve ha costituito il principale ostacolo per la maggior parte dei paesi europei nel periodo post-

bellico; come è già stato accennato, l'Unione europea dei pagamenti ha assicurato a diversi paesi ulteriori facilitazioni di pagamento che hanno compensato in parte l'insufficienza delle riserve monetarie, e la Germania ha ottenuto, in aggiunta, un credito di \$ 120 milioni, che le ha permesso, fra l'altro, di astenersi da una svalutazione che non si imponeva certamente sulla base del raffronto fra costi e prezzi.

In Italia i dubbi espressi da più parti, quando, nel settembre 1949, la lira fu svalutata solo dell'8-9%, sono risultati privi di fondamento, le esportazioni essendo aumentate nel 1950 in maggior misura che le importazioni (nonostante una certa ricostituzione di scorte verso la fine dell'anno), mentre le assegnazioni di divise per i turisti che si recano all'estero furono notevolmente liberate. Con l'abolire nei confronti degli altri membri dell'Unione europea dei pagamenti tutte le operazioni commerciali effettuate sulla base di compensazioni private, l'Italia ha eliminato tutta la gamma di tassi che si formavano in connessione a tali transazioni.

Durante l'anno la Francia è stata in grado di attenuare notevolmente le restrizioni sui cambi. Nel luglio 1950 si concesse ai viaggiatori che si recavano all'estero di portare con sé una somma di franchi francesi 50.000 (invece di 25.000 come precedentemente) in biglietti di banca francesi, oltre alle assegnazioni correnti di valuta estera; inoltre il rimpatrio di biglietti di banca francesi è stato reso completamente libero.

Sino dal 1° agosto 1950 esiste un "mercato ufficiale" per le divise non trattate sul "mercato libero" (cioè divise diverse dal dollaro, franco svizzero, franco belga, escudo e dollaro canadese). In questo modo le banche autorizzate sono in grado di effettuare operazioni in sterline, come pure nelle principali monete dell'area della sterlina, in sterline egiziane, in fiorini, in lire, in corone danesi, norvegesi, svedesi e cecoslovacche, in marchi tedeschi e in dinari jugoslavi, a tassi oscillanti entro i limiti dei tassi di acquisto e di vendita del Fondo di stabilizzazione dei cambi, che interviene solamente quando si superino tali limiti.

Il Fondo di stabilizzazione non interviene più sul mercato a termine, cosicché i relativi tassi sono fissati mediante liberi accordi fra banche. In questo modo il meccanismo più adatto all'efficiente funzionamento del mercato dei cambi esteri è stato ripristinato, mentre la quotazione di tassi flessibili contribuisce al ristabilimento di più normali correnti di scambi con l'estero.

L'attenuazione delle disposizioni in vigore si è estesa alle operazioni in cambi a termine. Infatti, allo scopo di facilitare gli investimenti a breve scadenza di fondi in dollari e in franchi svizzeri sul mercato francese, dalla metà di ottobre 1950 le operazioni in cambi a termine, anteriormente permesse solo se connesse al commercio estero, sono state autorizzate per coprire tali investimenti effettuati da banche svizzere e americane a Parigi.

Inoltre, nel novembre 1950, è stato deciso (nel quadro dell'Unione europea dei pagamenti) che i crediti in franchi francesi posseduti da residenti nei paesi membri possano essere trasferiti liberamente. Le autorità monetarie francesi hanno avuto la soddisfazione di constatare che, dopo l'introduzione di ogni nuova misura di liberazione, si è verificato un maggiore afflusso di divise nel paese e che una più grande proporzione di esse sono passate attraverso il controllo ufficiale.

Il fatto di procedere cautamente e gradatamente nell'allentamento delle restrizioni rende possibile di annullare un dato provvedimento ove se ne presenti la necessità; un interessante esempio è quello del Belgio. Sino dal 1949 detto paese aveva autorizzato, senza alcun limite, il rimpatrio dei biglietti di banca; questi dovevano essere accreditati a "conti biglietti" al nome di una persona residente all'estero operante attraverso una banca. Tali conti furono in seguito progressivamente liberati e potevano venire utilizzati per l'acquisto di valute come pure per eseguire, nel Belgio stesso, pagamenti diretti, compresi i pagamenti per merci da esportare. Per mantenere vivo l'incentivo così dato al commercio di esportazione ed evitare in pari tempo che i biglietti venissero usati per effettuare esportazioni di capitali, il Controllo dei cambi ha deciso nell'ottobre 1950 che i saldi disponibili nei "conti biglietti" non potessero essere più usati per l'acquisto di valuta estera.

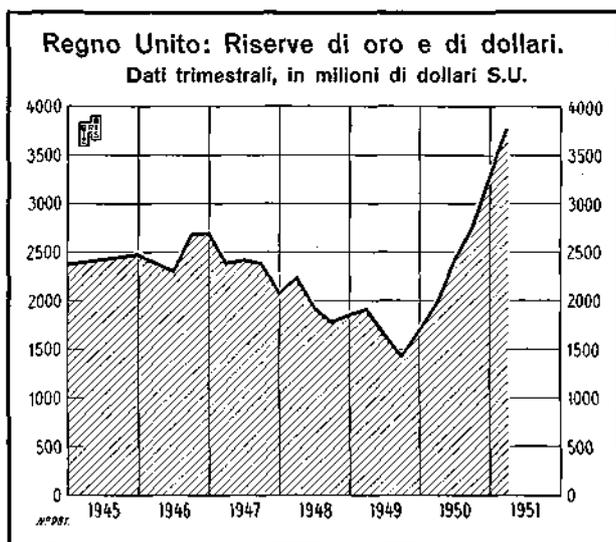
Inoltre, per evitare talune sfavorevoli ripercussioni sui pagamenti eseguiti nell'ambito dell'U.E.P., il governo belga, al fine di trovare una soluzione per le difficoltà\* sorte nei confronti della Svizzera, decise che, dal 1° maggio 1951, i "conti biglietti" non potessero più essere tenuti a nome di persone residenti in paesi membri dell'U.E.P. e non potessero quindi più venir utilizzati da detti paesi per pagamenti di merci e servizi. Tali conti rimangono tuttavia accessibili a residenti in altri paesi e sarà quindi ancora possibile per i residenti negli Stati Uniti, per esempio, di acquistare biglietti di banca belgi in paesi membri dell'Unione e di trasferirli in Belgio nei "conti biglietti".

Non vi furono però cambiamenti nelle altre misure prese anteriormente per la creazione di mercati liberi, anzi durante il 1950 si registrò qualche ulteriore progresso verso un sistema di mercato libero: nel mese di giugno il Belgio cominciò a quotare il franco francese e il dollaro canadese sul mercato libero ufficiale sul quale già erano trattati il dollaro degli Stati Uniti e il franco svizzero, a questa misura non contrastando le disposizioni dell'U.E.P.

\* Queste difficoltà sorsero dal fatto che, una volta abbandonato il sistema degli accordi bilaterali di pagamenti fra la Svizzera ed il Belgio, ed istituito un sistema libero di pagamenti, divenne necessario per i due paesi accordarsi per stimare ogni mese i movimenti di fondi da essere considerati nella determinazione dell'eccedenza o del deficit mensile nei confronti dell'Unione europea dei pagamenti. Ci si rese conto allora che l'esistenza di "conti biglietti" rendeva molto difficile tale stima. I due paesi, pertanto, decisero di concedersi delle reciproche facilitazioni per mantenere fra di loro un sistema libero di pagamenti, che costituiva un grande progresso e che sarebbe stato, quindi, deplorabile di dover abbandonare.

Era sembrato, in un dato momento, al principio del 1950, che il Regno Unito non avrebbe partecipato agli accordi monetari stipulati sul continente europeo, ma un sufficiente grado di flessibilità venne introdotto nel sistema dell'U.E.P. in modo da renderlo accettabile da tutti. L'adesione a tali accordi comportava un'aumentata trasferibilità della moneta, regolamenti multilaterali e liberazioni commerciali (compreso un aumento da £ 50 a £ 100 nell'assegnazione base di divise concesse nel Regno Unito ai turisti recantisi nei paesi appartenenti all'U.E.P.). Inoltre nell'aprile 1951 fu reintrodotto sul mercato di Londra il commercio in biglietti di banca esteri da parte di banche autorizzate, avendo la Banca d'Inghilterra nuovamente concesso agli operatori autorizzati sul mercato il commercio corrente in tali biglietti entro i limiti dei tassi ufficiali.

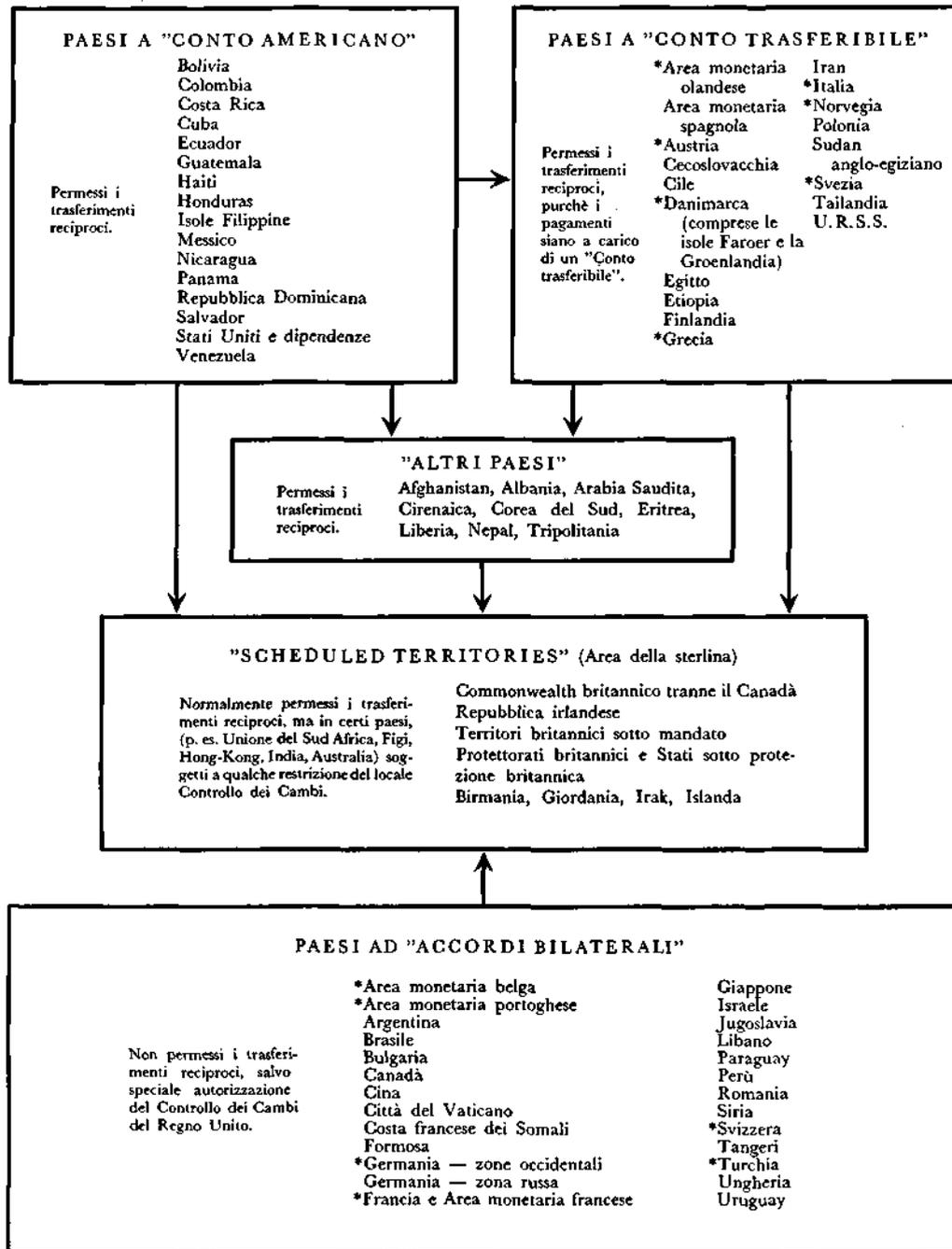
Oltre ai cambiamenti formali, le decisioni amministrative prese dal Controllo dei cambi nei casi singoli hanno pure permesso una più grande libertà nell'uso della sterlina. Tali modificazioni sono state possibili grazie ad un sostanziale miglioramento delle riserve monetarie britanniche, che fu maggiore del contemporaneo aumento dei debiti in sterline (vedasi capitolo VI) avvenuto nei riguardi dei paesi dell'area della sterlina, mentre debiti in sterline dovuti ad altri paesi si ridussero di £ 50 milioni durante il 1950. Poichè i detentori di sterline in questi ultimi paesi si erano talvolta mostrati desiderosi di ridurre le loro disponibilità in sterline, la variazione ha contribuito al consolidamento di questa moneta e ciò, a sua volta, ne ha aumentato il pregio per i suoi possessori, grazie anche alla ricordata estensione dell'uso che della sterlina si può fare (in quanto il valore di una moneta dipende anzitutto dalla quantità di merci che essa permette di acquistare liberamente e dai relativi prezzi). I progressi fatti verso la rimozione degli intralci agli acquisti nell'area della sterlina, unitamente alle svalutazioni che hanno reso le merci di tale area relativamente a buon mercato, spiegano l'intensificata domanda che sta gradatamente trasformando la sterlina in una moneta "forte".



Va ricordato che l'area della sterlina deve la sua origine a normali accordi di cambi e pagamenti che andarono sviluppandosi per un lungo periodo di tempo anteriore al 1914. Dopo il 1930 il concetto di area della sterlina rivestì un carattere più formale, l'espressione essendo usata per designare una libera associazione di paesi che mantenevano tassi di cambio stabili espressi in rapporto alla sterlina, moneta, colla quale veniva regolata

**REGOLAMENTAZIONE VALUTARIA NEL REGNO UNITO**  
**TRASFERIMENTI PERMESSI - FEBBRAIO 1951**

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



I paesi contrassegnati da un \* sono membri dell'Unione Europea dei Pagamenti. L'Islanda è membro per proprio conto pur essendo compresa negli "Scheduled Territories".

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

la maggior parte delle loro operazioni con l'estero. A quel tempo non esisteva alcun controllo dei cambi, né obbligo di consegnare oro o divise estere. Le modalità riferentisi a tali questioni ebbero origine dagli avvenimenti bellici e non devono di conseguenza essere considerate come essenziali nei confronti del concetto dell'area della sterlina o delle sue future funzioni. Dopo lo scoppio della guerra, nel 1939, l'area della sterlina ricevette per la prima volta una definizione ufficiale dagli "Statutory Rules and Orders", pubblicati in conformità alle "Disposizioni finanziarie per la difesa", che istituirono lo "Sterling Exchange Control". Ogni membro ritenne il potere di esercitare il proprio controllo sui cambi, ma i fondi potevano circolare liberamente entro l'area; un altro principio non legalmente stabilito, ma in pratica accettato, era che i fondi in moneta forte e in oro dovessero essere accentrati presso la riserva centrale dell'area a Londra.

Nel marzo 1947 lo "Sterling Exchange Control", istituito durante la guerra fu adattato alle condizioni del tempo di pace mediante lo "Exchange Control Act" che, fra l'altro, sostituì la designazione di "sterling area" con quella di "Scheduled Territories". Oltre al Regno Unito ed a un certo numero di colonie e dipendenze prive di banche centrali proprie, gli "Scheduled Territories" comprendono paesi che godono di una completa indipendenza nel campo monetario, come l'Australia, la Nuova Zelanda, il Sud Africa, l'India e il Pakistan, nonché l'Islanda e l'Irlanda (il Canada però fa parte dell'area del dollaro).

Di regola, i pagamenti possono venire effettuati liberamente entro gli "Scheduled Territories" e non richiedono alcuna autorizzazione ufficiale, sia per le operazioni correnti, sia per quelle in conto capitale. Tuttavia le esportazioni e le importazioni sono sottoposte al controllo delle autorità responsabili per il commercio estero nei rispettivi paesi. Inoltre, sono state introdotte delle restrizioni sui pagamenti nei riguardi di Hong-Kong e alcuni membri dell'area (per esempio la Nuova Zelanda e l'Australia) si riservano il potere di regolare l'uscita di capitali. Il metodo secondo cui si amministrano i dollari e le altre monete "forti" è generalmente stabilito da accordi ufficiali fra paesi membri, accordi che lasciano ampio margine ad interpretazioni individuali.

I paesi non compresi negli "Scheduled Territories" sono classificati in tre gruppi\*:

1. **Paesi a conti americani.** Titolari di questi conti sono i residenti nell'area del dollaro. Le sterline di questi conti sono convertibili in dollari S. U. e sono anche liberamente trasferibili ad ogni altro conto in sterline degli "Scheduled Territories" o dei paesi a conti trasferibili.

2. **Paesi a conti trasferibili.** Le sterline di questi conti possono essere utilizzate, per mezzo di trasferimenti, per effettuare pagamenti riguardo a operazioni correnti dirette con altri paesi del gruppo a "conti trasferibili" come pure riguardo a transazioni correnti e in conto capitali con gli "Scheduled Territories".

3. **Paesi a conti bilaterali.** I conti in sterline di residenti in questo gruppo di paesi possono essere utilizzati solamente per effettuare pagamenti all'interno degli "Scheduled Territories".

Queste norme si riferiscono ai trasferimenti automatici che non richiedono autorizzazioni del Controllo dei cambi. Si riscontrano inoltre numerosi casi per i quali il Controllo permette trasferimenti non contemplati dalle norme generali, come si può rilevare dalla tabella. Tali permessi "amministrativi" sono almeno altrettanto importanti quanto i trasferimenti automatici.

\* Un esiguo numero di paesi, non compresi nei gruppi summenzionati (vedasi elenco nel diagramma alla pagina precedente), costituisce il gruppo dei cosiddetti "Altri paesi". Trasferimenti nel gruppo stesso sono automaticamente permessi come pure i trasferimenti con gli "Scheduled Territories".

Quanto all'utilizzo dei saldi esistenti in sterline per i pagamenti rispetto all'Unione europea dei pagamenti, vedasi capitolo VIII. All'epoca della costituzione dell'Unione europea dei pagamenti, il Regno Unito aveva invitato tutti i paesi membri non appartenenti ancora al gruppo dei "paesi a conti trasferibili" ad entrare in tale gruppo. Hanno aderito all'invito e concluso le necessarie intese l'Austria, la Danimarca e la Grecia, mentre la Germania, nell'aprile 1951 si è dichiarata pronta ad aderire. Questi quattro paesi sono tutti debitori dell'Unione, e in quanto possano aumentare i loro guadagni in sterline, saranno più facilmente in grado di superare le difficoltà sorte dal loro indebitamento verso l'Unione.

La tabella seguente riassume i diversi gradi di trasferibilità "automatica" (da distinguere da quella "amministrativa") delle sterline possedute nei diversi gruppi di paesi.

Un elenco particolareggiato dei paesi compresi in ognuno dei gruppi summenzionati è indicato nel diagramma alla pagina precedente.

L'unico cambiamento apportato nella lista dei membri dell'area della sterlina ("Scheduled Territories") durante l'anno scorso fu l'inclusione della Giordania — il nuovo Stato formatosi dall'unione della Transgiordania con la Palestina araba, che avevano cessato di appartenere all'area della sterlina al termine del mandato britannico. Una nuova moneta, il dinaro giordanese (equivalente alla sterlina) è stata introdotta nel luglio 1950 in sostituzione della sterlina palestinese, in uso da 23 anni.

Un altro cambiamento avvenuto all'interno dell'area della sterlina è stato l'entrata in funzione, nell'agosto 1950, della Banca Centrale di Ceylon, che ha assunto le funzioni precedentemente svolte a Ceylon dal "Colonial Currency Board" e dalla Banca Imperiale dell'India. In questo modo Ceylon è entrata a far parte degli "Scheduled Territories" con piena autonomia nel campo monetario. Nel mese di febbraio 1951 vennero conclusi accordi relativi allo sblocco di crediti in sterline e al trasferimento da parte del Regno Unito dell'equivalente di £ 4 milioni da prelevare dalle riserve centrali in oro e in dollari. Dall'8 dicembre 1950 è cessato l'impegno da parte della Banca d'Inghilterra di provvedere la copertura in dollari agli operatori autorizzati in Ceylon; tale impegno è stato ora assunto dalla banca centrale, la quale, nella sua relazione annuale per il 1950 afferma che "in seguito all'esperienza che si acquisterà dai nuovi accordi, i due governi intendono, se occorre, consultarsi nuovamente sul modo di disporre dell'eccedenza di dollari di Ceylon in conto corrente". Va aggiunto che Ceylon conserva tutti i vantaggi provenienti dalla sua appartenenza all'area della sterlina.

Verso la fine di febbraio 1951 un accordo commerciale è stato concluso fra l'India e il Pakistan. Esso pose fine alla "guerra delle due rupie", iniziata nel settembre 1949 allorché l'India aveva svalutato la sua moneta del 30½%, mentre il Pakistan non aveva preso alcuna misura in tal senso, provocando così un

Trasferimenti automatici e amministrativi.

Classificazione	1948	1949
	millioni di sterline	
Trasferimenti in base a		
1) concessioni automatiche	88	144
2) autorizzazioni amministrative . . . . .	152	124
Totale . . .	240	268

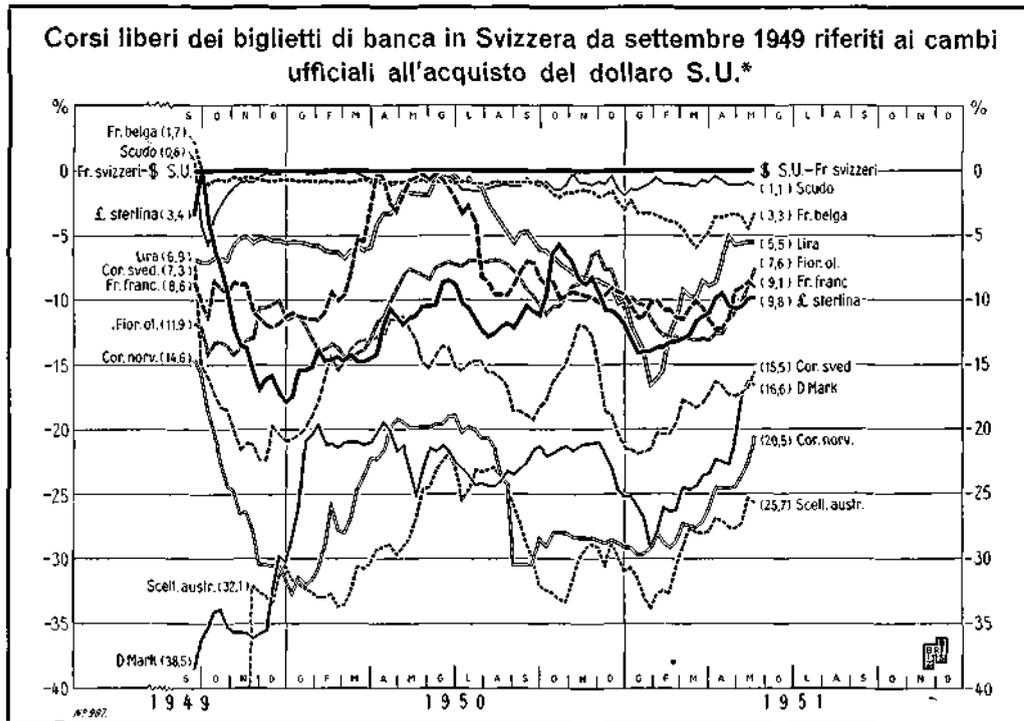
Le sterline	
in	sono automaticamente trasferibili a
Paesi a conto bilaterale . . . . .	"Scheduled Territories"
Paesi a conti trasferibili . . . . .	"Scheduled Territories" Paesi a conti trasferibili
Paesi a conti americani . . . . .	"Scheduled Territories" Paesi a conti trasferibili Paesi a conti americani

arresto completo degli scambi commerciali fra i due paesi, eccezione fatta per un limitato contrabbando alla frontiera. Nella seconda metà del 1950 però, la tendenza sui mercati mondiali si rivelò così favorevole per il Pakistan — paese esportatore di juta, cotone, grano e pellami — che anche l'idea di un tasso di compromesso si dovette abbandonare. L'India fu costretta a riconoscere che il rivolgersi ad altri fornitori per le merci che le erano indispensabili, avrebbe provocato aumento di costi e così, dopo diciassette mesi, fu superato il punto morto degli scambi commerciali fra i due paesi.

Il 19 marzo il Fondo Monetario Internazionale ha comunicato per la rupia del Pakistan la parità iniziale di rupie 3,30852 = \$ 1.

Il risanamento della situazione dei cambi nell'area della sterlina ha trovato riflesso anche nel rialzo delle quotazioni della sterlina sui mercati liberi di New York, della Svizzera e di altre piazze. Si è già accennato ai tassi della "sterlina titoli", indicati nel grafico all'inizio di questo capitolo. Il forte movimento ascensionale dei corsi sul mercato di New York ha coinciso con un'attenuazione delle disposizioni relative al trasferimento dei titoli, i non residenti essendo autorizzati a scambiare i loro titoli con qualsiasi altro titolo redimibile almeno dieci anni dopo la data di acquisto.

Un altro corso della sterlina quotato comunemente è quello della sterlina in "conti trasferibili". Dal gennaio 1950 ad oggi (maggio 1950) tale corso si è mantenuto stabilmente entro uno scarto di meno di 10 % rispetto al tasso ufficiale, dimodochè quasi non conviene più utilizzare queste par-



\* Medie settimanali.

Nota: Le quotazioni dei biglietti in Svizzera corrispondono strettamente a quelle dei biglietti a New York; il grafico mostra il valore sul mercato libero delle valute rispetto al dollaro.

Scopo della presentazione è mostrare la disparità fra i tassi ufficiali ai quali le autorità nei paesi in questione acquistano il dollaro, cioè i cambi ufficiali del dollaro, ed i tassi che risultano dai prezzi fatti per i biglietti sul mercato svizzero (come su quello americano).

ticolari sterline per scopi non conformi alle disposizioni del Controllo britannico dei cambi. Sotto questo aspetto il fattore principale è costituito senza dubbio dall'aumentata quantità di merci acquistabili con sterline.

Quanto al mercato libero di biglietti di banca, su di esso influiscono gli alti e i bassi della situazione politica internazionale.

Dopo il periodo di pessimismo che aveva caratterizzato l'ultimo trimestre del 1949 (allorquando si constatò che, nonostante le svalutazioni, continuava a sussistere un sensibile divario fra le quotazioni di mercato libero ed i nuovi tassi ufficiali) il miglioramento verificatosi nella prima metà del 1950 è realmente degno di nota. Le quotazioni del franco belga e francese, della lira italiana e dell'escudo rispetto al dollaro S.U. ed al franco svizzero\* si sono di molto avvicinate alla parità ufficiale. Quelle delle altre monete presentarono pure un tono di notevole fermezza, e per lo scellino austriaco ed il marco tedesco si è verificato un sensibile miglioramento rispetto alle quotazioni dell'ultimo trimestre del 1949. Mentre lo scoppio del conflitto coreano era stato caratterizzato da un ripiegamento generale delle quotazioni, non si è poi quasi verificato alcun notevole ribasso fino a ottobre-novembre, salvo che per lo scellino austriaco. Tuttavia, l'aggravarsi del conflitto in Corea nel dicembre 1950 e nel gennaio 1951 determinò nuovamente un cedimento quasi generale. Il miglioramento accusato dalle quotazioni dal febbraio 1951 in poi è pure da attribuirsi a ragioni politiche, quantunque l'intensità di qualsiasi oscillazione rifletta in pari tempo il grado di efficacia delle misure finanziarie interne prese dal paese in questione. Certo, l'aspetto incoraggiante registrato nel mese di giugno 1950 non è più riapparso, ma si può dire che le quotazioni di mercato dei biglietti di banca in generale non sono più deboli ed anzi, nella più parte dei casi, sono nettamente più favorevoli che all'inizio e si ha l'impressione che siano destinate a rafforzarsi non appena l'orizzonte politico si schiarisca; questa tendenza di fondo è uno dei diversi indizi di un effettivo consolidamento della situazione dei cambi verificatosi durante l'anno.

E' comunque fin troppo evidente che l'incertezza delle prospettive politiche ed economiche esercita una forte influenza sulla politica valutaria, poichè tende ad impedire quelle attenuazioni dei controlli che, da un punto di vista esclusivamente tecnico, potrebbero essere considerate attuabili. Resta in particolar modo difficile poter prevedere con precisione quali saranno le conseguenze per le bilance dei pagamenti degli aumentati oneri per il riarmo, aggravati dagli alti prezzi delle materie prime e dalla forte penuria di taluni prodotti importanti.

---

\* Il Belgio, la Francia e l'Italia autorizzano il rimpatrio illimitato dall'estero dei loro biglietti di banca. Ciò serve a sostenere le quotazioni di queste monete sui mercati esteri. Il primo paese a vietare il rimpatrio dei propri biglietti di banca è stato l'U.R.S.S. nel 1928. In seguito, nel 1936, anche il governo tedesco, nel quadro della sua politica di autarchia, introdusse un divieto del genere. Durante la seconda guerra mondiale fu parte della politica di controllo sui cambi della maggior parte dei paesi di limitare il rimpatrio dei propri biglietti di banca. Finora solo un numero esiguo di paesi ha eliminato tali restrizioni.

Pur attribuendo la dovuta importanza a tutti gli elementi sfavorevoli della situazione, resta tuttavia il fatto che nella maggior parte dei paesi si è stabilito un migliore equilibrio fra la quantità di beni e servizi, da una parte, e i mezzi di pagamento, dall'altra, il che, dopo tutto, è d'importanza fondamentale. Il commercio internazionale offre oggi la possibilità di fonti alternative di rifornimento che non esistevano alcuni anni fa e si possono guadagnare dollari non solo nel commercio diretto con gli Stati Uniti, ma anche in quello con un certo numero di altri paesi, poichè esiste effettivamente una intensa domanda per una grande varietà di beni e servizi pagati in dollari. In aggiunta, ed è ciò che più conta, si è maggiormente disposti ad applicare misure correttive anche se spiacevoli; in altre parole, va sparendo quel complesso di "diritto all'assistenza" così diffuso in più di un paese durante i primi anni del dopoguerra.

La situazione sorta sin dall'inizio del conflitto coreano ha indubbiamente aggravato le difficoltà dei singoli paesi; però, d'altra parte, ha aperto nuove possibilità e sarebbe veramente deplorabile se queste non venissero sfruttate a fondo. La divisione del mondo occidentale in due campi monetari, paesi dell'area del dollaro e paesi fuori di tale area, costituisce un pericolo, dato che intralcia un sano sviluppo economico e questo può essere il momento opportuno per intraprendere il compito di realizzare gradualmente l'unificazione. Detto compito risulta tanto più urgente in quanto la prolungata divisione fa sorgere una dannosa distorsione nelle relazioni commerciali, nel senso che le monete di quei membri dell'Unione europea dei pagamenti che applicano minori restrizioni rispetto all'area del dollaro sono le più ricercate (attraverso espedienti più o meno complessi) per l'acquisto delle merci pagabili in dollari. Le merci in questione sono poi rivendute, con un considerevole profitto, in taluni altri paesi appartenenti all'Unione, contro pagamento in moneta locale. In tal modo, operazioni d'arbitraggio che non possono essere eseguite direttamente sui tassi di cambio (non essendovi ancora veri e propri mercati dei cambi) vengono compiute e portate a buon fine attraverso i canali del commercio, il che, inevitabilmente, risulta in un danno per un certo numero di paesi.

Con una politica di graduale allentamento di controlli si potrebbero, per esempio, abrogare alcune delle restrizioni imposte agli scambi commerciali in dollari nel 1947, allorquando le riserve monetarie stavano diminuendo. Effettivamente talune di queste restrizioni sono già state eliminate. Progressi furono pure conseguiti nel campo delle partite invisibili, per esempio furono concesse maggiori assegnazioni di divise ai viaggiatori recatisi all'estero, e, inoltre, si è autorizzato in più larga misura il rimpatrio di biglietti di banca ed in certi casi si è ristabilita una completa libertà a questo riguardo. Una politica di questo genere ha l'effetto di sostenere allo stesso tempo le quotazioni dei biglietti di banca sui mercati liberi e l'esperienza dimostra che una riduzione del disaggio al quale una moneta è quotata su tali mercati, non solo accresce la fiducia nella moneta in questione, ma contribuisce altresì ad assicurare un più pronto afflusso di divise agli organi ufficiali di controllo. D'altronde, ai proprietari di capitali è stata concessa, in alcuni

casi, più grande libertà di disporre, e ciò ha costituito un certo progresso verso la liberazione dei movimenti internazionali di capitali. Per quanto riguarda tali movimenti, si comincia a comprendere che il controllo dei cambi, per quanto perfetto possa essere, non è in grado di evitare trasferimenti anche considerevoli. Pur trascurando i movimenti illegali di capitali, trasferimenti di notevole entità possono aver luogo nell'ambito delle disposizioni dei Controlli dei cambi, in conseguenza degli ampi margini di tempo che è necessario concedere ai commercianti per i loro pagamenti o le loro riscossioni nei confronti dell'estero. Ciò ebbe a verificarsi, per esempio nel 1949, allorché tali movimenti contribuirono a produrre un'ondata di svalutazioni. Quindi, se il controllo non è abbastanza efficace da prevenire tali violenti cambiamenti, è il caso di domandarsi se non sia venuto il momento di procedere ad una revisione della linea di condotta adottata verso tutte le questioni riferentisi ai movimenti di capitali. L'esperienza ha dimostrato che trattandosi di ristabilire mercati valutari con un solo tasso di cambio per una data moneta, bisogna eseguire tutti gli ordini di acquisto e di vendita che affluiscono al mercato. Questo è quanto accade, di fatto, all'interno dell'area della sterlina, nella quale, di regola, si possono eseguire trasferimenti di fondi senza impedimento alcuno da un mercato all'altro, sia in conto capitali, sia in conto di operazioni correnti. Il Canada con l'introduzione di un tasso di cambio flessibile, sembra volersi mettere sulla stessa via. La ricomparsa di metodi propri al mercato libero dei cambi per i quali tassi flessibili vengono giornalmente quotati, sostenuti, ove occorra, dalla banca centrale, non vuol necessariamente dire che debba essere legalmente autorizzata qualsiasi specie di esportazione di capitali. Talune misure protettive possono ancora essere mantenute in vigore senza per ciò impedire il ritorno graduale ad un funzionamento più libero dei mercati dei cambi, sia per le operazioni a pronti, sia per quelle a termine.

Senza dubbio nella maggior parte dei paesi si va affermando una tendenza sempre più marcata verso l'abolizione delle barriere del controllo dei cambi. Il successo di tale politica dipenderà certamente dallo sviluppo delle riserve monetarie dei singoli paesi. Attualmente le riserve mondiali di oro e dollari tendono a ripartirsi in modo più regolare; nello stesso tempo le riserve in sterline hanno accresciuto la loro utilità. Se questa tendenza continuasse si potrebbe sperare in un'era di maggiore libertà negli scambi e nei pagamenti internazionali, nonostante le difficoltà che sorgono a causa dell'improvviso e considerevole sforzo per il riarmo.

**Tassi ufficiali o parità<sup>(1)</sup> - Aprile 1951.**

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £ <sup>(2)</sup>	Osservazioni
			pari a		
<b>EUROPA</b>					
Albania . . . . .	Lek	—	50,-	140,-	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria . . . . .	Scellino	—	21,36 <sup>(3)</sup>	59,81	Tassi fissati il 5 ottobre 1950.
Belgio . . . . .	Franco	,0177734	50,- <sup>(3)</sup>	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Bulgaria . . . . .	Lev	—	287,36	805,-	Tasso ufficiale medio più un premio di 250%.
Cecoslovacchia . . . . .	Corona	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Danimarca . . . . .	Corona	,128660	6,90714 <sup>(3)</sup>	19,35	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia . . . . .	Marco	—	230,-	643,-	Tasso concordato col F.M.I. dal 19 sett. 1949. Parità non stabilita.
Francia . . . . .	Franco	—	350,- <sup>(3)</sup>	980,-	Parità non concordata col F.M.I.
Germania (occ.) . . . . .	Marco	—	4,2000042 <sup>(3)</sup>	11,76	
Grecia . . . . .	Dracma	—	15.000 <sup>(3)</sup>	42.000	I tassi del dollaro e della sterlina (comprendono i certificati di cambio).
Irlanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Tassi fissati il 18 sett. 1949.
Islanda . . . . .	Corona	,0645676	16,2857 <sup>(3)</sup>	45,6	Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.
Italia . . . . .	Lira	—	624,85 <sup>(3)</sup>	1.749,64	Tassi „esportazione“ per aprile 1951.
Jugoslavia . . . . .	Dinaro	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 24 maggio 1949.
Lussemburgo . . . . .	Franco	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Malta . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Norvegia . . . . .	Corona	,124414	7,14286 <sup>(3)</sup>	20,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi . . . . .	Fiorino	,233861	3,8 <sup>(3)</sup>	10,64	Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.
Polonia . . . . .	Zloty	,222168	4,-	11,2	Tassi fissati il 28 ottobre 1950.
Portogallo . . . . .	Escudo	—	28,75 <sup>(3)</sup>	80,5	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143 <sup>(3)</sup>	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Romania . . . . .	Leu	—	161,5	424,6	Tassi fissati il 15 agosto 1947.
Spagna . . . . .	Peseta	—	10,95	30,66	Tassi base ufficiali all'acquisto.
Svezia . . . . .	Corona	—	5,17321 <sup>(3)</sup>	14,485	Tassi fissati il 19 sett. 1949.
Svizzera . . . . .	Franco	,203226	4,37282 <sup>(3)</sup>	12,2439	Parità ufficiale.
Turchia . . . . .	Lira	,317382	2,8 <sup>(3)</sup>	7,84	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria . . . . .	Forint	,0757002	11,7393	32,87	Tasso ufficiale medio dal 26 settembre 1949.
U.R.S.S. . . . .	Rublo	,222168	4,-	11,2	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
<b>AMERICA DEL NORD</b>					
Canada . . . . .	Dollaro	(4)	(4)	(4)	Parità non stabilita dal 30 settembre 1950.
Stati Uniti . . . . .	Dollaro	,888671	1,-	2,8	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
<b>AMERICA CENTRALE</b>					
Costa Rica . . . . .	Colón	,158267	5,615	15,722	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Cuba . . . . .	Peso	,888671	1,-	2,8	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
El Salvador . . . . .	Colón	,355468	2,5	7,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Guatemala . . . . .	Quetzal	,888671	1,-	2,8	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Haiti . . . . .	Gourde	—	5,-	14,-	Tasso fissato il 2 maggio 1919.

(1) Il Fondo Monetario Internazionale comunica solo la parità in oro fino e in dollari S.U.

(2) I tassi in sterline sono stati calcolati a mezzo della parità ufficiale di \$ 2,80 = £ 1.

(3) 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 salvo poche irrilevanti eccezioni.

(4) I tassi di mercato nell'aprile 1951 sono stati: \$ S. U. 1 = 1,0681 \$ can. e £ 1 = 2,99 \$ can.

**Tassi ufficiali o parità - Aprile 1951.**

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £ (¹)	Osservazioni
			pari a		
Honduras . . . . .	Lempira	,444335	2,-	5,6	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Messico . . . . .	Peso	,102737	8,65	24,22	Parità F.M.I. dal 17 giugno 1949.
Nicaragua . . . . .	Córdoba	,177734	5,-	14,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Panama . . . . .	Balboa	,888671	1,-	2,8	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Repub. Dominicana	Peso	,888671	1,-	2,8	Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
<b>AMERICA DEL SUD</b>					
Argentina . . . . .	Peso	—	5,-7,50	14,- 21,-	Tassi ufficiali all'esportazione e all'importazione dal 29 agosto 1950.
Bolivia . . . . .	Boliviano	,0148112	60,-	168,-	Parità F.M.I. dall'8 aprile 1950.
Brasile . . . . .	Cruzeiro	,0480363	18,5	51,8	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.
Cile . . . . .	Peso	,0286668	31,-	86,8	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
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	,148112	6,-	16,80	Parità F.M.I. dal 5 marzo 1951.
Perù . . . . .	Sol	—	—	—	Parità non stabilita dal nov. 1949.
Uruguay . . . . .	Peso	—	1,519-	4,25-	Tassi ufficiali di base all'acquisto e alla vendita dal 6 ottobre 1949.
			1,90	5,32	
Venezuela . . . . .	Bolivar	,265275	3,350	9,380	Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.
<b>AFRICA</b>					
Congo belga . . . . .	Franco	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Egitto . . . . .	Sterlina	2,55187	,348242	,975078	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Etiopia . . . . .	Dollaro	,357690	2,48447	6,956516	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Liberia . . . . .	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944.
Unione del Sud Africa	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
<b>ASIA</b>					
Ceylon . . . . .	Rupia	—	4,76190	13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Tasso ufficiale dal 20 sett. 1949.
Cina . . . . .	Dollaro B.P.	—	22.890	62.350	Tassi al principio del 1951.
Corea . . . . .	Won	Il tasso ufficiale di Won 450 = 1\$ S.U.			fu stabilito il 13 giugno 1949.
Giappone . . . . .	Yen	—	360	1008	Tasso fissato il 25 aprile 1949.
India(²) . . . . .	Rupia	,186621	4,76190	13 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Indonesia . . . . .	Rupiah	,233861	3,80	10,64	Tassi ufficiali dal 20 sett. 1949.
Iran . . . . .	Rial	,0275557	32,25	90,3	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Iraq . . . . .	Dinaro	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.
Israele . . . . .	Sterlina	—	,357143	1,-	Tasso stabilito dal 19 sett. 1949.
Libano . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Malesia e Singapore	Dollaro malese	,290299	3,06122	8,571429	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Pakistan . . . . .	Rupia	,268601	3,30852	9,263856	Parità F.M.I. dal 19 marzo 1951.
Repub. Filippina . . . . .	Peso	,444335	2,-	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Siria . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Tailandia . . . . .	Baht	—	12,50	36	Tasso ufficiale dal 26 sett. 1949.
<b>AUSTRALASIA</b>					
Australia . . . . .	Sterlina	1,99062	,446429	1,25	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Nuova Zelanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità ufficiale dal 18 sett. 1949.

(¹) I tassi in sterline sono stati calcolati a mezzo della parità ufficiale di \$ 2,80 = £ 1.  
 (²) Comprende i possedimenti francesi e portoghesi in India.

## VI. L'oro e i movimenti delle riserve monetarie.

Durante i primi quattro anni del dopoguerra la maggior parte dei paesi, ad eccezione degli Stati Uniti, per far fronte al disavanzo della loro bilancia dei pagamenti non coperto da altri mezzi, dovettero far ricorso in così larga misura alle loro riserve di oro e di dollari da ridurle ad un livello pericoloso. Nel 1950 questa tendenza si invertì nettamente: in molti paesi, anche se non proprio in tutti, gli averi in oro e in dollari vennero ricostituiti in modo da poter riassumere il loro ruolo tradizionale di ammortizzatori delle sfavorevoli oscillazioni della bilancia dei pagamenti.

Nel frattempo, il grado di utilità delle riserve in altre monete fu rafforzato dall'allentamento quasi generale delle restrizioni agli scambi, dalla maggiore quantità di prodotti disponibili fuori degli Stati Uniti e dall'aumentata trasferibilità delle monete a seguito di misure amministrative ed altre, fra cui il meccanismo dell'Unione europea dei pagamenti. L'aumentato grado di utilità della sterlina ha contribuito in larga misura ad attenuare la linea di demarcazione fra valute "forti" e "deboli".

L'oro ha tuttavia conservato la sua posizione dominante nelle riserve monetarie e continua ad essere richiesto più che mai. In generale nella prima metà del 1950 la situazione dell'oro ha continuato ad essere influenzata dalle tendenze avvertite negli ultimi mesi dell'anno precedente, in modo particolare dopo le numerose svalutazioni del settembre 1949. Il conflitto coreano introdusse un elemento perturbatore sui mercati dell'oro e, nella seconda metà del 1950 ne derivarono movimenti, sotto vari aspetti, spettacolosi.

1. La produzione aurifera totale, eccetto quella dell'U.R.S.S., è salita dall'equivalente di \$ 840 milioni circa nel 1949 a \$ 870 milioni nel 1950, ossia di oltre il 3%, ma per quanto sia la più elevata, se si esclude il periodo compreso fra il 1935 ed il 1943, essa è ancora inferiore di un terzo alla punta massima di \$ 1.295 milioni raggiunta nel 1940.

Un aspetto caratteristico della produzione dell'oro nel 1950 fu che l'aumento si verificò soprattutto negli Stati Uniti, che avevano mantenuto invariato il contenuto aureo della loro moneta, e nel Canada dove la svalutazione era stata moderata, mentre nessun miglioramento ebbe luogo nel Sud Africa ed in alcuni altri paesi che avevano svalutato del 30 ½% e dove, di conseguenza, il prezzo dell'oro nelle rispettive monete nazionali era salito del 44% circa.

Mancano dati circa la produzione aurifera e le riserve accumulate nell'U.R.S.S.

2. Nel 1949, per la prima volta dal 1945, gli Stati Uniti non assorbirono l'intera produzione corrente; nel 1950, poi, essi divennero venditori netti di oro per un ammontare di \$ 1.743 milioni. Tutto l'oro proveniente dagli Stati Uniti affluisce alle riserve monetarie di altri

paesi, le cui riserve dichiarate pare siano state ulteriormente rafforzate nella misura di \$ 420 milioni da oro di produzione corrente e di circa \$ 1.650 milioni sotto forma di maggiori averi in dollari. Complessivamente, quindi, si è avuto un incremento di \$ 3.800 milioni nelle riserve ufficiali di oro e nei saldi in dollari a breve termine, detenuti da paesi altri che gli Stati Uniti.

Questo miglioramento si distribuì in modo abbastanza ampio. Il fatto che il Regno Unito ed il Canada abbiano beneficiato di quasi due terzi di esso non invalida detta osservazione; infatti, l'accentramento delle riserve dell'area della sterlina a Londra non significa che esse siano di pertinenza solo del Regno Unito, altri paesi dell'area della sterlina avendo contribuito nella proporzione del 40-50 % al detto miglioramento. In taluni paesi europei le scorte nette di oro e dollari nel 1950 sono diminuite, soprattutto a causa di anticipati acquisti di materie prime.

La perdita di oro accusata dagli Stati Uniti e gli aumenti degli averi in dollari di altri paesi non furono dovuti ad un disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti (essendovi ancora una eccedenza di \$ 2.200 milioni in conto merci e servizi), ma, in parte, alla continuazione dell'aiuto americano all'estero per circa \$ 4.100 milioni e, per il resto, a varie operazioni finanziarie di cui la più importante fu l'uscita netta di capitale privato valutato a quasi \$ 1.100 milioni.

3. Si stima che, dei \$ 870 milioni rappresentanti il totale (conosciuto) della produzione aurifera nel 1950, \$ 420 milioni — come menzionato in precedenza — siano affluiti nelle riserve monetarie, e \$ 160 milioni circa siano stati assorbiti da usi artistici, industriali e professionali nel mondo occidentale, mentre i rimanenti \$ 290 milioni circa vennero tesoreggiati da privati in Oriente ed in Occidente. Si deve riconoscere che la distinzione fra usi industriali e tesoreggiamento non è molto marcata, per cui le due ultime cifre possono bene indicare l'oro che è "scomparso" nel corso dell'anno.

Il 1950 presenta due fasi nettamente distinte: nella prima metà dell'anno la maggior parte delle valute ha goduto di una crescente fiducia, di conseguenza, il prezzo dell'oro sui mercati liberi e "grigi", tanto in Europa quanto in Asia, dove il tesoreggiamento — particolarmente in Cina — era in via di diminuzione, cadde ad un livello non molto superiore al prezzo ufficiale, mentre pare che solo l'8 % circa della produzione aurifera corrente fosse tesoreggiato. Nella seconda metà dell'anno, invece, i crescenti timori di inflazione o persino di invasione hanno dato un nuovo impulso al tesoreggiamento che, pare, abbia assorbito il 60 % della produzione aurifera corrente. In questo periodo, tenuto conto del quantitativo di oro destinato ad usi industriali, solo un quarto della produzione corrente rimase disponibile

per le riserve monetarie. Tuttavia, i prezzi dell'oro, per quanto più elevati nella seconda metà dell'anno, rimasero molto al disotto dei livelli raggiunti nel 1948 e nel 1949.

Oltre tre quarti dell'oro ottenuto dalle riserve monetarie degli Stati Uniti rimase in questo paese, in conti esteri presso le Banche di Riserva federale. In conformità al "Gold Reserve Act" del 1934, il Tesoro degli Stati Uniti è pronto a vendere oro, tramite la Federal Reserve Bank di New York, per qualsiasi "fine monetario legittimo", e ciò in pratica, ha significato che, a parte le vendite per scopi artistici, industriali e professionali, l'oro fu venduto a banche centrali, alle Tesorerie e ad altre istituzioni monetarie. Il fatto che le autorità degli Stati Uniti abbiano assorbito qualsiasi offerta di oro e ne abbiano reso disponibile, d'altra parte, quantità sufficienti per "sistemare i saldi internazionali", ha più che mai rafforzato, negli anni del dopoguerra, la posizione chiave del dollaro nei pagamenti in oro.

#### Produzione e prezzo dell'oro.

La tabella che segue non comprende la produzione aurifera dell'U.R.S.S., che nelle Relazioni annuali precedenti (dal 1938 a 1949) era stata stimata su basi ipotetiche in 4 milioni di once (pari a \$ 140 milioni a \$ 35 per oncia). Gli ultimi dati sulla produzione russa si riferiscono all'anteguerra e sembra quindi preferibile evitare di dare delle cifre necessariamente imprecise. Si può aggiungere, tuttavia, che le stime correnti variano da 2 milioni di once (secondo la "Union Corporation" di Londra) a 7 milioni di once (secondo il "Bureau of Mines" americano).

Nel 1950, il Canada e gli Stati Uniti hanno contribuito per quasi 90 % all'incremento della produzione aurifera di circa 800.000 once.

Dopo il declino del 1948 e 1949, la produzione degli Stati Uniti nel 1950 aumentò del 19%. Ciò è da attribuirsi, in parte ad un quantitativo più elevato di oro recuperato come sottoprodotto nella lavorazione di altri metalli, la quale verso la fine dell'anno era in piena attività produttiva, ed in parte all'accresciuta produzione in seguito a nuovi investimenti nelle miniere d'oro. Ciononpertanto, il totale di 2,4 milioni di once estratte è molto inferiore alla metà del massimo raggiunto nel 1940.

L'incremento dell'8% nella produzione del Canada durante il 1950, fu dovuto alla persistenza di una tendenza ascendente, in atto sin dalla fine della guerra e che portò la produzione di detto anno ad un livello solo del 17% inferiore alla punta massima raggiunta nel 1941. Sin dal principio del 1948 i produttori canadesi di oro beneficiarono di sussidi differenziali concessi dal governo federale che ammontarono in media a \$ can. 3,34 per oncia nel 1948 ed a \$ can. 3,50 nel 1949. Dopo che la svalutazione fece salire il prezzo dell'oro, il sussidio venne alquanto ridotto (a partire dal 1° gennaio 1950) e si prevedeva per il 1950 una media di \$ can. 2,27 per oncia. Il limite per la concessione dei sussidi, fissato alla fine del

Produzione mondiale dell'oro.

Paese produttore	1929	1940	1946	1947	1948	1949	1950
Peso, in migliaia di once di fino							
Unione del Sud Africa	10.412	14.038	11.918	11.198	11.575	11.708	11.859
Canada . . . . .	1.928	5.311	2.833	3.070	3.530	4.124	4.448
Stati Uniti <sup>(1)</sup> . . . . .	2.208	5.920	1.625	2.321	2.099	1.996	2.375
Australia . . . . .	426	1.644	824	937	889	893	854
Africa occidentale							
britannica . . . . .	208	939	590	563	675	677	663
Rhodesia . . . . .	562	833	552	523	514	528	510
Messico . . . . .	652	883	421	465	368	406	400*
Colombia . . . . .	137	632	437	383	335	359	379
Congo belga . . . . .	173	559	331	301	300	334	343
Filippine . . . . .	( <sup>2</sup> )	( <sup>2</sup> )	1	64	209	289	300*
Brasile . . . . .	107	150	140	136	130	119	234
Nicaragua <sup>(3)</sup> . . . . .	12	163	203	213	223	216	225
Cile . . . . .	26	343	231	169	164	179	206
India . . . . .	364	289	131	172	185	162	191
Giappone . . . . .	335	864	43	69	98	119	120*
Perù . . . . .	121	281	158	116	111	112	110*
Nuova Zelanda . . . . .	120	186	119	112	94	85	86*
Svezia . . . . .	35	209	92	76	75*	75*	75*
Totale dichiarato . . . . .	17.826	33.244	20.649	20.888	21.574	22.381	23.177
Altri paesi (stima) <sup>(4)</sup> . . . . .	674	3.756	1.251	1.412	1.426	1.619	1.623
Produzione mondiale (stima) <sup>(4)</sup> . . . . .	18.500	37.000	21.900	22.300	23.000	24.000	24.800
Valore, in milioni di dollari <sup>(5)</sup>							
Valore della produzione (stima) <sup>(5)</sup> . . . . .	648	1.295	766	780	805	840	868

\* Cifra provvisoria. (<sup>1</sup>) Compresa la produzione delle Isole Filippine ricevuta dagli Stati Uniti nel 1929 e nel 1940.  
<sup>(2)</sup> Compresa nella produzione degli Stati Uniti. (<sup>3</sup>) Oro esportato, rappresentante circa 90% dell'oro prodotto.  
<sup>(4)</sup> Stime rivedute inclusi altri paesi ad eccezione dell'U.R.S.S.  
<sup>(5)</sup> Stime rivedute per la produzione, esclusa quella dell'U.R.S.S. a \$ 35 per oncia di fino.

1950 dal "Gold Mining Assistance Act of 1948" originale, venne prolungato fino al dicembre 1951, ma la scala dei pagamenti fu alquanto modificata a partire dall'ottobre 1950, a seguito dell'istituzione di un tasso libero di cambio per il dollaro canadese che provocò un certo ribasso del prezzo dell'oro. Il nuovo schema, nella sua forma originale, contemplava la riduzione della quota di produzione sussidiabile e dei tassi massimi di sovvenzione da \$ can. 16,00 a \$ 11,50 per oncia, il che avrebbe avuto come conseguenza una corrispondente diminuzione dei benefici complessivi per i produttori. Però, nel marzo 1951, il Ministro delle Finanze rese noto che, pur continuandosi ad applicare la riduzione dei tassi massimi, la quota di produzione sussidiabile sarebbe stata aumentata; questi due fattori dovevano più o meno compensarsi a vicenda lasciando invariato, quindi, l'onere complessivo calcolato in circa \$ can. 10-11 milioni. Si preferì questo metodo a quello di permettere ai produttori di effettuare vendite a premio. Il problema era stato discusso col Fondo Monetario Internazionale, che non fece obiezioni alle misure proposte dal Canada.

A seguito delle svalutazioni del settembre 1949 i produttori dell'area della sterlina beneficiarono di un aumento del 44% nel prezzo

dell'oro, tuttavia, lungi dal provocare una maggiore produzione, esso si rifletté in un declino in tutti i maggiori centri di produzione, cioè Sud Africa, Australia, Rhodesia ed Africa occidentale britannica.

La ragione principale di questo fenomeno fu che, in ognuno di detti paesi, le industrie aurifere approfittarono dei prezzi più elevati per trattare minerale di minor contenuto aureo. In precedenza, nelle miniere principali del Sud Africa, come altrove, minerale del genere veniva scartato perchè il suo basso contenuto aureo non ne rendeva la lavorazione remunerativa. Quindi l'aumento del prezzo dell'oro ha avuto come conseguenza immediata di rendere utilizzabile un maggior quantitativo di minerale, prolungando così la vita delle miniere in attività.

Per quel che riguarda le nuove miniere, di cui parecchie situate nel "Orange Free State" dovrebbero entrare in esercizio nei prossimi anni, il costo dell'attrezzatura è talmente aumentato che, per ottenere un rendimento sufficiente dal capitale investito, esse dovranno lavorare minerale di contenuto aureo superiore a quello del minerale trattato nelle miniere già in attività.

La misura nella quale è possibile ridurre il tenore aureo marginale del minerale che può essere lavorato in modo remunerativo dipende, naturalmente, dal rapporto fra costo e prezzi, il quale è influenzato dal prezzo dell'oro in relazione ai costi da una parte, e dai cambiamenti nella tecnica estrattiva, dall'altra. Sotto questo secondo aspetto notevoli progressi sono stati realizzati negli ultimi anni, col risultato di ridurre sensibilmente il costo "effettivo" di lavorazione.

Miniere di oro del Witwatersrand: Statistiche d'esercizio<sup>(1)</sup>.

Anno	Rendimento per tonnellata trattata		Costo di produzione per tonnellata trattata	Utile di esercizio	Tonnellate di minerale trattato	Totale profitti (migliaia di £)
	in dwt <sup>(2)</sup>	in valore				
1929	6,489	27s 9d	19s 7d	8s 2d	30.502.800	12.478
1930	6,515	27s 10d	19s 5d	8s 5d	31.119.800	13.051
1938	4,349	31s 1d	19s 3d	11s 10d	53.834.150	31.896
1940	4,196	35s 5d	20s 8d	14s 9d	64.515.350	47.525
1945	3,997	34s 7d	23s 9d	10s 10d	58.897.800	31.908
1949	3,942	38s 11d	27s 0d	11s 11d	56.881.550	33.950
1950	3,759	46s 11d	29s 7d	17s 4d	59.515.200	51.534

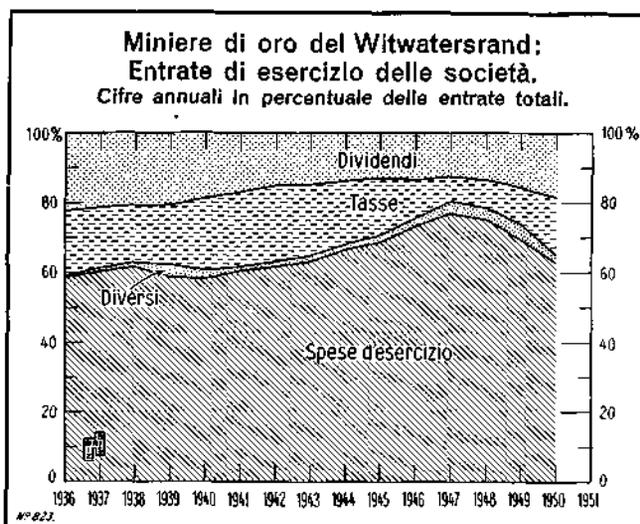
<sup>(1)</sup> Dal 1938 incluse le dipendenze.

<sup>(2)</sup> Un dwt (= pennyweight) è pari a 1,555 grammi e ad un ventesimo di oncia. A \$35 per oncia un dwt equivale a \$1,75.

Grazie al rialzo del prezzo dell'oro da 172s. 3d. prima della svalutazione, a 248s. dopo la svalutazione, diventò possibile ottenere un maggior rendimento per tonnellata trattata, malgrado fossero posti in lavorazione anche minerali di scarso tenore aureo. Il maggior quantitativo di oro trattato ha reso necessario, tuttavia, un più largo impiego di mano d'opera. Il numero di lavoratori europei è scarso, ma, nel 1950, quello dei lavoratori indigeni è stato in media di 299.020 unità, vale a dire 10.985 unità più

che nel 1949; ciò rappresenta quasi la cifra più alta dal 1941, quando venne registrato un totale di 356.780 unità. Devesi notare però, che il numero di lavoratori indigeni è diminuito fortemente nell'ultima parte dell'anno, dimodochè, al 31 dicembre 1950, il numero dei lavoratori in servizio era di 24.915 unità inferiore a quello del 31 dicembre 1949.

La congiuntura dell'anno fu caratterizzata da un sensibile rialzo dei costi di produzione, che passarono da 26 s. 7 d. per tonnellata di oro trattato nel settembre 1949 a 30 s. 7 d. nel dicembre 1950. Sotto tale aspetto le ripercussioni della svalutazione del 1949 furono assai diverse da quelle delle svalutazioni del 1931/33, poichè, come indicato nella tabella, nel 1938 i costi di produzione per tonnellata trattata erano ancora più bassi che nel 1930. Una differenza evidente fra i due periodi è data dal fatto che nel primo il dollaro si trovava fra le monete svalutate; ma ciò era, di per sé stesso, il risultato di una differenza fondamentale nei motivi delle due svalutazioni. Le svalutazioni, del 1931/33 consistettero in pratica nell'adattamento del prezzo dell'oro ai prezzi mondiali che avevano già



sorpasato il loro massimo del dopoguerra ed erano, per così dire, pronti a stabilirsi ad un livello più normale. Nel 1949, invece, i prezzi mondiali erano orientati verso un netto rialzo e la loro stabilizzazione sembrava ancora lontana.

Ma, mentre i costi di produzione aumentarono del 10% circa per tonnellata di oro trattato, il prezzo dell'oro si elevò del 44%, gli utili industriali nel 1950 superarono di oltre 50% e i dividendi del 48% il livello dell'anno precedente.

Il maggior rendimento delle miniere d'oro ha attirato nuovi capitali nel Sud Africa. Secondo le statistiche della bilancia dei pagamenti, si è avuta nel 1950 un'entrata netta di capitali per £ SA 77 milioni, di cui £ SA 21,5 milioni da paesi fuori dell'area della sterlina; nel 1949 l'afflusso netto era stato di £ SA 53 milioni.

**Miniere di oro del Witwatersrand:  
reddito industriale.**

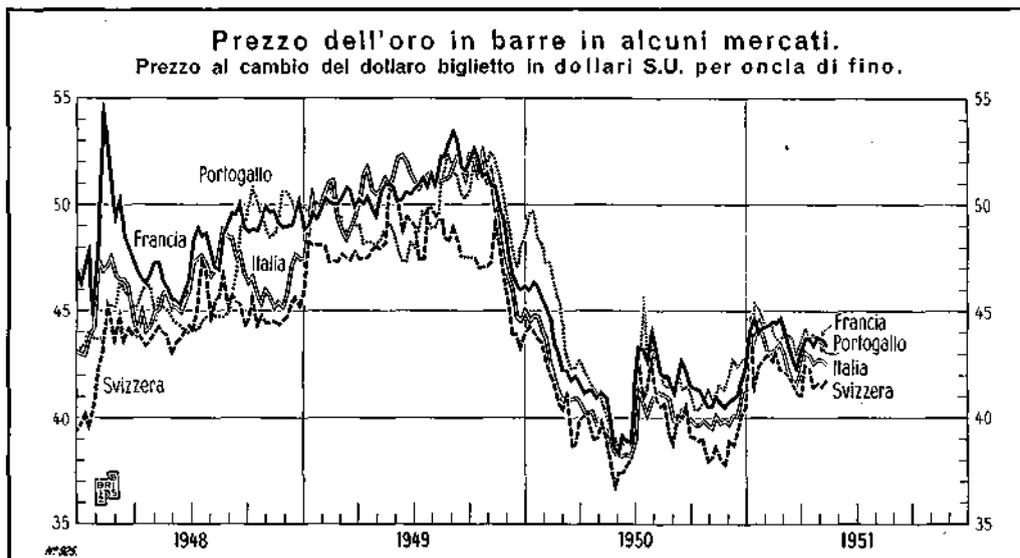
Anno	Reddito industriale*	Imposte	Dividendi	
			per tonnellata	migliaia di £
	migliaia di £			
1938	31.896	13.658	6 s. 5 d.	17.207
1940	47.525	24.026	6 s. 6 d.	21.061
1945	31.906	16.526	4 s. 5 d.	13.056
1949	33.950	11.728	6 s. 1 d.	17.385
1950	51.534	22.510	8 s. 8 d.	25.770

\* Come nella tabella precedente.

La produzione del Sud Africa, del Canada e degli Stati Uniti rappresenta complessivamente i tre quarti circa della produzione mondiale dichiarata, e si giunge a quasi l'85%, se viene inclusa, per ordine d'importanza, la produzione dell'Australia, dell'Africa occidentale britannica e della Rhodesia. In questi tre ultimi paesi i costi ed i prezzi hanno presentato un andamento simile a quello nel Sud Africa. In Rhodesia ed in Australia, fino al settembre 1949, la produzione aurifera ha goduto di sussidi; questi però vennero sospesi dopo la svalutazione. I produttori del Sud Africa, invece, pur non ricevendo sussidi, hanno potuto aumentare i loro profitti mediante le vendite a premio di oro per scopi industriali ed artistici. L'extra-profitto derivante da tali premi è stato di £ SA 1,1 milioni nel 1949, di circa il doppio nel 1950, cioè di £ SA 2,1 milioni e di £ SA 1,9 milioni nel primo trimestre del 1951.

Nel 1950 la maggior parte dei profitti delle vendite a premio fu realizzata nella seconda metà dell'anno. Infatti, nella primavera del 1950 il prezzo dell'oro su vari mercati liberi cadde ad un livello assai inferiore a \$ 38 per oncia; a questo punto, considerando le spese per rendere l'oro idoneo agli usi commerciali e le provvigioni da pagarsi agli intermediari, la vendita di oro a prezzi diversi da quello ufficiale risultò antieconomica.

Come indicato nel grafico, lo scoppio del conflitto coreano, facendo sorgere il timore di conflitti più vasti e di un irrefrenabile movimento inflazionistico, provocò un nuovo aumento del prezzo dell'oro, seguito da fluttuazioni parallele agli avvenimenti politici; un abbassamento del prezzo verso il principio di dicembre lasciò posto ad un aumento causato dall'in-



Nota: Prezzi medi settimanali su mercati liberi, tranne per la Svizzera dove il prezzo si riferisce all'oro in transito.

tervento cinese in Corea, poi il prezzo dell'oro riprese a scendere leggermente a partire dal mese di gennaio 1951.

E' interessante notare che i prezzi massimi raggiunti nel luglio-agosto 1950 ed al principio del 1951 furono assai inferiori a quelli quotati all'inizio del 1950 e sono ben lungi dai massimi del 1949. In una certa misura, l'aumento moderato dei prezzi durante questi mesi è indice di una posizione intrinseca più sana delle varie monete interessate, ma sembra anche dovuto al fatto che l'oro di nuova produzione si riversò sui mercati liberi in quantità maggiori che in qualsiasi altro semestre.

Stime dell'"oro scomparso".\*

Classificazione	1946	1947	1948	1949	Prima metà	1950 Seconda metà	Totale
	milioni di dollari S.U.						
Produzione di oro (esclusa l'U.R.S.S.) . . . . .	766	780	805	840	430	438	868
Incremento delle riserve monetarie dichiarate. . . . .	300	450	400	470	320	100	420
"Oro scomparso" . . . . .	466	330	405	370	110	338	448

\* Oro assorbito da usi industriali, dal tesoreggiamento di privati ed oro affluito in riserve ufficiali non dichiarate.

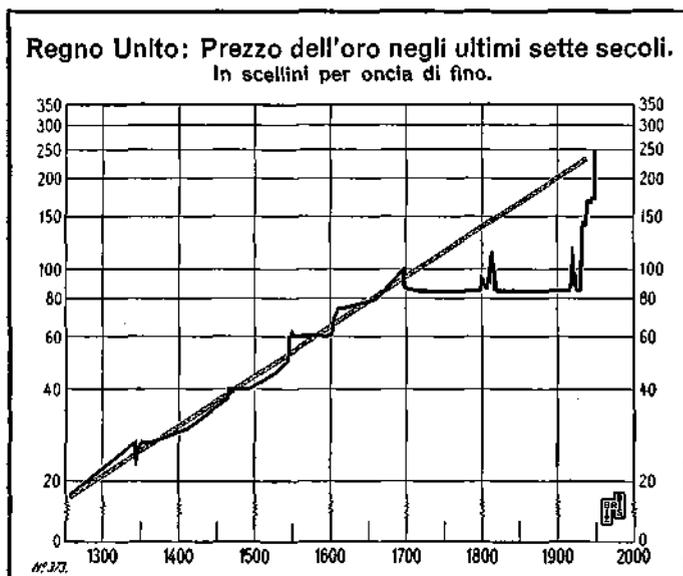
Per tutto il 1950 il flusso di oro nelle riserve private (considerato distintamente da quello assorbito dagli usi industriali o affluito in riserve ufficiali non dichiarate) non superò di molto la media dei quattro anni precedenti, ma si verificò quasi interamente nella seconda metà dell'anno. Infatti, l'ammontare di oro "scomparso", come indicato nella tabella, passa da \$ 110 milioni nella prima metà dell'anno a \$ 338 milioni nella seconda metà, e la causa di questo incremento è da attribuirsi al più diffuso tesoreggiamento. Naturalmente, le stime riprodotte nella tabella possono contenere notevoli errori, ma la tendenza che esse indicano è troppo pronunciata per risultare da calcoli sbagliati.

Il Ministro delle Finanze del Sud Africa dichiarò nel febbraio 1951 che le vendite sudafricane di oro semilavorato rappresentavano il 40 % della produzione corrente. Dato che la produzione aurifera del Sud Africa è pari a oltre \$ 400 milioni all'anno, le vendite di oro semilavorato si effettuavano, quindi, al ritmo di \$ 160 milioni all'anno, vale a dire a circa il quarto dell'ammontare complessivo di oro assorbito in tutto il mondo dagli usi industriali, ecc. e dai tesoreggiamenti privati al ritmo annuale registrato nella seconda metà del 1950.

Il Congo Belga ed il Ruanda Urundi vendono l'intera loro produzione sul mercato interno belga a prezzi liberi e per scopi commerciali, ed i produttori d'oro nelle colonie e dipendenze francesi fanno lo stesso sul mercato interno francese. Il governo belga ha comunicato al Fondo Monetario Internazionale che questo oro poteva essere acquistato solo da dentisti,

industriali od orefici di buona fede residenti nel Belgio, nel Congo belga e nel Ruanda Urundi.

Naturalmente, su questi mercati interni l'oro è venduto contro moneta locale, ma per le operazioni internazionali di "oro in transito" i dollari sono regolarmente adoperati e, in molti casi, questi pagamenti in dollari vengono effettuati prima della consegna. Questa è una delle ragioni principali per cui i prezzi quotati per detto oro non variano molto da un mercato all'altro.



Scala logaritmica.  
Nota: Dopo una considerevole stabilità del prezzo dell'oro nel Regno Unito per oltre due secoli, (dal 1700 all'incirca al 1931), gli aumenti negli ultimi venti anni hanno avuto l'effetto di riportare il prezzo dell'oro in linea con quella che può essere considerata la tendenza secolare.

L'oro sul mercato locale. Se, in questi casi, i prezzi locali dell'oro dovessero essere convertiti al tasso ufficiale, i prezzi in dollari così ottenuti sarebbero spesso veramente iperbolici (si è arrivati, nel 1949, fino a \$ 90 per oncia!). E' evidente che prezzi del genere rispecchiano la scarsa fiducia riposta nella moneta locale piuttosto che il rapporto reale tra oro e dollaro.

Avviene spesso che, su un dato mercato, vengano quotati prezzi multipli, specialmente prezzi più elevati per le monete d'oro, benchè esse non abbiano più corso legale. Caso tipico è il napoleone in Francia e la sovrana in Arabia, nonchè la moneta svizzera di 20 franchi, denominata "Vreneli", che continua ad essere quotata su diversi mercati. Talune monete ben note sono particolarmente apprezzate per ragioni psicologiche e, talvolta, si possono constatare curiose preferenze: per esempio, sul mercato dell'oro al Cairo la sovrana con impressa l'effigie di un re vale più di quella con l'effigie della Regina Vittoria, perchè un maomettano non può portare su di sé l'immagine di una donna.

Nel maggio 1950 il Fondo Monetario Internazionale ha respinto due proposte del governo sudafricano tendenti ad aumentare il prezzo ufficiale

Quando l'oro è venduto contro monete locali, si calcola talvolta il corrispondente prezzo in dollari. In tale caso si tratta di sapere quale quotazione per il dollaro (tasso ufficiale, libero o eventualmente di mercato nero) debba essere scelta per effettuare la conversione. In molti casi gli operatori in oro locali non possono applicare il tasso ufficiale del dollaro e fissano, di conseguenza, i loro prezzi in base agli altri tassi, che variano generalmente in modo corrispondente al prezzo del-



Nota: La "Vrenell" è la moneta d'oro svizzera da 20 franchi.

dell'oro e ad autorizzare i produttori di oro a vendere a premio e su qualsiasi mercato la metà della loro produzione e, nel marzo 1951, ha preso la seguente decisione:

"Poichè il volume delle vendite e degli acquisti sui mercati mondiali di oro destinato alla gioielleria, all'arte ed all'industria è aumentato recentemente con un ritmo tale da indicare che almeno parte di questo oro è stato tesoreggiato da privati, in contrasto alla politica dell'oro del Fondo, stabilita nel giugno 1947, il Consiglio considera che gli accordi esistenti ed i metodi seguiti da taluni paesi, fra cui il Sud Africa, non costituiscono più una base soddisfacente per l'applicazione della politica dell'oro del Fondo ed invita la propria direzione ad elaborare d'urgenza, in seguito a consultazioni con i paesi interessati, metodi più efficaci di quelli attualmente in vigore."

Vi sono due problemi nettamente distinti sotto vari aspetti, nonostante la tendenza molto diffusa a confonderli. Il primo riguarda una possibile variazione del prezzo ufficiale dell'oro, che negli Stati Uniti è di \$ 35 per oncia, e l'altro le vendite di oro sui mercati liberi. In un campo così ricco di punti di vista personali ispirati non solo da considerazioni di guadagno, ma anche, in molti casi, da preferenze individuali di carattere teorico od altro, è particolarmente difficile indicare una tendenza che rispecchi, per così dire l'opinione generale (separatamente da quella ufficiale). Per quel che riguarda un eventuale aumento più o meno uniforme del prezzo dell'oro in tutti i paesi, una fortissima maggioranza sembra sia contraria all'adozione di tale misura nelle circostanze attuali, in quanto essa non farebbe che intensificare la pressione delle forti tendenze inflazionistiche già esistenti.

Quanto alla vendita di oro sui mercati liberi, appare ovvio che una diminuzione del prezzo del metallo non monetario significa un apprezzamento della moneta in causa rispetto all'oro valutato indipendentemente dal prezzo

ufficiale; e si ammette anche, generalmente, che una tale diminuzione contribuirebbe a rafforzare le monete in causa. Ma il problema più importante sotto tale riguardo è di reprimere le tendenze inflazionistiche. E' evidente che le misure adottate e tal fine da vari paesi, compresi gli Stati Uniti, hanno un'importanza decisiva per il rafforzamento del valore intrinseco delle diverse monete e per il conseguente avvicinamento dei prezzi di mercato libero dell'oro a quelli ufficiali, obbiettivo, questo, praticamente raggiunto nella primavera del 1950.

L'esperienza dimostra, tuttavia, che se tali misure vengono trascurate al punto che tendenze inflazionistiche ricompaiono, le disposizioni amministrative relative alla vendita di oro, ecc., non saranno di grande aiuto.

E' ormai fuori di discussione che in tempo di guerra o in casi di estrema necessità i controlli debbono venir resi più severi, al fine di far affluire l'oro nelle riserve ufficiali; ma vi è tuttora una divergenza di opinioni circa il metodo migliore da seguire in circostanze più normali, quali quelle esistenti in un periodo di riarmo che potrebbe anche essere piuttosto lungo.

E' generalmente ammesso che, in simili circostanze, il fatto di costituire adeguate riserve per far fronte alla domanda privata, ha un'importanza decisiva, in quanto condizione indispensabile affinché il prezzo ufficiale e quello di mercato libero dell'oro non si avvicinino tanto da far apparire il valore delle varie monete reale ed indiscutibile. Taluni sono tuttavia d'avviso che la domanda privata è così forte che occorrerebbero ingenti quantitativi d'oro per ridurre il prezzo di mercato libero. Altri, invece, pensano che prezzi piuttosto elevati, per esempio oltre \$ 40 per oncia, sono assai vulnerabili, purchè vi sia una regolare offerta per soddisfare la domanda corrente.

L'esperienza degli ultimi anni fornisce una prova lampante che l'intensità della domanda è molto influenzata dagli avvenimenti politici, ne è esempio il contrasto esistente fra la prima e la seconda metà del 1950. Ma vi è pericolo che in un periodo così poco stabile come quello attuale, si continui a non trovare un punto d'intesa per le diverse opinioni. In ogni caso si può dire che le misure adottate in ogni singolo paese per impedire l'inflazione e mantenere o ristabilire una sana situazione monetaria, hanno un'influenza più decisiva sull'evoluzione del mercato dell'oro che qualsiasi disposizione amministrativa.

#### Movimenti delle riserve monetarie.

Gli Stati Uniti, dopo essere stati i maggiori compratori di oro fra il 1945 ed il 1949, ne diventarono i maggiori venditori nel 1950.

Malgrado il versamento di \$ 687,5 milioni al Fondo Monetario Internazionale, le scorte auree degli Stati Uniti registrarono fra la fine del 1945 e la fine di agosto 1949 un incremento di \$ 4.688 milioni; ma la diminuzione

(<sup>1</sup>) Tenuto conto del trasferimento di \$ 687,5 milioni a titolo di sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale il quale ha ricevuto oro anche da altri paesi e, alla fine del 1950, deteneva oro per \$ 1.495 milioni. A causa dell'oro ricevuto dal Fondo ed anche per altre ragioni (per esempio, averi in oro non interamente dichiarati), le variazioni nelle riserve mondiali di oro monetario non possono rilevarsi a mezzo di semplici addizioni delle cifre degli Stati Uniti con quelle degli altri paesi, indicate nella tabella. Circa le stime degli aumenti delle riserve auree mondiali, vedasi tabella alla pagina seguente.

(<sup>2</sup>) L'aumento netto verificatosi negli Stati Uniti durante il 1949, pari a \$ 165 milioni, proveniva da un aumento di \$ 373 milioni fra gennaio ed agosto, seguito da una diminuzione di \$ 208 milioni negli ultimi quattro mesi dell'anno.

(<sup>3</sup>) Escluso l'oro detenuto da istituzioni internazionali.

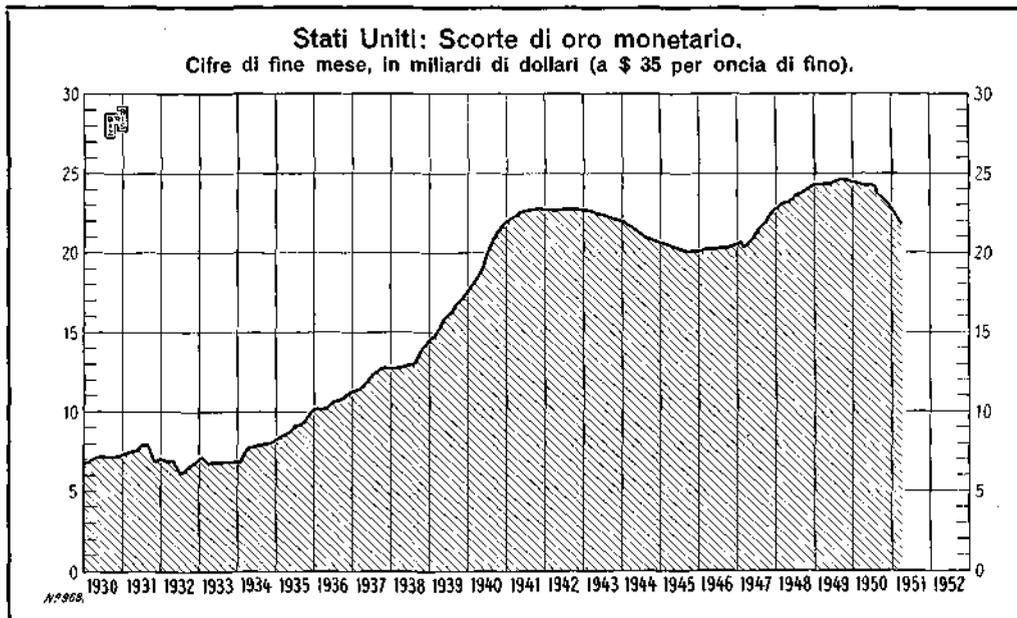
(<sup>4</sup>) Cifre arrotondate.

(<sup>5</sup>) Diminuzione delle scorte auree degli Stati Uniti (\$ 1.743 milioni) più l'oro di nuova produzione affluito alle riserve (\$ 420 milioni), meno l'aumento degli averi delle istituzioni internazionali.

### Variazioni nelle riserve di oro monetario degli Stati Uniti e di altri paesi.

Anno	Variazioni nelle riserve di oro monetario degli Stati Uniti	Variazioni nelle riserve dichiarate di oro di altri paesi ( <sup>5</sup> )
	milioni di dollari ( <sup>4</sup> )	
1946	+ 620	- 380
1947	+ 2.160( <sup>1</sup> )	- 3.080
1948	+ 1.530	- 1.230
1949	+ 165( <sup>2</sup> )	+ 250
1950	- 1.745	+ 2.020( <sup>3</sup> )

di \$ 2.850 milioni verificatasi in seguito, cioè fino alla fine di marzo 1951, ridusse di circa tre quinti detto miglioramento. Ciononostante, gli Stati Uniti possedevano alla fine di marzo 1951 circa \$ 1.840 milioni più che alla fine del 1945, ed i loro averi rappresentavano ancora quasi il 60% delle scorte mondiali di oro monetario all'infuori dell'U.R.S.S., vale a dire circa la stessa percentuale che al termine della guerra, contro il massimo di 70% raggiunto alla fine del 1949. Da un punto di vista generale, il fatto che le scorte mondiali di oro monetario comincino ora ad essere ripartite in modo più uniforme, costituisce evidentemente un vantaggio. Poiché uno degli scopi principali delle riserve auree è di fare fronte ai disavanzi delle bilance dei pagamenti fra i diversi paesi, ed è essenziale, per il conseguimento di tale scopo, che la maggior parte dei paesi abbia riserve di una certa consistenza a cui ricorrere in caso di necessità.



Riserve auree di banche centrali, tesorerie ed istituzioni internazionali.

Paese	Fine					Diminuzione (-) o aumento (+) durante il 1950
	1938	1945	1947	1949	1950	
milioni di dollari S.U.						
Regno Unito <sup>(1)</sup> . . . . .	3.449 <sup>(2)</sup>	1.995	2.020	1.350	2.900	+ 1.550
Paesi Bassi . . . . .	998	270	231	195	311	+ 116
Canada <sup>(3)</sup> . . . . .	192	361	294	496	590	+ 94
Unione del Sud Africa . .	220	914	762	128	197	+ 69
Uruguay . . . . .	73	195	175	178	236	+ 58
Svezia . . . . .	321	482	105	70	90	+ 20
Perù . . . . .	20	28	20	28	31	+ 3
Nuova Zelanda . . . . .	23	23	23	27	29	+ 2
Austria . . . . .	88	0	5	5	5	0
Brasile . . . . .	32	354	364	317	317	0
Cile . . . . .	30	82	45	40	40	0
Egitto . . . . .	55	52	53	53	53	0
Francia . . . . .	2.761 <sup>(4)</sup>	1.550 <sup>(4)</sup>	551 <sup>(4)</sup>	523 <sup>(5)</sup>	523 <sup>(5)</sup>	0
India . . . . .	274	274	274	247	247	0
Iran <sup>(6)</sup> . . . . .	26	131	142	140	140	0
Italia . . . . .	193	24	58	252	252	0
Venezuela . . . . .	54	202	215	373	373	0
Danimarca . . . . .	53	38	32	32	31	- 1
Norvegia . . . . .	84	80	72	51	50	- 1
Turchia . . . . .	29	241	170	154	150	- 4
Spagna . . . . .	525 <sup>(7)</sup>	110	111	85	61	- 24
Cuba . . . . .	-	191	279	299	271	- 28
Svizzera <sup>(8)</sup> . . . . .	701	1.342	1.356	1.504	1.470	- 34
Belgio <sup>(9)</sup> . . . . .	772	738	597	698	587	- 111
Stati Uniti <sup>(10)</sup> . . . . .	14.592	20.083	22.868	24.563	22.820	- 1.743
Fondo Monetario Internazionale . . . . .	-	-	1.356	1.451	1.495	+ 44
Banca dei Regolamenti Internazionali . . . . .	14	39	30	68	167	+ 99
Riserve complessive di oro <sup>(11)</sup>	*	37.000	37.900	38.900	39.400	+ 500

(1) In parte stime.  
 (2) Compreso l'oro detenuto dal Fondo di Perseguazione dei Cambi: \$ 759 milioni alla fine di settembre 1938.  
 (3) Cifre comunicate dal "Foreign Exchange Control Board" e dal Ministro delle Finanze.  
 (4) Compreso l'oro detenuto dal Fondo di Stabilizzazione dei Cambi e dalla "Caisse Centrale de la France d'Outremer": \$ 331 milioni alla fine del 1938, \$ 460 milioni alla fine del 1945 e \$ 3 milioni alla fine del 1947.  
 (5) Averi della Banca di Francia.  
 (6) Dal 1947 l'oro in possesso tanto del dipartimento bancario quanto del dipartimento d'emissione della Bank Mellî Iran; negli anni precedenti comprende soltanto l'oro del dipartimento di emissione.  
 (7) Fine di aprile 1938. (8) Compreso l'oro posseduto dal governo svizzero.  
 (9) Compreso l'oro detenuto dal Tesoro: \$ 44 milioni alla fine del 1938 e \$ 17 milioni alla fine del 1945.  
 (10) Compreso l'oro detenuto dal Fondo di Stabilizzazione dei Cambi.  
 (11) Comprese le stime per gli altri paesi e le riserve non dichiarate.

Si vedrà dalla tabella che, nel 1950, gli Stati Uniti non sono stati soli a registrare una perdita di oro. Dopo di essi il Belgio e la Svizzera sono i paesi che hanno perso maggiori quantitativi di oro, e ambedue per le stesse ragioni, vale a dire in seguito agli importanti acquisti di materie prime nella seconda metà del 1950.

Devesi notare che le cifre riprodotte nella tabella non danno un quadro esatto della situazione. Taluni paesi, infatti, hanno adottato il sistema di

fare figurare, interamente o in parte, i loro acquisti o perdite di oro su conti che non vengono pubblicati. Inoltre, come spiegato qui appresso in modo più particolareggiato, per poter tracciare un quadro abbastanza completo dell'andamento delle riserve monetarie nel corso dell'anno, diventa sempre più necessario riportare anche i cambiamenti intervenuti negli averi in divise (particolarmente dollari). Complessivamente le riserve auree di tutti i paesi, (ad eccezione degli Stati Uniti e dell'U.R.S.S.) sono aumentate di \$ 2.020 milioni circa nel 1950 e di una somma non inferiore a \$ 2.350 milioni fra la fine di settembre 1949 e la fine di dicembre 1950. In questo modo essi ricuperarono una metà dei \$ 4.700 milioni\* perduti fra la fine del 1945 e le svalutazioni del 1949; un ulteriore 20 % venne riguadagnato nel primo trimestre del 1951.

Ove si tenga conto, però, anche dei saldi a breve termine in dollari detenuti dagli stessi paesi, si constaterà che alla fine del 1950 si è recuperato più del 70 %. Gli averi totali di oro e dollari a breve termine dei paesi all'infuori degli Stati Uniti (e sempre esclusa l'U.R.S.S. di cui mancano i dati) ammontavano a \$ 20,8 miliardi alla fine del 1945. Nel settembre 1949, essi toccarono il loro livello più basso, essendo caduti a \$ 14,7 miliardi, con una diminuzione, quindi, di circa \$ 6 miliardi. Alla fine del 1950 essi risalirono a 19,1 miliardi con una ripresa di \$ 4,4 miliardi e la ripresa è continuata anche nel primo trimestre del 1951 (mancano ancora le cifre complete per detto periodo).

Solo pochi paesi non aumentarono le loro riserve globali di oro e dollari nel 1950, e in questi casi la ragione principale (come avvenne nel Belgio) fu che maggiori scorte di materie prime presero il posto di una parte degli averi in oro e dollari. L'incremento netto indicato nella tabella venne fornito per \$ 3.628 milioni dagli Stati Uniti (cioè quasi esclusivamente da detto paese), mentre il rimanente fu ottenuto dalla produzione d'oro annuale. La causa di ciò non è da attribuirsi ad un saldo attivo corrente delle bilance dei pagamenti con gli Stati Uniti, visto che il conto merci e servizi di questo paese accusava ancora una eccedenza di \$ 2,2 miliardi che, pur essendo di molto inferiore all'eccedenza di \$ 6,2 miliardi avuta nel 1949, rappresentava tuttavia un saldo attivo considerevole nei confronti dell'estero. A pag. 31 si è fatto cenno delle transazioni mediante le quali questi pagamenti furono finanziati.

I paesi all'infuori degli Stati Uniti, nei primi tre trimestri dell'anno accumularono dollari più rapidamente che oro, per contro, nell'ultimo trimestre, gli acquisti di oro superarono le entrate complessive di oro e dollari, dimodochè gli averi in dollari diminuirono leggermente in questo periodo. Tuttavia, alla fine dell'anno, la proporzione di oro nel totale complessivo di oro e dollari detenuti da questi paesi era pressochè uguale

\* Delle perdite di oro avvenute anteriormente alle svalutazioni, \$ 800 milioni circa rappresentavano la sottoscrizione al Fondo Monetario Internazionale, e giacchè il fatto di essere membro del Fondo dà il diritto di acquistare altre monete sotto certe condizioni, gli importi sottoscritti non possono essere considerati come vere e proprie perdite per le riserve monetarie nazionali. Nel settembre 1949 il Fondo Monetario Internazionale deteneva oro per circa \$ 1.450 milioni pari a un dipresso al quantitativo di oro di produzione corrente che si sa essere affluito nelle riserve ufficiali nel periodo compreso fra la fine del 1945 e l'epoca delle svalutazioni.

a quella della fine del 1949 (60 % in confronto a 61 %) ma inferiore alla proporzione del 66 % alla fine del 1945.

**Stime delle variazioni nel 1950 degli averi in oro e dollari a breve scadenza in paesi altri che gli Stati Uniti<sup>(1)</sup>.**

Aree e paesi	Averi alla fine del 1949			Averi alla fine del 1950			Variazione nel totale averi in oro e dollari
	Riserve in oro	Saldi in dollari	Totale	Riserve in oro	Saldi in dollari	Totale	
milioni di dollari S.U.							
<b>Paesi O.E.C.E. all'infuori del Regno Unito</b>							
Austria . . . . .	5	42	47	5	40	45	— 2
Belgio-Lussemburgo <sup>(2)</sup>	754	158	912	649	187	836	— 76
Danimarca . . . . .	32	38	70	31	45	76	+ 6
Francia <sup>(2)</sup> . . . . .	543 <sup>(3)</sup>	196	739	543 <sup>(3)</sup>	285	828	+ 89
Germania (Repubblica Federale)	—	149	149	—	222	222	+ 73
Italia . . . . .	252	298	550	252	308	560	+ 10
Norvegia . . . . .	51	69	120	50	43	93	— 27
Paesi Bassi <sup>(2)</sup> . . . . .	219	196	415	334	224	558	+ 143
Portogallo <sup>(2)</sup> . . . . .	190	44	234	204	52	256	+ 22
Svezia . . . . .	70	90	160	90	114	204	+ 44
Svizzera . . . . .	1.504	517	2.021	1.470	550	2.020	— 1
Turchia . . . . .	154	10	164	150	14	164	0
Altri paesi O.E.C.E. <sup>(4)</sup> . . . . .	256	117	373	451	254	705	+ 332
<b>Totale . . . . .</b>	<b>4.030</b>	<b>1.925</b>	<b>5.955</b>	<b>4.229</b>	<b>2.338</b>	<b>6.567</b>	<b>+ 612</b>
<b>Resto dell'Europa continentale<sup>(5)</sup> . . . . .</b>	<b>489</b>	<b>109</b>	<b>598</b>	<b>475</b>	<b>88</b>	<b>563</b>	<b>— 35</b>
<b>Area della sterlina . . . . .</b>							
Regno Unito <sup>(2)</sup> . . . . .	1.350	677	2.027	2.900	767	3.667	+ 1.640
India . . . . .	247	63	310	247	56	303	— 7
Unione del Sud Africa	128	6	134	197	46	243	+ 109
Resto dell'area della sterlina <sup>(6)</sup> . . . . .	157	59	216	159	46	205	— 11
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.882</b>	<b>806</b>	<b>2.688</b>	<b>3.503</b>	<b>914</b>	<b>4.417</b>	<b>+ 1.729</b>
<b>Canada . . . . .</b>	<b>496</b>	<b>869</b>	<b>1.365</b>	<b>590</b>	<b>1.399</b>	<b>1.989</b>	<b>+ 624</b>
<b>America latina . . . . .</b>	<b>1.655</b>	<b>1.401</b>	<b>3.056</b>	<b>1.880</b>	<b>1.582</b>	<b>3.462</b>	<b>+ 406</b>
<b>Asia . . . . .</b>	<b>742</b>	<b>771</b>	<b>1.513</b>	<b>692</b>	<b>1.190</b>	<b>1.882</b>	<b>+ 369</b>
<b>Insieme dei paesi rimanenti . . . . .</b>	<b>56</b>	<b>84</b>	<b>140</b>	<b>100</b>	<b>102</b>	<b>202</b>	<b>+ 62</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>9.350</b>	<b>5.965</b>	<b>15.315</b>	<b>11.469</b>	<b>7.612</b>	<b>19.081</b>	<b>+ 3.766</b>

Fonte: Federal Reserve Bulletin, marzo 1951.

<sup>(1)</sup> Gli averi in dollari comprendono i saldi privati ed ufficiali come pure i titoli del governo degli Stati Uniti le cui scadenze iniziali non superano 20 mesi. Per quel che riguarda l'insieme dei paesi, si stima che i saldi in dollari appartenenti a privati siano rimasti immutati nel corso dell'anno, pertanto le riserve ufficiali beneficiarono dell'intero aumento di \$ 1,6 miliardi verificatosi negli averi "esteri" in dollari.

<sup>(2)</sup> Comprende le dipendenze.

<sup>(3)</sup> Comprende unicamente le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi.

<sup>(4)</sup> Comprende gli averi della Banca dei Regolamenti Internazionali e dell'Unione europea dei pagamenti come pure l'oro che deve essere distribuito dalla Commissione Tripartita per la restituzione di oro monetario, ed altri averi non dichiarati di paesi O.E.C.E.

<sup>(5)</sup> Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S. ma compresi i dollari da essa detenuti.

<sup>(6)</sup> Escluse l'Irlanda e l'Islanda che sono comprese nella voce "Altri paesi O.E.C.E.".

Oro venduto dagli Stati Uniti ad altri paesi.

Paesi	1950				Totale	1951 Primo trimestre
	Primo trimestre	Secondo trimestre	Terzo trimestre	Quarto trimestre		
milioni di dollari (a \$ 35 per oncia)						
Arabia Saudita . . . . .	—	—	—	3,3	3,3	,8
Argentina . . . . .	—	—	—	—	—	49,9
Belgio . . . . .	35,0	20,0	—	—	55,0	15,6
Canada . . . . .	—	—	—	100,0	100,0	—
Cile . . . . .	—	—	—	—	—	5,0
Cina (Nazionalista) . . . . .	—	—	4,2	—	4,2	—
Colombia . . . . .	10,0	—	—	—	10,0	—
Congo belga . . . . .	—	—	—	3,0	3,0	8,0
Danimarca . . . . .	—	—	—	—	—	13,4
Ecuador . . . . .	—	—	—	—	—	3,5
Egitto . . . . .	27,0	3,0	14,8	—	44,8	20,0
Francia . . . . .	—	—	28,5	56,3	84,8	91,7
Grecia . . . . .	2,1	—	—	12,3	14,4	6,2
Indonesia . . . . .	—	—	10,0	20,0	30,0	20,0
Messico . . . . .	15,8	—	40,5	61,9	118,2	124,3
Norvegia . . . . .	—	4,0	—	—	4,0	—
Paesi Bassi . . . . .	—	—	—	79,8	79,8	4,5
Perù . . . . .	—	—	—	3,0	3,0	15,0
Portogallo . . . . .	—	—	—	15,0	15,0	10,0
Regno Unito . . . . .	80,0	—	580,0	360,0	1.020,0	400,0
Repubblica Dominicana . . . . .	—	—	—	—	—	2,0
Salvador . . . . .	1,5	1,5	—	3,0	6,0	—
Siria . . . . .	1,1	—	,7	,4	2,2	1,8
Svezia . . . . .	—	3,0	16,0	4,0	23,0	15,0
Svizzera . . . . .	13,0	—	25,0	—	38,0	15,0
„ Banca dei Regolamenti Internazionali . . . . .	12,8	12,5	5,7	34,3	65,2	24,8
Uruguay . . . . .	12,0	8,0	23,9	26,9	70,8	50,9
Vaticano (Città del) . . . . .	—	—	—	2,5	2,5	—
Insieme dei paesi rimanenti . . . . .	—	—	,1	—	,1	,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>210,2</b>	<b>51,9</b>	<b>749,5</b>	<b>785,6</b>	<b>1.797,3*</b>	<b>897,5</b>

\* Nel corso del 1950 gli Stati Uniti acquistarono all'estero complessivamente oro per \$ 68 milioni più \$ 4 milioni di minerale d'oro per la raffinazione. Le cifre nella tabella riguardano le vendite al lordo, quelle al netto nel 1950 ammontarono a \$ 1.743 milioni.

Nota: L'Uruguay e la Cina Nazionalista oltre a comperare oro, come indicato nella tabella, hanno venduto oro agli Stati Uniti per \$ 6.000.000 e \$ 300.000 rispettivamente.

La maggior parte dell'oro venduto dagli Stati Uniti è rimasto nel paese come "oro a custodia" il cui quantitativo aumentò di \$ 1.350 milioni nel 1950 e di \$ 544 milioni nel primo trimestre del 1951.

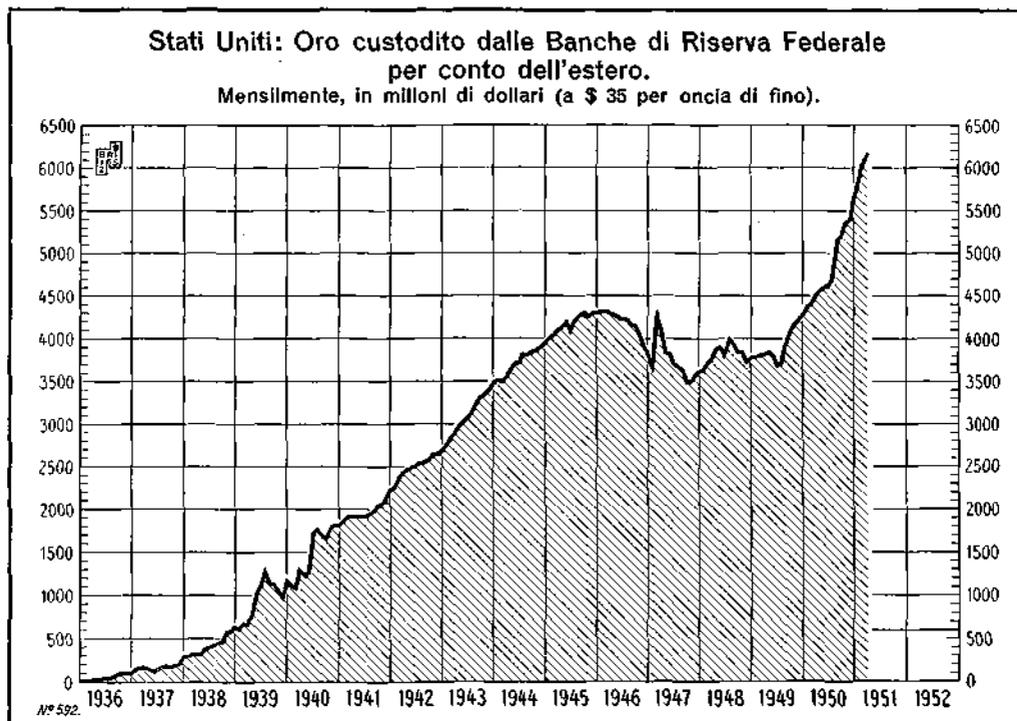
Durante il primo trimestre del 1951 le scorte auree degli Stati Uniti diminuirono di quasi \$ 900 milioni, il che equivale a più della metà della perdita registrata per tutto il 1950. La tabella indica, in base ai dati comunicati trimestralmente dal Tesoro degli Stati Uniti, la distribuzione delle vendite di oro monetario ad altri paesi.

Mentre per i dollari si registra un flusso continuato, in quanto le transazioni hanno luogo giornalmente, gli acquisti di oro tendono ad essere effettuati in modo irregolare e per quantitativi piuttosto ingenti. Per esempio,

allorquando i Paesi Bassi, nel 1950, acquistarono oro dagli Stati Uniti per \$ 80 milioni, l'operazione fu eseguita in una sola volta nell'ultima settimana di dicembre. Così pure l'acquisto canadese di \$ 100 milioni ebbe luogo nell'ultimo trimestre dell'anno. Altri esempi di bruschi movimenti possono rilevarsi nella tabella.

Di conseguenza, i dati relativi alle vendite di oro effettuate dagli Stati Uniti a singoli paesi o complessivamente a tutti i paesi, non possono essere considerati come un indice preciso del flusso totale di oro e dollari rispetto a brevi periodi. La forte caduta delle vendite di oro nel secondo trimestre del 1950 fu, di fatto, accompagnata da un aumento del ritmo di uscita netta di oro e dollari. Invece, alle ingenti vendite di oro verificatesi durante l'ultimo trimestre dell'anno fece seguito un leggero declino nei saldi in dollari detenuti da altri paesi.

Le vendite nette di oro monetario da parte degli Stati\* Uniti durante il mese di aprile 1951 caddero ancora una volta bruscamente, toccando il livello di \$ 26 milioni. Ma, data l'esperienza del 1950 e le considerazioni discusse in precedenza, sarebbe prematuro concludere, in base a tale cifra, che si sia verificato un cambiamento fondamentale nella posizione della bilancia dei pagamenti.



Nota: Questo oro non è, naturalmente, incluso nelle scorte auree degli Stati Uniti, ma fa parte delle riserve monetarie dei singoli paesi, a cui appartiene.

E' significativo il fatto che, dell'ammontare netto di oro e dollari affluiti verso altri paesi nel 1950, \$ 1,3 miliardi, vale a dire più di un terzo, lasciarono gli Stati Uniti nella prima metà dell'anno, cioè anteriormente

Stati Uniti: Saldi attivi (+) o passivi (—)  
delle merci e servizi.

Aree	1949	1950
	milioni di dollari	
Paesi O.E.C.E. (territori metropolitani) . . .	+ 3.136	+ 1.742
Paesi O.E.C.E. (territori d'oltremare) . . .	+ 199	— 344
Altri paesi europei . . . . .	+ 30	— 33
Canada . . . . .	+ 549	+ 271
America latina . . . . .	+ 657	+ 271
Insieme dei paesi rimanenti . . . . .	+ 1.638	+ 265
Istituzioni internazionali . . . . .	+ 32	+ 37
Tutte le aree . . . . .	+ 6.241	+ 2.209

allo scoppio del conflitto coreano. Ciò sembra indicare che gran parte del suddetto movimento rifletteva un miglioramento della posizione economica di altri paesi\* e, negli Stati Uniti, una ripresa di importazioni su scala normale, dopo la recessione del 1949.

Un notevole cambiamento è avvenuto rispetto ai territori d'oltremare dei

paesi O.E.C.E. I territori in questione sono, innanzitutto, produttori di materie prime e fra questi hanno una particolare importanza i paesi dell'area della sterlina, all'infuori del Regno Unito. Nel 1950 gli averi in oro e dollari dell'area della sterlina registrarono un incremento netto di \$ 1.729 milioni, assorbendo circa il 45 % dell'aumento complessivo degli stessi averi nei paesi all'infuori degli Stati Uniti. Altri paesi che beneficiarono maggiormente dell'aumento, anch'essi venditori di materie prime, furono quelli dell'America latina con \$ 406 milioni, ed il Canada con \$ 625 milioni.

Nell'area della sterlina la regola secondo la quale i guadagni in dollari sono ammassati in una riserva centrale a Londra (vedasi al cap. V), continuò ad essere applicata nel 1950, eccezione fatta per il Sud Africa, col quale esistono accordi speciali e per Ceylon che ottenne una riserva di oro e dollari equivalente a £ 4 milioni per la sua nuova banca centrale.

Regno Unito: Riserve in oro e valute estere.

Fine	Riserve in oro e dollari		Averi in valute diverse dal dollaro	Saldi creditori detenuti in unità di conto U.E.P.	Totale
	milioni di dollari S.U.	milioni di sterline			
1945 . . . . .	2.476	610 (¹)	8	—	618
1946 . . . . .	2.696	664 (¹)	41	—	705
1947 . . . . .	2.079	512 (¹)	37	—	549
1948 . . . . .	1.858	457 (¹)	38	—	495
1949: 18 settembre . . .	1.340	330 (²)	.	—	.
dicembre . . . . .	1.688	603 (²)	23	—	626
1950 . . . . .	3.300	1.178 (²)	51	80	1.309
1951: marzo . . . . .	3.758	1.342 (²)	.	107	.

(¹) Conversione effettuata al tasso applicabile prima della svalutazione del settembre 1949, cioè £1 = \$ 4,03.  
(²) Conversione effettuata al tasso in vigore anteriormente alla svalutazione. Al nuovo tasso di £1 = \$ 2,80 l'ammontare in oro e dollari detenuto il 18 settembre 1949 equivale a £ 479 milioni. (³) Conversione effettuata a £ 1 = \$ 2,80.

\* Nel 1950 continuò il riflusso di fondi che erano stati inviati nell'area del dollaro anteriormente alle svalutazioni del settembre 1949. Due terzi circa sembrano essere tornati prima della fine del 1949, mentre la maggior parte del rimanente fu rimpatriata nel primo trimestre del 1950.

Regno Unito: Debiti in sterline.

Fine	Verso paesi non appartenenti all'area della sterlina					Verso paesi dell'area della sterlina	Totale complessivo*
	Area del dollaro	Altri paesi dell'emisfero occidentale	Paesi O.E.C.E.	Altri paesi non appartenenti all'area della sterlina	Totale per i paesi non appartenenti all'area della sterlina		
milioni di sterline							
1945 . . . . .	36	164	421	613	1.234	2.454	3.688
1946 . . . . .	35	213	424	632	1.304	2.417	3.721
1947 . . . . .	21	235	481	572	1.309	2.288	3.597
1948 . . . . .	24	135	371	533	1.063	2.361	3.424
1949 . . . . .	36	80	441	516	1.073	2.352	3.425
1950 . . . . .	85	46	398	494	1.023	2.734	3.757

\* In aggiunta ai debiti indicati nella tabella, vi sono alcuni impegni in relazione ad istituzioni internazionali, quali il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo. Essi ammontavano a £ 576 milioni alla fine del 1950; con un aumento di £ 178 milioni rispetto al 1949, avendo il Regno Unito effettuato un versamento di £ 173 milioni dopo la svalutazione della sterlina per mantenere il valore in dollari delle sue sottoscrizioni. Furono anche effettuati pagamenti del genere per £ 60 milioni nel 1949 a taluni paesi non appartenenti all'area della sterlina inclusi nella tabella di cui sopra.

L'incremento delle riserve in oro e dollari comunicato dal Regno Unito deve pertanto essere considerato come riferentesi all'area della sterlina nel suo insieme. Il contributo del Regno Unito a questo incremento può essere valutato deducendo da esso l'aumento del debito in sterline verso il resto dell'area.

Le tabelle precedenti indicano, l'una, l'incremento delle riserve di oro e valute del Regno Unito, e l'altra l'andamento dei debiti in sterline.

Nel 1950 gli averi in oro e dollari aumentarono di £ 576 milioni e quelli in altre valute di £ 108 milioni. L'incremento complessivo di £ 684 milioni venne finanziato nel modo seguente:

	Milioni di £
Eccedenza della bilancia dei pagamenti del Regno Unito	+ 229
Aiuti netti E.R.P. ed altri doni <sup>(1)</sup>	+ 139
Investimenti esteri (netti)	— 16
Aumento netto dei debiti in sterline <sup>(2)</sup>	+ 332
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 684</b>

In complesso si può dire che un terzo dell'accrescimento delle riserve in oro e valute nel 1950 fu ottenuto dal Regno Unito mediante una eccedenza nella bilancia dei pagamenti corrente, un quinto provenne dai doni E.R.P. mentre quasi la metà ha avuto per contropartita un aumento dei debiti in sterline, cioè fu guadagnato da altri membri dell'area della sterlina i quali divennero creditori del Regno Unito in misura corrispondente. Come si rileva dai dati sulla bilancia dei pagamenti, gli altri paesi dell'area

(1) L'ammontare netto di doni E.R.P. ed altri è costituito da un importo lordo di doni E.R.P. pari a £ 248 milioni meno un importo di £ 105 milioni rispetto all'Accordo per i pagamenti fra paesi europei, l'Unione europea dei pagamenti, alcuni fondi di contropartita E.R.P. ed un importo di £ 4 milioni nel 1950 rappresentante pagamenti effettuati dal Regno Unito in conseguenza della svalutazione.

(2) L'aumento netto dei debiti in sterline è il risultato di un incremento di £ 382 milioni dei debiti verso i paesi dell'area della sterlina e di una diminuzione pari a £ 50 milioni dei debiti verso altre aree (vedasi la tabella più sopra).

della sterlina registrarono un saldo attivo di £ 181 milioni\* (\$ 507 milioni) verso l'area del dollaro e vendettero altresì dell'oro per £ 100 milioni al Regno Unito; l'eccedenza complessiva essendo, quindi, di £ 281 milioni in oro e dollari. Inoltre, i paesi dell'area della sterlina, all'infuori del Regno Unito, contribuirono in parte all'aumento degli averi in altre valute (all'infuori dei dollari) ed a quello in unità di conto U.E.P.

Nell'autunno del 1950 la posizione dell'area della sterlina fu influenzata da taluni movimenti di capitali a breve termine originati dalle voci riguardanti una possibile rivalutazione della sterlina. Rispetto all'area del dollaro, questi movimenti, che presero per lo più la forma di acquisti anticipati di sterline in previsione di bisogni commerciali, vennero stimati a \$ 130 milioni circa (cioè quasi £ 50 milioni), e rappresentano, grosso modo, l'equivalente dell'aumento dei debiti in sterline verso l'area del dollaro durante l'anno. Si ritiene che movimenti del genere si siano verificati anche da altre aree, specialmente da altri paesi europei. Tali afflussi temporanei, insieme con una certa diminuzione durante l'anno nelle scorte del Regno Unito di materie prime importate, riducono alquanto il valore reale del miglioramento, che appare statisticamente, delle riserve monetarie.

Al fine di avere un quadro completo della posizione monetaria di un paese, è necessario, però, tener conto non solo delle riserve di oro e dollari, ma anche degli averi in altre valute, come ben lo dimostra la situazione dei Paesi Bassi le cui riserve di oro e dollari aumentarono di \$ 143 milioni, mentre le riserve nette totali di oro e valute (compreso il disavanzo rispetto all'U.E.P.) si accrebbero di soli \$ 48 milioni. E' diventato caratteristico delle bilance dei pagamenti di numerosi paesi europei il conseguire una eccedenza verso l'area del dollaro (includendo, però, nei calcoli anche l'aiuto estero), ma risultare in disavanzo verso l'Unione europea dei pagamenti, in dipendenza, in parte, dal fatto che i regolamenti effettuati tramite l'Unione sono serviti a pagare le materie prime importate da paesi d'oltremare appartenenti alle aree monetarie di altri paesi membri (l'area della sterlina, del franco belga, del franco francese, ecc.).

Uno degli elementi essenziali del recente consolidamento monetario verificatosi in Europa è stato la ricostituzione parziale delle riserve di oro e valute estere della Francia.

Il disavanzo assai considerevole della bilancia dei pagamenti dal 1946 al 1948, pari a circa \$ 1.700 milioni all'anno, non venne interamente coperto da aiuti e da prestiti esteri. Il risultato fu che gli averi in oro, indicati nelle situazioni della Banca di Francia, che ammontavano ad oltre \$ 2.400 milioni alla fine del 1938, caddero a \$ 547 milioni alla fine del 1947; inoltre, gli averi in oro e dollari del Fondo di Stabilizzazione dei Cambi vennero quasi interamente utilizzati ed anche le sterline erano in via di esaurimento nel 1948 — anno nel quale il saldo debitore netto

---

\* Tale cifra si riferisce al saldo delle transazioni dei paesi d'oltremare dell'area della sterlina finanziate via Londra e rappresenta la maggior parte, ma non il totale, dei loro pagamenti esteri.

della Francia negli accordi con altri paesi continuò ad aumentare fino a raggiungere, nel mese di ottobre, un livello superiore ai \$ 400 milioni. Infine, se si tiene conto del fatto che parte dell'oro, precisamente \$ 100 milioni, venne adoperato come garanzia per crediti in dollari, e che il Fondo di Stabilizzazione aveva considerevoli impegni a termine, è chiaro che, in termini reali, le riserve si erano ridotte ad un livello molto basso.<sup>(1)</sup>

Dal novembre 1948 la posizione valutaria netta ha registrato un progressivo miglioramento. Sin dal luglio 1949, il Fondo di Stabilizzazione ha cessato di dipendere dal Tesoro per il rifornimento dei franchi necessari per l'acquisto di valute estere. Da tale epoca, questi dovevano essere ottenuti dalla Banca di Francia; il Fondo poteva vendere le valute estere alla Banca oppure ottenerne anticipazioni da rimborsarsi qualora le vendite superassero gli acquisti di valuta estera effettuati dal Fondo.

Una delle conseguenze di questi cambiamenti fu la possibilità di potersi render conto approssimativamente dei miglioramenti verificatisi dal luglio 1949 in poi nella posizione netta delle riserve di oro e valute della Francia, attraverso l'esame delle varie voci della situazione della Banca di Francia (le due voci più importanti a questo riguardo essendo gli "averi in oro" ed i "fondi a vista all'estero e saldi U.E.P.").<sup>(2)</sup>

Oltre ai crediti sull'U.E.P., i componenti della voce "fondi a vista all'estero e saldi U.E.P." sono costituiti in gran parte, se non esclusivamente, da oro e valute estere convertibili (dollari S. U. e franchi svizzeri liberi). Alla fine del primo trimestre del 1951 il totale di questa voce corrispondeva a \$ 550 milioni, di cui \$ 174 milioni per saldi U.E.P. Poiché gli averi in oro della Banca di Francia alla stessa data erano pari a \$ 522 milioni, è possibile dedurre che, alla fine di marzo 1951, gli averi in oro e monete convertibili della Francia dovevano ammontare ad almeno \$ 800 milioni.

In aggiunta ai suddetti averi vi è il credito sull'U.E.P. ed i saldi in monete non convertibili (detenuti in gran parte dal Fondo di Stabilizzazione).

Dato che il saldo debitore netto negli accordi di pagamenti, che, nell'agosto 1949<sup>(3)</sup> ammontava ancora all'equivalente di \$ 183 milioni, è stato poi completamente eliminato e i crediti in dollari, per i quali venne

<sup>(1)</sup> L'incidenza, sul volume degli impegni a vista, della diminuzione delle riserve della banca e del crescente indebitamento della Francia nell'ambito degli accordi di pagamenti, non risulta per intero nelle situazioni della banca centrale durante il periodo in questione.

Una delle ragioni fu che, in dette situazioni, i saldi in franchi francesi accumulati da banche centrali estere non sono indicati separatamente, ma vengono inclusi nella voce generale "Conti correnti". Inoltre, il ricavo in franchi francesi delle vendite di valuta estera effettuate dal Fondo di Stabilizzazione non era versato dalla Banca di Francia ma andava a finanziare il Tesoro e pertanto non faceva variare la situazione della banca, con il risultato che l'espansione interna dei mezzi di pagamento non fu rallentata dalla perdita di valute estere.

<sup>(2)</sup> Devesi notare, però, che una stima basata solo su questi dati è incompleta per due ragioni: in primo luogo il Fondo tiene un fondo d'esercizio in valute estere; in secondo luogo, gli impegni propri della Banca di Francia verso altre banche centrali estere continuano ad essere inclusi, come per il passato, sotto la voce generale "Conti correnti di banche francesi ed estere e di istituzioni finanziarie".

<sup>(3)</sup> Cifra pubblicata nell'allegato all'"Inventario Schuman".

accantonato oro a titolo di garanzia, sono stati interamente rimborsati e, per di più, nelle relazioni annuali della Banca di Francia si dichiarava che gli impegni a termine del Fondo si erano ridotti ad una cifra praticamente insignificante; ne consegue che le autorità monetarie francesi possono ora disporre liberamente degli averi in oro e valute estere indicati nel bilancio della banca.

L'incremento di \$ 625 milioni verificatosi nelle riserve ufficiali in oro e dollari S.U. del Canada, è particolarmente interessante nelle sue cause ed effetti. Esso fu soprattutto la conseguenza di un afflusso di fondi provenienti a scopi speculativi dagli Stati Uniti nel terzo trimestre dell'anno, e fu la causa che indusse il governo canadese ad abbandonare, a partire dal 1° ottobre, il sistema di un tasso di cambio fisso; il che dimostra che, non solo le uscite, ma anche le entrate di capitali possono portare a modifiche del tasso di cambio. Nei tre mesi dal luglio al settembre 1950 le riserve canadesi di oro e dollari si accrebbero di ben \$ 534 milioni.

Anche vari paesi dell'America Latina registrarono un'entrata di capitali a breve termine insieme ad un continuo afflusso di investimenti. I loro averi in oro e dollari si accrebbero complessivamente di \$ 400 milioni circa nel 1950 e fu, in parte, grazie a detto afflusso di fondi che alcuni di questi paesi poterono semplificare e consolidare, in una certa misura, la struttura dei loro sistemi di cambio (vedasi cap. V).

Dopo il fallimento, nell'estate del 1947, del ritorno alla convertibilità della sterlina, vi fu generale consenso sul fatto che il compito principale, consisteva innanzitutto nel predisporre talune condizioni fondamentali per il ristabilimento di una economia sana, e fu considerato essenziale aumentare la produzione e arrestare l'inflazione nei diversi paesi. Naturalmente, vennero anche prese talune misure allo scopo di facilitare lo sviluppo degli scambi internazionali; invero, lo stesso piano Marshall fornì i mezzi per finanziare la maggior parte delle importazioni in dollari di molti dei paesi che ne beneficiarono, e, in Europa, l'attuazione di un sistema di compensazioni combinato a diritti di prelievo, permise un costante aumento degli scambi di merci e servizi. Al principio, però, non si prestò soverchia attenzione al ristabilimento di normali mercati dei cambi od al rafforzamento delle riserve monetarie; considerata la generale "penuria di dollari", si pensò che tali mete fossero ancora troppo lontane.

In seguito, le svalutazioni del settembre 1949 fecero sorgere in taluni la speranza che presto si sarebbe ristabilita la libertà nel campo valutario, ricordandosi che nel 1931 i paesi che svalutarono la loro moneta evitarono di introdurre controlli sui cambi. Tali speranze andarono presto deluse e la maggior parte delle monete continuarono ad essere quotate sui mercati liberi sensibilmente al disotto delle parità ufficiali (vedasi cap. V). Però, all'inizio del 1950, le riserve di oro e dollari di un certo numero di paesi cominciarono ad accrescersi e le quotazioni libere per le loro monete migliorarono, dimodochè un maggior ottimismo prevalse e, allora, si rivolse

maggior attenzione alla ricostituzione di riserve monetarie adeguate. L'Unione europea dei pagamenti ha costituito un sostituto parziale delle riserve nei rapporti fra i paesi partecipanti e pertanto, essa rimane, così come è, un utile espediente in attesa del raggiungimento di una convertibilità generale; ma non può sostituirsi alla convertibilità ed ai veri mercati delle valute. Tali questioni furono prese in esame al paragrafo 15 del rapporto sulla "Politica economica estera" presentato il 12 novembre 1950 da Gordon Gray, nella sua qualità di Assistente speciale del Presidente degli Stati Uniti:

"Gli Stati Uniti dovrebbero prendere in considerazione l'opportunità di un'eventuale assistenza sotto forma di crediti di stabilizzazione al fine di permettere la convertibilità delle monete nelle transazioni correnti, in particolare della sterlina. Tali crediti non dovrebbero però essere concessi finché tutte le premesse per la convertibilità, ad eccezione di adeguate riserve monetarie, non siano state soddisfatte. Parimenti essi non dovrebbero essere accordati nel caso in cui la convertibilità non fosse accompagnata da una riduzione delle discriminazioni nel commercio internazionale."

I crediti di stabilizzazione possono essere di grande aiuto per il ritorno alla convertibilità (come è stato dimostrato varie volte fra il 1920 e il 1929), ma essi potranno sostituire delle "riserve adeguate" unicamente se saranno disponibili per un periodo abbastanza lungo. Le risorse fornite dai crediti in questione devono, ovviamente, essere effettivamente tenute "in riserva" e non essere, per esempio, adoperate per finanziare investimenti interni, il che provocherebbe un aumento delle importazioni e, in conseguenza, degli importi di valuta estera da usare per il pagamento di dette importazioni. Richiamando ancora una volta l'esperienza del decennio 1920/29, si può ricordare che i prestiti di ricostruzione concessi all'Austria e all'Ungheria ed emessi sotto gli auspici della Società delle Nazioni (secondo le raccomandazioni del suo Comitato Finanziario) furono utilizzati in parte (e la minor parte) a coprire un deficit temporaneo del bilancio, in parte per investimenti economici ed in parte per la ricostituzione di riserve monetarie. I suddetti paesi riuscirono ad aumentare le loro riserve anche mediante altri mezzi, pur dovendo sempre ricorrere a capitali esteri per investimenti a lungo termine. Allo stesso modo, un paese può, nelle circostanze attuali, abbisognare di risorse estere per installare nuove attrezzature ed impianti o per rafforzare il proprio sistema difensivo, anche se è in grado di guadagnare un certo ammontare di oro e valute. Nel giudicare la situazione, è necessario rendersi conto esattamente dell'origine e della natura di ogni singolo aumento delle riserve monetarie di un paese. Tale aumento può derivare da un afflusso di fondi a breve termine provenienti dall'estero, oppure corrispondere ad un aumento dei fondi liquidi detenuti da imprese commerciali ed industriali nazionali come parte del loro capitale d'esercizio o, ancora, ad una maggiore disponibilità di fondi liquidi in mani private. In nessuno di questi casi l'aumento delle riserve potrebbe fornire mezzi per investimenti interni a lungo termine. Se si cercasse, tuttavia, di

finanziare tali investimenti mediante un'espansione creditizia interna, basandosi sull'aumento delle riserve monetarie, ne risulterebbe ben presto una diminuzione delle stesse, un ritorno alle restrizioni sulle importazioni ed ai controlli interni, appunto per diminuire il volume degli investimenti.

E' quindi possibile che alcuni paesi abbiano bisogno di una speciale assistenza ai fini della loro difesa o debbano contrarre prestiti all'estero per determinati investimenti, pur essendo in grado di aumentare i loro averi in oro e valute. Allo stato attuale delle cose, la forte domanda di merci e servizi pagabili in dollari dovrebbe, invero, dare a numerosi paesi la possibilità di ricostituire le proprie riserve monetarie, a condizione che essi prendano misure per mantenere un equilibrio sufficiente nella loro economia interna. E' possibile, però, che tale equilibrio non possa essere mantenuto senza l'apporto dall'estero di una parte delle risorse necessarie per lo sforzo di riarmo o per i loro investimenti a lunga scadenza.

Fortunatamente si comprende sempre più che il rafforzamento delle riserve di oro e valute in misura sufficiente da permettere ad ogni paese di avere una politica monetaria meditata senza il dover ricorrere continuamente ad espedienti occasionali a causa dell'andamento della bilancia dei pagamenti, rappresenta uno degli investimenti più utili per la grande maggioranza dei paesi in tutto il mondo.

**VII. Danaro, credito e saggi d'interesse.**

Una non comune espansione creditizia ha caratterizzato l'anno 1950. L'avvio di tale espansione ebbe luogo nella primavera ed assunse notevoli proporzioni subito dopo lo scoppio del conflitto in Corea.

Una parte di questa rapida espansione creditizia fu dovuta al finanziamento dell'aumentata produzione, ma la maggior parte venne usata sia dalle imprese sia dai consumatori privati per accrescere le scorte, specialmente di merci importate, e pertanto il maggior credito concesso ha avuto una influenza diretta sulla bilancia dei pagamenti. Dato il miglioramento nelle finanze pubbliche della maggior parte dei paesi, il bisogno di credito dei governi ha influenzato la situazione monetaria in misura minore che in qualsiasi altro anno dopo l'inizio della seconda guerra mondiale. Le banche centrali di molti paesi hanno reagito rapidamente al pericolo d'inflazione con l'aumentare i saggi di sconto e con il porre freni all'espansione del credito.

Negli Stati Uniti l'espansione del credito all'economia privata fu la più ampia che si ricordi: l'ammontare totale dei crediti concessi dal sistema bancario aumentò del 22%: il credito al consumo del 20%, quello al commercio ed all'industria del 30%.

L'aumento nel volume del credito avvenne specialmente nella seconda metà del 1950 e fu causato in modo particolare dai maggiori acquisti da parte dei consumatori e dall'aumento delle scorte delle imprese. Gli acquisti di beni durevoli da parte dei consumatori, su base annua, passavano da \$ 26 miliardi nella prima metà dell'anno a \$ 32 miliardi nella seconda e le

**Stati Uniti: Credito all'economia privata<sup>(1)</sup>.**

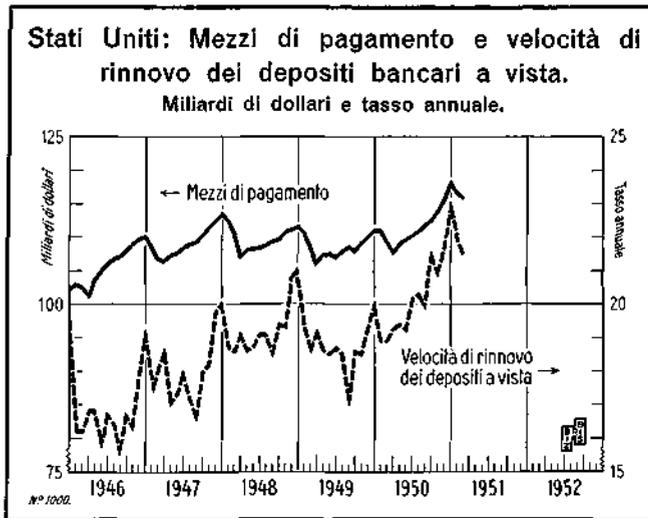
Fine	Prestiti accordati da banche assicurate a				Crediti accordati dal sistema <sup>(2)</sup> bancario sotto forma di			Credito al consumo <sup>(3)</sup>
	industria e commercio	proprietà immobiliare	altri	Totale <sup>(2)</sup>	prestiti <sup>(4)</sup> netti	portafoglio titoli	Totale	
miliardi di dollari								
1938 . . . .	5,6	3,9	6,5	16,0	21,2	9,5	30,7	6,3
1945 . . . .	9,5	4,7	11,6	25,8	30,4	8,6	39,0	5,6
1947 . . . .	18,0	9,3	10,3	37,6	43,0	10,7	53,7	11,9
1948 . . . .	18,8	10,7	12,9	42,0	48,3	11,4	59,8	14,4
1949								
Giugno . .	16,3	10,9	13,8	40,5	47,1	11,9	59,1	14,3
Dicembre .	16,9	11,4	14,7	42,5	49,6	12,6	62,2	16,8
1950								
Giugno . .	16,8	12,3	15,8	44,3	52,0	13,6	65,6	17,7
Dicembre .	21,8	13,4	17,3	51,8	60,5	14,7	75,2	20,1

(<sup>1</sup>) Compresi i crediti concessi alle autorità locali, ma non il portafoglio in titoli federali od altre forme di credito al governo federale.  
 (<sup>2</sup>) Comprende oltre alle banche assicurate, varie altre banche commerciali e casse di risparmio come pure il Sistema di Riserva Federale.  
 (<sup>3</sup>) A partire dal 1948 le cifre di diversi prestiti sono al lordo (cioè non tengono conto delle riduzioni per riserve di valutazione) mentre i totali sono al netto.  
 (<sup>4</sup>) Concessi in parte da banche ed in parte da altri enti.

scorte delle aziende, nel quarto trimestre, aumentarono ad un tasso annuo di non meno di \$11 miliardi. Il credito continuò ad espandersi nel primo trimestre del 1951 e tutto lasciava prevedere che gli investimenti potessero estendersi ancora di più: infatti la rassegna pubblicata dal Dipartimento del commercio informa che le aziende hanno in programma una spesa di \$24 miliardi per nuovi impianti

e macchinari nel 1951, cioè circa il 30 % più che nel 1950. L'accrescimento del credito al consumo fu tuttavia fermato nel primo trimestre del 1951.

L'aumentata concessione di crediti si è accompagnata con il più forte aumento, a partire dal 1946, dei "mezzi di pagamento" come appare dal bilancio monetario calcolato con metodi simili a quelli in uso in Italia, Francia e Germania e riportato qui di seguito.



**Stati Uniti: Bilancio monetario\*.**

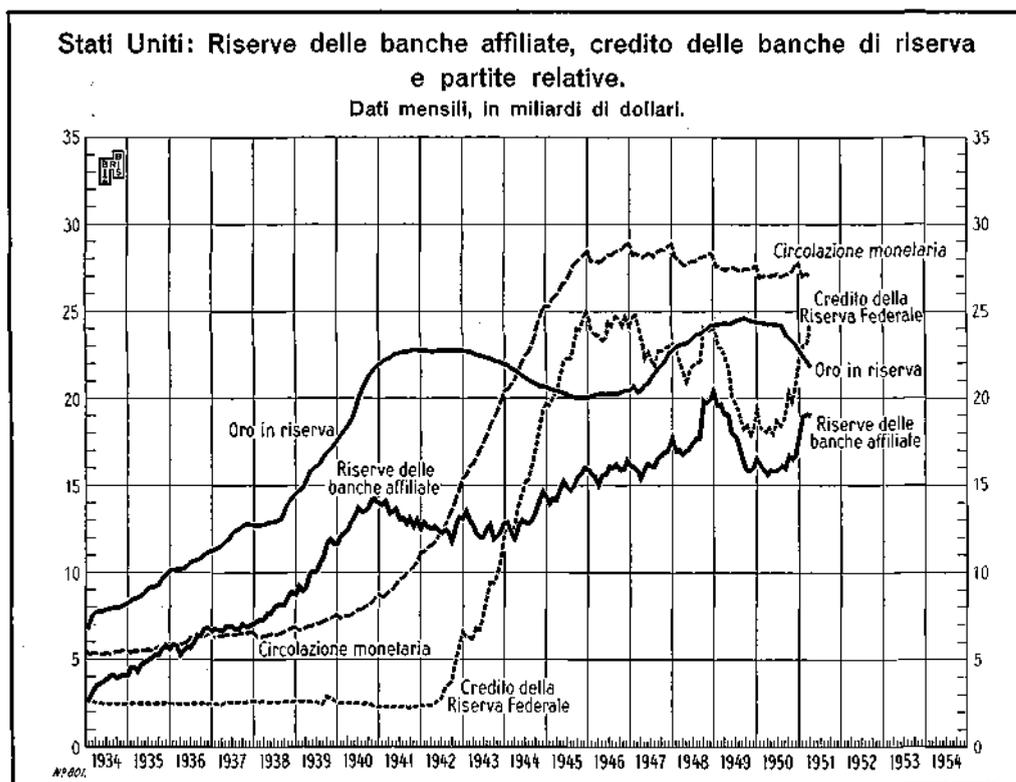
Classificazione	1946	1947	1948	1949	1950
	miliardi di dollari				
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>					
Biglietti e monete metalliche . . . . .	+ 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,7	- 0,4
Depositi a vista . . . . .	+ 7,5	+ 3,8	- 1,6	+ 0,3	+ 7,4
Depositi vincolati . . . . .	+ 5,5	+ 2,5	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,4
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 13,2</b>	<b>+ 6,0</b>	<b>- 0,9</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 7,4</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti ai mezzi di pagamento</b>					
Oro: entrate (+) uscite (-) . . . . .	+ 0,5	+ 2,9 <sup>(1)</sup>	+ 1,5	+ 0,2	- 1,7
Credito all'economia <sup>(2)</sup> . . . . .	+ 6,4	+ 8,6	+ 5,9	+ 2,6	+ 13,5
Totale titoli del governo degli Stati Uniti detenuti dalle banche . . . . .	- 15,6	- 6,1	- 6,3	- 0,1	- 3,7
Depositi del Tesoro degli Stati Uniti, presso le banche					
aumento (-) diminuzione (+)	+ 22,1	+ 1,2	- 1,3	- 0,5	+ 0,5
Altre voci . . . . .	- 0,2	- 0,6	- 0,7	- 1,5	- 1,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 13,2</b>	<b>+ 6,0</b>	<b>- 0,9</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 7,4</b>

\* Operazioni dell'intero sistema bancario, comprese le Banche di Riserva federale, le banche commerciali e le casse di risparmio.

<sup>(1)</sup> Gli averi in dollari sono aumentati di \$2,2 miliardi, \$687,5 milioni essendo stati trasferiti al Fondo Monetario Internazionale.

<sup>(2)</sup> Compresi i titoli delle autorità locali e altri titoli di credito detenuti dalle banche.

E' necessario spiegare come un'espansione creditizia tanto ampia sia stata possibile in un anno iniziato dal sistema bancario senza "riserve eccedenti" particolarmente elevate, nel quale gli obblighi di riserva non vennero



ridotti e l'uscita di oro doveva ridurre i fondi disponibili per la concessione di credito. La ragione principale si trovava nel fatto che le banche sono riuscite ad incrementare le loro riserve liquide con la vendita di titoli, la maggior parte dei quali venne acquistata dalle Banche di Riserva federale, che aumentarono nel 1950 il loro portafoglio titoli di \$ 2,7 miliardi.

E' bene ricordare che, in base agli obblighi di riserva in vigore nel 1950, un determinato aumento nelle riserve liquide delle banche affiliate (i cui depositi rappresentano l'85% del totale dei depositi delle banche commerciali) mette queste in grado di espandere i loro depositi, e quindi i loro impieghi, di circa sei volte quell'aumento. L'aggiunta di \$ 2,7 miliardi al portafoglio titoli della Riserva federale ha esercitato un'influenza fortemente espansionistica anche se, in parte, bilanciata da una uscita di oro per \$ 1,7 miliardi.

Le autorità della Riserva federale già nell'agosto del 1950 descrivevano l'espansione del volume del credito come "nettamente eccessiva" e per contrastare un'ulteriore indebita espansione, nella seconda metà del 1950, vennero prese misure in diversi campi.

1. Limitazioni furono poste alla costruzione di abitazioni. Già nel luglio 1950 il Presidente degli Stati Uniti aveva deciso di ridurre il programma federale di costruzioni e nell'ottobre il Consiglio dei governatori del Sistema di Riserva federale emanò disposizioni dettagliate nei riguardi del credito edilizio, mentre l'amministrazione federale irrigidì la regolamentazione relativa al credito edilizio con garanzia di agenzie federali. Queste restrizioni furono estese alla costruzione di edifici non destinati ad abitazioni, ma non a quelli industriali, nel febbraio 1951.

2. Le disposizioni relative al controllo sul credito al consumo, decadute durante il 1949, furono reimposte nell'agosto 1950.
3. Nell'agosto 1950, il saggio di sconto della Riserva federale fu elevato dall'1½ al 1¾ %.
4. La copertura in contanti delle anticipazioni per acquisto di titoli venne portata, nel gennaio 1951, da 50 a 75%.

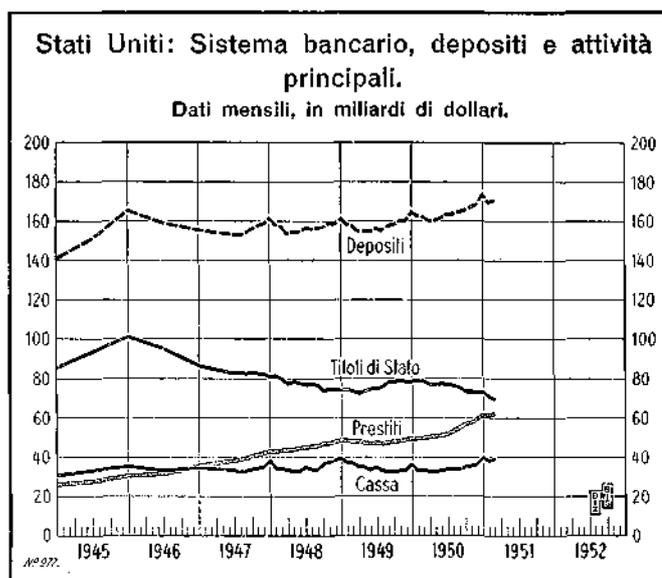
Ben presto divenne purtuttavia evidente che altre misure erano richieste al fine di far cessare l'espansione creditizia e, in particolar modo, nei riguardi del problema della capacità delle banche di concedere prestiti. Il Consiglio della Riserva federale, nel gennaio 1951, innalzò gli obblighi di riserva delle banche affiliate, in due tempi, il che assorbì all'incirca \$ 2 miliardi di riserve, ma le banche poterono far fronte a questa richiesta di maggiori riserve senza difficoltà alcuna, poichè le Banche della Riserva federale, nel primo trimestre del 1951, avevano aumentato per \$ 2,3 miliardi il loro portafoglio titoli di stato in relazione alla politica di sostegno delle quotazioni di tali titoli applicata in base al principio di "mantenere l'ordine nel mercato dei titoli di stato". Fu deciso tuttavia di apportare alcune modificazioni alla politica del Sistema della Riserva federale a questi riguardi ed una dichiarazione fatta congiuntamente dalla Tesoreria e dal Sistema di Riserva federale il 4 marzo 1951, spiegò che

"la Tesoreria e il Sistema di Riserva federale hanno raggiunto il pieno accordo nei riguardi dell'amministrazione del debito e della politica monetaria da perseguirsi per il raggiungimento dei fini comuni di assicurare il successo al finanziamento delle necessità del governo e nello stesso tempo ridurre al minimo la monetizzazione del debito pubblico."

Come prima misura venne annunciato un progetto per la conversione di obbligazioni statali 2½% 1967/72, a circolazione ristretta (bank restricted\*). Questo titolo era offerto in modo particolare sul mercato e vi esercitava una certa pressione. Ai detentori venne offerta la conversione in obbligazioni 1975/80, 2¾%, un saggio nominale più elevato di quanto non fosse ottenibile da molto tempo. Le nuove obbligazioni non potevano essere negoziate diret-

tamente ma potevano essere cambiate alla pari con buoni a breve termine, il Sistema della Riserva federale preoccupandosi in minor misura del sostegno di tali buoni sul mercato. L'emissione ebbe un successo notevole in quanto circa il 70%, e cioè \$13,6 miliardi, dei \$19,7 miliardi di obbligazioni

\* Titoli che le banche commerciali non possono acquistare prima di una data stabilita.



2 ½ % in circolazione, fu convertito. Contemporaneamente, il Sistema della Riserva Federale cessò di sostenere regolarmente il mercato dei titoli a lunga scadenza.

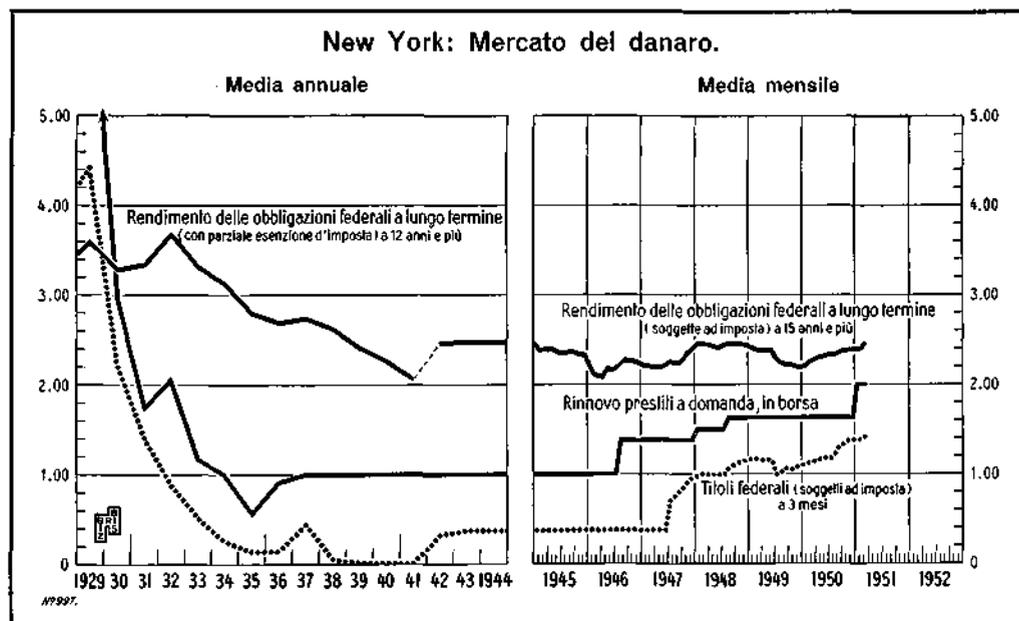
**Stati Uniti:  
Titoli federali nel marzo 1951.**

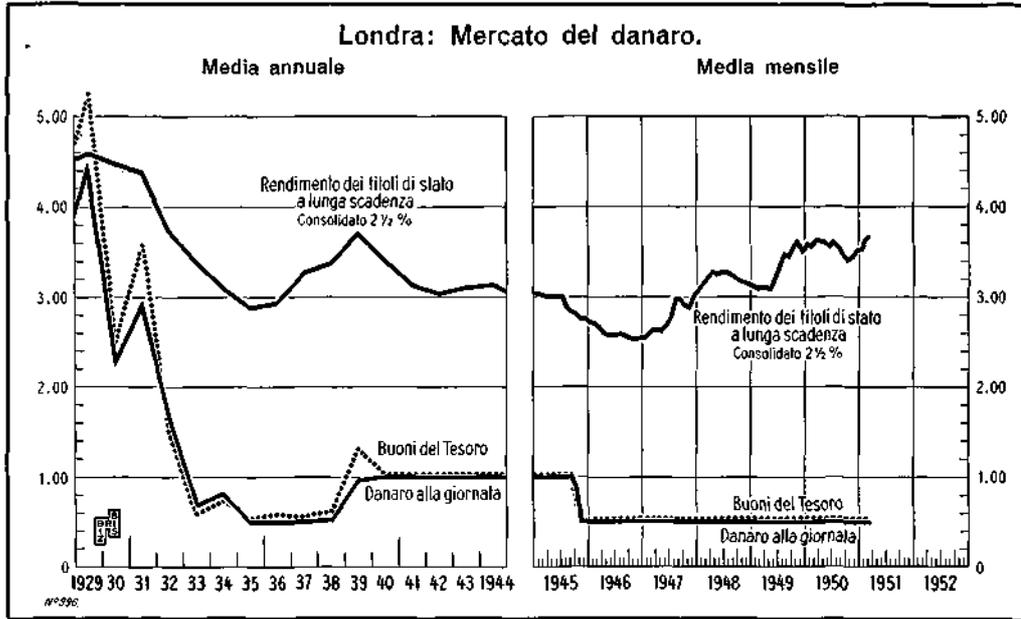
Classificazione	Corso medio del		Aumento del rendimento in percentuale
	2 marzo 1951	28 marzo 1951	
Buoni 1955, 1½% . . . . .	99,65	98,45	+ 0,27
Buoni 1956-59, 2¼% . . . . .	102,50	100,16	+ 0,29
Buoni 1962-67, 2½% . . . . .	102,12	100,20	+ 0,23
Buoni 1967-72, 2½% . . . . .	102,30	101,20	+ 0,14

Questo cambiamento di politica ebbe come conseguenza un certo ribasso nelle quotazioni dei titoli ed un aumento del loro rendimento, ma le variazioni furono moderate specialmente in confronto a quelle avvenute in alcuni paesi europei.

Poichè i saggi a lungo e medio termine hanno variato meno di quelli a breve termine, il divario nella struttura dei saggi si è ridotto pur presentando una media più elevata per ciascun gruppo. Al momento di scrivere è troppo presto per dare un giudizio circa l'effetto cumulativo delle diverse misure creditizie sul volume del credito, consumo e investimenti negli Stati Uniti.

Il risultato della politica del credito adottata in questi anni negli Stati Uniti è stato la diminuzione del divario fra i saggi a breve e a lungo termine praticati sul mercato. Nel Regno Unito, al contrario, tale divario è aumentato come conseguenza di una politica di credito, seguita sin dalla fine del 1945, e intesa a mantenere invariati i saggi a breve termine pur permettendo che quelli a lungo termine fluttuassero in relazione alla tendenza generale del mercato.





Fu nel 1947 che venne abbandonato il tentativo di mantenere i saggi a lunga scadenza al livello del  $2\frac{1}{2}\%$ ; neppure quando il mercato dei titoli fu sottoposto a grandi pressioni durante le crisi dei cambi nel 1947 e nel 1949, la Banca d'Inghilterra intervenne in modo apprezzabile. L'influenza della Banca d'Inghilterra sul mercato derivò specialmente dal fatto che essa amministra l'impiego dei fondi di importanti agenzie ufficiali e semi ufficiali. Pertanto, il semplice apparire sulla scena dell'"agente di cambio governativo" può a volte avere un forte effetto di carattere psicologico sul mercato non sempre giustificato dall'entità delle operazioni che egli vi compie.

Sul mercato a breve termine la Banca d'Inghilterra fu sempre pronta ad acquistare cambiali del Tesoro ogni qualvolta il saggio d'interesse ha mostrato la tendenza a superare il  $\frac{1}{2}\%$ . Cosicché il tasso ufficiale di sconto della banca del 2%, pur essendo di per sé stesso fra i più bassi del mondo, è rimasto inoperante. Tuttavia, la Banca d'Inghilterra non ha continuamente bisogno d'intervenire per influenzare il saggio d'interesse; invero essa si presenta di sovente come venditore e non come acquirente. Normalmente vi è un'ampia offerta di danaro in cerca di investimenti a breve termine quasi indipendentemente dal saggio di interesse ottenibile, e ciò specialmente da parte di istituzioni. I principali compratori sono le banche e le case di sconto (obbligate come sono dalla tradizione a mantenere notevoli importi di effetti come riserva sussidiaria), oppure i detentori stranieri di fondi in sterline (per lo più banche centrali che non possono correre l'alea delle fluttuazioni del mercato a lunga scadenza).

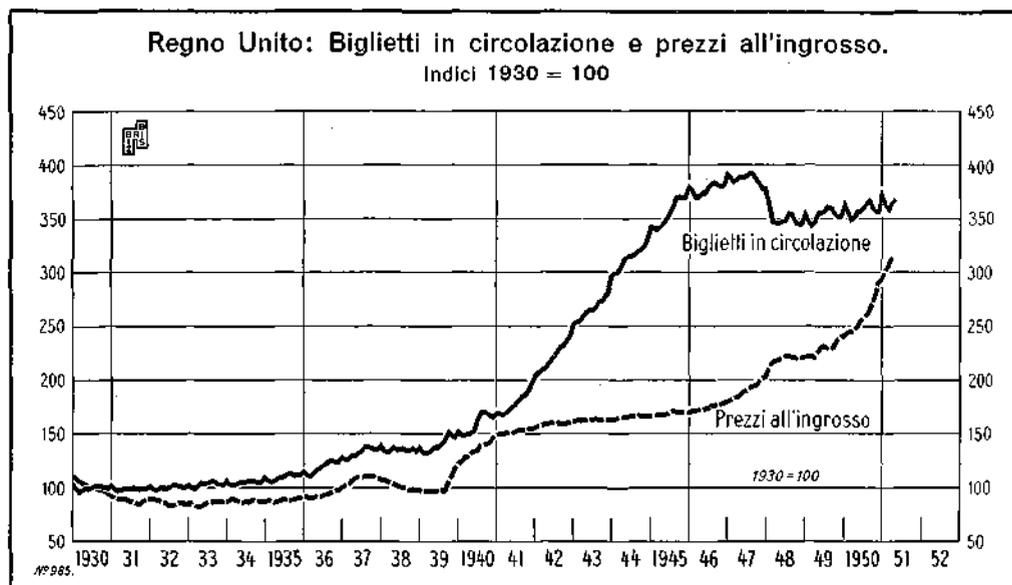
Come conseguenza, i mercati a breve e lungo termine risultano in

larga misura isolati l'uno dall'altro, i movimenti di fondi a breve termine avendo ben poca influenza sul mercato a lunga scadenza\*.

Freni alla concessione di nuovi crediti vengono applicati anche in via diretta. Nel "discorso del bilancio" dell'aprile 1951, il Cancelliere dello Scacchiere dichiarò:

"La politica seguita dalle banche nella concessione del credito è strettamente connessa all'intero problema degli investimenti... Io sono sicuro che le banche comprendono chiaramente, nelle circostanze presenti, l'importanza risorgente della politica anti-inflazionistica del governo ed ho assoluta fiducia di potermi appoggiare su di esse per la continuazione di una prudente politica di credito e, in particolar modo, affinché anticipazioni non vengano concesse per scopi di speculazione, oppure per spese in conto capitale od investimenti le quali siano in contraddizione con gli intenti delle "nuove direttive di principio" che mi propongo di dare al "Capital Issues Committee". Anche un rialzo dei saggi d'interesse può costituire un freno agli investimenti".

Le "nuove direttive di principio" confermano precedenti disposizioni negative proibenti la concessione di crediti per fini di speculazione e scorag-



\* Nel mentre un simile dualismo può essere utile in una situazione di emergenza, è molto dubbio se esso sia consigliabile come forma durevole, particolarmente ove l'offerta di effetti commerciali continui ad aumentare. La situazione normale è quella, naturalmente, nella quali i saggi a breve termine variano con una sensibilità maggiore di quella dei saggi a lungo termine e, pertanto, agiscono come ammortizzatore nei riguardi del mercato a lungo termine, moderandone le fluttuazioni. La inelasticità dei saggi a breve termine è decisamente di ostacolo a quel funzionamento senza scosse dei mercati del danaro e dei capitali tanto necessario per conservare a Londra la posizione di uno dei principali centri monetari del mondo. Se è vero che un aumento di questi saggi provocherebbe maggiori oneri di bilancio bisogna anche tener presente che gran parte del debito a breve termine è detenuto da agenzie statali od altre istituzioni ufficiali. Poichè i detentori di saldi in sterline non residenti nel Regno Unito investono una parte considerevole di questi fondi in cambiali del Tesoro, si sostiene di frequente che vi sono anche ragioni connesse alla bilancia dei pagamenti contro l'accettazione di saggi più elevati; anche in questo caso si può opporre il fatto che pure i proventi ricavati da crediti concessi a clienti esteri sarebbero maggiori. Per di più, date le presenti condizioni di espansione economica e dati i rialzi già avvenuti nei saggi a lungo termine, non vi dovrebbe essere timore alcuno che l'abbandono del danaro a buon mercato a breve termine possa condurre ad un'ondata di disoccupazione.

gianti l'espansione del credito al consumo. In esse vi è, tuttavia, un'aggiunta importante e di carattere positivo, cioè: la precedenza assoluta viene data ai progetti essenziali al programma di difesa.

Di fatto, l'espansione sia dei mezzi di pagamento, sia del volume del credito all'economia, si è mantenuta entro limiti moderati. I depositi bancari netti nel 1950 sono aumentati di poco più del 2% e vi sono fondate ragioni per credere che la più parte abbia avuto luogo per conto di stranieri. L'aumento, infatti, avvenne interamente in agosto, settembre ed ottobre, quando, cioè, capitali esteri affluivano a Londra.<sup>(1)</sup>

**Regno Unito:**  
**Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione.**

Fine	Passivo		Attivo				
	Depositi netti	Monete metalliche, biglietti e saldi alla Banca d'Inghilterra	Danaro alla giornata e a breve preavviso	Effetti	Ricevute di deposito del Tesoro	Investimenti	Anticipazioni a clienti ed altri conti
milioni di sterline							
1938. . . . .	2.188	243	159	250	—	635	966
1947. . . . .	5.682	502	480	793	1.288	1.483	1.206
1948. . . . .	5.914	501	485	741	1.397	1.478	1.378
1949. . . . .	5.964	532	571	1.109	793	1.512	1.523
1950. . . . .	6.100	540	592	1.408	456	1.528	1.644
Variazione durante:							
1949. . . . .	+ 50	+ 31	+ 86	+ 368	— 604	+ 34	+ 145
1950. . . . .	+ 136	+ 8	+ 21	+ 299	— 337	+ 16	+ 121

Durante l'anno non vi fu praticamente alcun cambiamento nell'indebitamento statale verso le banche, in quanto un aumento dei loro averi in cambiali del Tesoro (occorse per finanziare gli acquisti di oro e di divise da parte del Fondo di Perequazione dei Cambi) fu più che bilanciato dalla diminuzione di certificati di deposito del Tesoro (abituamente indicati con la sigla "T.D.R."). Questi ultimi sono titoli a breve scadenza non alienabili, e pur avendo rappresentato una forma di finanziamento pubblico della massima importanza durante la guerra, sono considerati troppo inelastici per le condizioni del tempo di pace.

Grazie al meccanismo del Fondo di Perequazione dei Cambi si è riusciti, in linea di massima, ad evitare che le variazioni delle riserve monetarie influenzino il volume dei mezzi di pagamento. Queste riserve sono detenute non dalla Banca d'Inghilterra, bensì dal Fondo di Perequazione dei

<sup>(1)</sup> I depositi bancari inglesi sono soggetti a forti fluttuazioni stagionali, specialmente perchè il pagamento delle imposte si concentra nel primo trimestre dell'anno, ma, confrontando la situazione dei depositi nei singoli mesi con quelli del mese corrispondente dell'anno precedente, si rileva che, sino all'agosto 1950, essi rimasero praticamente sullo stesso livello, nel mentre a metà ottobre erano aumentati di £ 140 milioni.

Cambi al cui capitale provvede lo stato ed i cui fondi disponibili sono reinvestiti in cambiali del Tesoro ed altri titoli in sterline. Quando il Fondo acquista dell'oro o delle valute estere, lo fa a mezzo di risorse ottenute dal mercato con la vendita di cambiali del Tesoro e non a mezzo di fondi ottenuti dalla banca centrale. Per contro, allorquando esso vende oro o divise, utilizza i fondi ottenuti per l'acquisto sul mercato di cambiali del Tesoro. In tal modo la liquidità del mercato non subisce variazioni. Durante l'anno 1950 le risorse del Fondo vennero incrementate da £ 600 milioni di cambiali del Tesoro assegnategli, ed una ulteriore assegnazione di £ 300 milioni ebbe luogo nell'aprile 1951.

Come può vedersi dalla tabella che segue non vi è alcun parallelismo fra le variazioni nei mezzi di pagamento e quelle negli averi in oro e dollari. In parte ciò è una conseguenza delle operazioni del Regno Unito in oro e dollari con il rimanente dell'area della sterlina. Quando il Regno Unito acquista dell'oro e dei dollari da questi paesi in misura superiore a quanto necessario per regolare il suo avanzo nella bilancia dei pagamenti nei loro rispetti, esso si indebita in sterline per un importo corrispondente; pertanto la posizione valutaria netta del Regno Unito resta invariata. Pur-tuttavia, anche tenendo conto di queste variazioni e detraendo l'aumento delle passività in sterline dall'aumento lordo delle riserve di oro e divise (vedasi nella tabella seguente le variazioni nella voce "riserve nette"), rimane vero che sia che le riserve nette siano aumentate o diminuite, la variazione di volume dei mezzi di pagamento all'interno è avvenuta per ordini di grandezza ben differenti, anzi in due anni su cinque è avvenuta in senso opposto.

Anche lo speciale sistema usato nel Regno Unito per la gestione dei "fondi di contropartita" dell'aiuto Marshall ha evitato che la liquidità del mercato del danaro venisse influenzata continuamente dall'accantonamento o dall'uso di detti fondi.

#### Regno Unito:

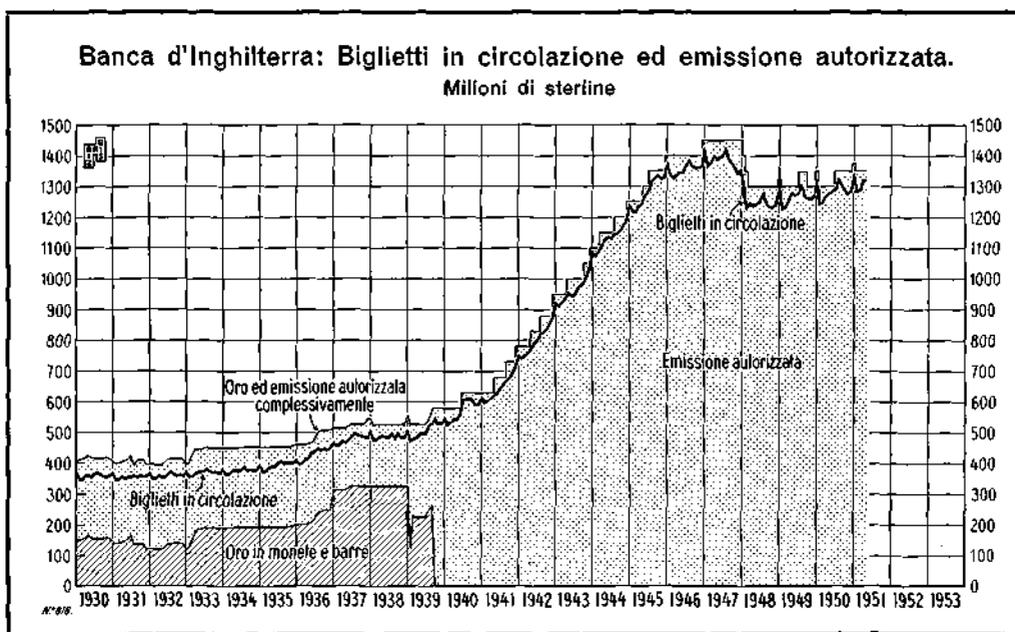
#### Variazioni nei mezzi di pagamento e nelle riserve di oro e divise.

Variazione	1946	1947	1948	1949	1950
	milioni di sterline				
Moneta in circolazione . . . . .	+ 37	— 55	— 71	+ 14	+ 21
Depositi bancari netti . . . . .	+ 778	+ 244	+ 232	+ 50	+ 136
Totale mezzi di pagamento . . . . .	+ 815	+ 189	+ 161	+ 64	+ 157
Oro e dollari . . . . .	+ 54	— 152	— 55	— 3 <sup>(1)</sup>	+ 576
Altre valute estere e saldi creditori verso l'U.E.P. . . . .	+ 33	— 4	+ 1	— 16	+ 108
Passività in sterline <sup>(2)</sup> , aumento (—)	— 33	+ 65	+ 163	— 6	— 332
Riserve nette <sup>(3)</sup> . . . . .	+ 54	— 91	+ 109	— 25	+ 352

<sup>(1)</sup> Escluso l'aumento nominale di £ 149 milioni derivante dalla rivalutazione del settembre 1949.

<sup>(2)</sup> Esclusa la variazione nel debito verso il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo derivante dalla sottoscrizione in sterline del Regno Unito a queste organizzazioni.

<sup>(3)</sup> Aumento nelle disponibilità di oro, dollari, altre valute e saldi creditori verso l'U.E.P., dedotto l'aumento nelle passività in sterline.



Nel 1950 l'incremento nel totale delle anticipazioni delle banche fu leggermente inferiore a quello avutosi nel 1949. Le cifre trimestrali relative alle anticipazioni, pubblicate dalla "British Bankers' Association", mostrano, tuttavia, che le anticipazioni all'industria ed al commercio si svilupparono più che non altri tipi di anticipazioni: nel febbraio 1951, esse superarono del 13% la cifra dello stesso mese dell'anno precedente, mentre le altre anticipazioni aumentarono del 6% soltanto. L'importo totale delle anticipazioni è influenzato dal fatto che fra i debitori sono compresi enti pubblici i quali emettono prestiti per somme importanti e col ricavo rimborsano le anticipazioni bancarie. Fu così che la "British Electricity Authority", nell'estate del 1950, emise un prestito per £ 148 milioni e la cifra delle anticipazioni bancarie a "servizi pubblici" si ridusse da £ 90 milioni in maggio a £ 42 milioni in novembre.

**Regno Unito: Aumento nelle anticipazioni delle banche inglesi.<sup>(1)</sup>**

Variazione avvenuta da febbraio a febbraio di anni successivi	Classificazione dei debitori			
	Industria e commercio <sup>(2)</sup>	Finanza, servizi e persone private <sup>(3)</sup>	Totale	
			con esclusione dei servizi pubblici e delle autorità locali	con inclusione
milioni di sterline				
1947-48 . . . . .	+ 189	+ 83	+ 272	+ 280
1948-49 . . . . .	+ 99	+ 40	+ 139	+ 154
1949-50 . . . . .	+ 79	+ 52	+ 131	+ 185
1950-51 . . . . .	+ 115	+ 68	+ 184	+ 161

(1) Queste cifre riguardano le anticipazioni concesse dalle banche associate alla "British Bankers' Association", la quale comprende le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione ed altre banche.  
 (2) Comprende l'agricoltura ed i trasporti.  
 (3) Comprende i trattenimenti ed altri servizi, le professioni liberali e le persone private.

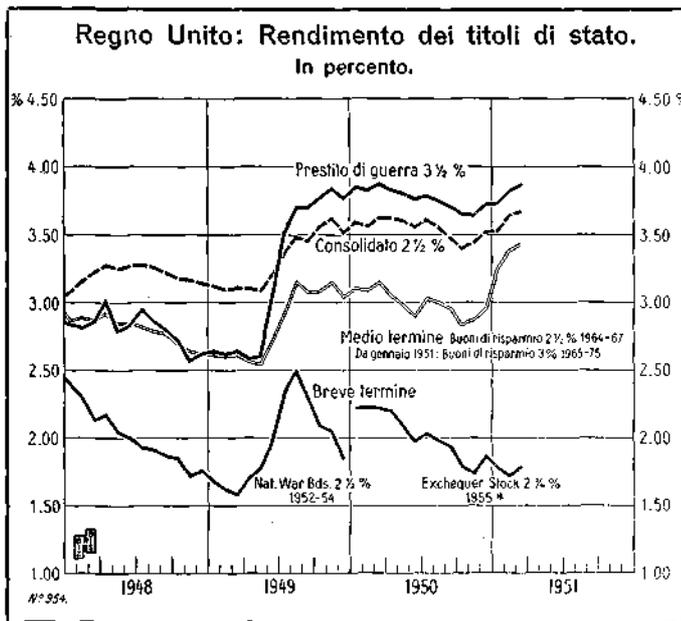
Il totale delle emissioni sul mercato, escludendo quelle gratuite e le conversioni e quelle del governo britannico nel 1950 ammontò a £ 313 milioni, dei quali £ 130 milioni emessi da società private e £ 183 milioni da enti pubblici (compreso il prestito della già menzionata "British Electricity Authority"). Nel totale suddetto sono compresi £ 51 milioni emessi da paesi esteri, in modo particolare della comunità britannica. Sempre nel 1950 ed in aggiunta alle emissioni già dette, le società private ottennero circa £ 45 milioni da istituti di assicurazione ed altri.

**Regno Unito: Titoli pubblici ed azioni ordinarie.  
Media dei corsi e dei rendimenti. (1)**

Media dell'anno e del mese	Titoli statali					Azioni ordinarie industriali	
	A breve termine	A medio termine	War Loan 3½ %	Consolidato 2½ %		Prezzo(2)	Rendimento
	rendimento			Prezzo	Rendimento		
1938 . . . .	2,73	3,27	3,42	74,1	3,38	100	—
1946 . . . .	2,09	2,55	2,48	96,3	2,60	150,3	4,32
1948 . . . .	2,02	2,79	2,81	78,0	3,21	151,0	4,85
1949 . . . .	1,94	2,83	3,55	75,9	3,30	136,8	5,40
1950 . . . .	2,03	2,99	3,77	70,5	3,54	135,6	5,48
1950 dic. .	1,86	2,95	3,73	71,1	3,52	140,6	5,36
1951 marzo	1,79	3,43	3,87	68,1	3,67	143,7	5,41

(1) I titoli compresi nei gruppi a breve e media scadenza sono stati di tempo in tempo variati; lo spazio fra le cifre non perfettamente confrontabili è stato barrato.

(2) Actuaries' Investment Index con dicembre 1938 = 100 come base.



Con lo svanire della prospettiva di una prossima rivalutazione della sterlina ed a causa della crescente ansietà suscitata dal nuovo programma di difesa, il saggio di rendimento di tutti i titoli statali verso la fine del 1950 subì un aumento; nell'aprile 1951 quello dei titoli a lungo termine raggiunse quasi il 4%. Il governo adattò le condizioni dei suoi debiti al mercato e, nella primavera del 1951 aumentò il saggio d'interesse sui

"piccoli risparmi" con l'emettere una nuova serie di "National Savings certificates" che rendono £ 3. 0. 11 % con esenzione d'imposta, qualora vengano detenuti

per almeno 10 anni, in confronto al saggio di £ 2. 13. 2% (sempre con esenzione d'imposta) della serie precedente. Una nuova serie di "Defence bonds" decennali fu emessa ad un saggio d'interesse del 3% invece che del 2½%. Nel maggio 1951 l'"Agricultural Mortgage Corporation", ente semi-ufficiale, ha variato dal 4 al 4¼% il saggio per i suoi prestiti.

La media annuale dei prezzi delle azioni industriali ordinarie fu più bassa nel 1950 che nel 1949, ma confrontando i prezzi del dicembre 1950 con quelli del dicembre dell'anno precedente, lo "Actuaries' Investment Index" mostra un aumento del 6,4% ed un ulteriore rialzo del 2,2% ha avuto luogo nel primo trimestre del 1951. Queste variazioni riflettono uno spostamento negli investimenti dai titoli di stato alle azioni, la cui massa d'altra parte si è venuta riducendo, negli anni recenti, in conseguenza delle nazionalizzazioni.

In base alle previsioni del bilancio per l'anno fiscale 1951/52, il governo dovrà presumibilmente ottenere prestiti per un ammontare di £ 457 milioni per far fronte alle spese fuori bilancio ("below the line"). Anche le industrie nazionalizzate hanno forte necessità di capitale; esse hanno investito in impianti e fabbricati, nel 1950, non molto meno di £ 400 milioni e le previsioni degli investimenti per il 1951 eccedono tale cifra.

Nei paesi del nord Europa si è seguita una politica economica finanziaria simile, sotto più rispetti, a quella del Regno Unito. Così questi paesi sono riusciti a far fronte alle spese ordinarie di bilancio con entrate ordinarie e in certi anni sono persino riusciti a raggiungere l'"equilibrio generale" col far fronte anche alle spese in conto capitale a mezzo di entrate ordinarie.

Per tutto il 1948 ed il 1949 l'ammontare dei crediti concessi dalle banche commerciali in Svezia è rimasto stabile attorno ad un livello di corone 7.800-8.000 milioni, ma nella prima parte del 1950 salì a corone 8.560 milioni ed alla fine dell'anno aveva raggiunto corone 9.240 milioni. La tabella che segue mostra l'ammontare del credito concesso dai vari

Svezia: Credito accordato da diverse istituzioni.

Data o periodo	Banche commerciali*	Le 84 più importanti casse di risparmio	Casse di risparmio postali	Fondi centrali*
	milioni di corone svedesi			
Agosto 1949 . . . . .	7.818	4.644	685	336
Giugno 1950 . . . . .	8.560	4.987	758	380
Variazione fra agosto 1949 e giugno 1950 . . . . .	+ 742	+ 343	+ 73	+ 44
Marzo 1951 . . . . .	9.723	5.201	888	414
Variazione fra giugno 1950 e marzo 1951 . . . . .	+ 1.163	+ 214	+ 130	+ 34

\* Importo effettivamente utilizzato.

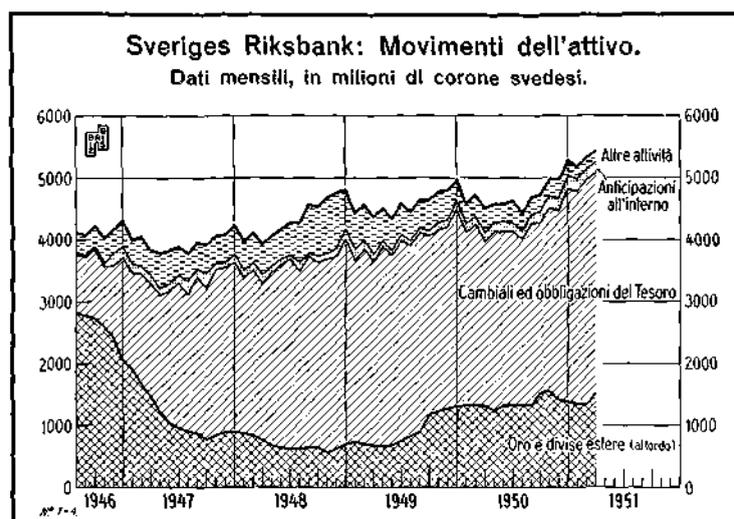
Svezia: Alcune voci di bilancio della Banca di Svezia.

Fine	Attivo			Passivo			
	Oro e divise estere (al netto)	Titoli di stato	Effetti nazionali e anticipazioni su titoli	Biglietti in circolazione	Depositi a vista		
					Stato	Banche commerciali	Altri
milioni di corone svedesi							
1945 . . . .	2.782	434	22	2.782	831	80	41
1948 . . . .	605	3.317	140	3.113	679	358	101
1949 . . . .	1.190	3.184	123	3.287	467	361	79
1950 . . . .	1.154	3.443	177	3.513	511	312	44
1951 marzo	1.048	3.556	159	3.355	731	263	25
<b>Variazione durante:</b>							
1945/48 . .	- 2.177	+ 2.883	+ 118	+ 331	- 152	+ 278	+ 60
1949 . . . .	+ 585	- 133	- 17	+ 174	- 212	+ 3	- 22
1950 . . . .	- 36	+ 259	+ 54	+ 226	+ 44	- 49	- 35

istituti di credito nel periodo che va dalla svalutazione nell'autunno del 1949 sino all'inizio del conflitto coreano e da questa data sino alla fine del marzo 1951.

A partire dalla metà del 1950 il ritmo di sviluppo degli impieghi delle banche commerciali è divenuto più rapido. Durante l'anno 1950 (per il quale la tabella non dà cifre separate) il totale del credito concesso da tutte le istituzioni creditizie aumentò del 12 %, ossia di corone 1.820 milioni, mentre i depositi salirono di corone 970 milioni e la differenza dovette essere finanziata sia a mezzo di vendite di titoli sia attraverso un' espansione dell'indebitamento netto verso banche estere.

La più parte dei titoli venduti dalle banche commerciali venne acquistata dalla banca centrale.



Al fine di contenere l'espansione creditizia che aveva acquistato particolare vigore nel mezzo del 1950, nella seconda parte di questo anno ed al principio del 1951 furono prese un certo numero di misure.

Si imposero (o aumentarono) tasse all' esportazione di legname, pasta

di legno, e carta, i cui prezzi erano aumentati in modo spettacoloso; si annunciò per il 1951 una riduzione del 10% nella concessione delle licenze di costruzione, si migliorò la situazione del bilancio con il ridurre le sovvenzioni ed aumentare le imposte indirette. Nel corso del 1950 si ebbero diversi importanti sviluppi anche nel campo monetario:

1. Nell'autunno gli obblighi di riserva delle banche commerciali furono resi più severi e fu la prima volta questa in cui tali obblighi vennero usati come strumento di controllo del credito. A partire dal 1° ottobre ogni banca fu obbligata a detenere in attività liquide le seguenti percentuali del passivo totale, esclusi i depositi a risparmio ed i conti di garanzia.

Le "attività liquide" comprendono il danaro contante, i depositi a vista con la Riksbank, le cambiali del Tesoro e le obbligazioni emesse in Svezia. Almeno il 25% delle riserve minime obbligatorie deve essere detenuto in forma di depositi con la Riksbank ed il totale del danaro contante e dei depositi presso la Riksbank deve costituire almeno il 40% delle riserve stesse.

Importo dei fondi soggetti a riserva	Rapporto di riserva
Oltre 50 milioni di corone	10 %
10 a 50 milioni di corone	8 %
Meno di 10 milioni di corone	6 %

L'osservanza di queste disposizioni non sembra aver creato difficoltà speciali alle banche commerciali. Infatti, dopo il brusco aumento nell'ottobre, i loro saldi presso la Riksbank alla fine del 1950 erano inferiori di quelli alla fine del 1949.

2. Contemporaneamente alle nuove disposizioni nei riguardi delle riserve obbligatorie vi fu l'accordo delle banche commerciali con la Riksbank per una più severa politica di concessione di prestiti: si decise di dare la precedenza alle industrie esportatrici ed a quelle domestiche essenziali, mentre i prestiti per fini di speculazione e quelli per scopi non produttivi dovevano venire rifiutati. Per di più le garanzie offerte per l'ottenimento dei prestiti dovevano essere sottoposte a più severo esame e le istituzioni di credito si impegnarono a consultarsi con la Riksbank prima di dare il loro appoggio ad emissioni sul mercato.
3. Il 6 ottobre la Riksbank abolì il saggio preferenziale di sconto nei riguardi delle banche commerciali e dei crediti agricoli, il quale saggio era stato fino allora del ½% al di sotto del saggio ufficiale di sconto. Contemporaneamente il saggio sulle anticipazioni fu portato dal 2½ al 3% ed il 1° dicembre anche il saggio di sconto venne aumentato dal 2½ al 3%. Immediatamente le banche commerciali e le altre istituzioni di credito aumentarono, a loro volta, del ½% i propri saggi attivi e passivi.
4. Già nel luglio del 1950 la Riksbank aveva comunicato di ritirare quell'appoggio al mercato delle obbligazioni che nel passato aveva tenuti ancorati a circa il 3% i saggi a lungo termine. Immediatamente i titoli di stato a lunga scadenza ribassarono di circa 2 punti ed alla fine dell'anno le quotazioni del Prestito 1934, 3%, erano discese dalla pari a poco più di 90, cosicché il saggio di rendimento salì dal 3,02 al 3,32%. Anche i corsi dei titoli a breve scadenza reagirono violentemente, cosicché il rendimento delle obbligazioni statali annuali passò dall'1,8% nel giugno al 3,3% in dicembre.

La Riksbank, pur avendo di molto ridotto il suo intervento diretto in favore del mercato obbligazionario, gli provvide cionondimeno un forte

sostegno indiretto con l'aumentare il suo portafoglio di cambiali del Tesoro (il che contribuì, d'altra parte, al finanziamento del disavanzo complessivo del bilancio). Mentre nella prima metà del 1950 la Riksbank aveva alleggerito il suo portafoglio di cambiali e obbligazioni del Tesoro per circa corone 350 milioni, nella seconda metà dello stesso anno lo aumentò di corone 610 milioni.

I titoli di stato in possesso della Riksbank aumentarono nuovamente nel primo trimestre del 1951 per circa corone 113 milioni, ma l'effetto espansionistico fu questa volta bilanciato dalla diminuzione di corone 106 milioni verificatasi nelle riserve d'oro e divise estere. Il 28 aprile 1951 il Consiglio della Riksbank dichiarò

"che era sua opinione non doversi permettere che si ripetessero variazioni nei saggi di interesse quali quelle verificatesi fra l'estate ed il novembre del 1950. Qualora la previsione di simili sviluppi facesse sorgere movimenti speculativi, cosa di cui nell'aprile si notavano degli indizii, era intenzione della Riksbank di spezzarli, anche se ciò richiedesse l'abbandono temporaneo del tentativo

di mantenere il mercato del danaro in una posizione tesa. Secondo il Consiglio, le variazioni nei saggi d'interesse dovrebbero risultare da decisioni delle autorità responsabili prese dopo aver tenuto conto delle tendenze in atto e degli effetti probabili del saggio d'interesse sul complesso dello sviluppo economico. Tali cambiamenti non dovrebbero avvenire come conseguenza di concessioni ad elementi temporanei di carattere speculativo esistenti sul mercato."

**Svezia: Crediti esteri a lunga scadenza concessi dallo stato.**

Accordati a	Crediti accordati*	Rimborsi	Importo netto
	milioni di corone svedesi		
Danimarca . . .	159,4	—	144,4
Etiopia . . . . .	7,5	2,0	5,4
Finlandia . . . .	455,1	—	455,1
Francia . . . . .	80,0	47,0	33,0
Norvegia . . . . .	141,3	—	125,0
Paesi Bassi . . .	113,5	75,1	38,4
Polonia . . . . .	121,6	56,7	64,9
U.R.S.S. . . . .	1.000,0	—	304,2
Totale . . . . .	2.078,4	180,8	1.170,4

\* In alcuni casi il credito accordato non è stato completamente utilizzato.

Il governo svedese ha concesso crediti sostanziali a paesi esteri; la tabella che segue indica gli importi di crediti concessi, la più parte dopo la guerra, come pure i rimborsi ottenuti e l'ammontare in atto.

La Finlandia, nel 1949, sembrava essere riuscita a controllare le forze inflazionistiche, ma nell'anno successivo queste ripresero il sopravvento. Vi furono sostanziali aumenti di salari, una continuata alta congiuntura nelle costruzioni edilizie e, insieme alle ripercussioni di due svalutazioni nel 1949, un forte aumento nei prezzi all'esportazione; tutti elementi che contribuirono alla nuova spinta verso l'inflazione. Nel 1950 i prezzi all'ingrosso aumentarono del 26% rispetto al 3% nell'anno precedente. La circolazione dei biglietti subì un'espansione del 16%, contro l'8% nel 1949, mentre i depositi presso le istituzioni di credito aumentarono del 13%, cioè della metà di quanto erano aumentati nel 1949.

Finlandia: Alcune voci di bilancio della Banca di Finlandia.

Fine	Attivo			Passivo			
	Oro	Cambiali del Tesoro	Altri prestiti interni	Divise estere (passività netta)	Biglietti in circolazione	Depositi a vista	
						del Tesoro	di altri
milioni di marchi							
1948. . . .	268	19.230	15.793	1.101	27.369	19	1.463
1949. . . .	269	22.030	18.272	4.237	29.606	80	1.865
1950. . . .	2.674	19.730	20.805	2.584	34.383	34	1.270

Le riserve di oro risultano molto più elevate nel 1950 in parte a causa della loro rivalutazione a prezzi cinque volte più alti, in parte come conseguenza di un effettivo miglioramento. Nel complesso le riserve nette di oro e divise aumentarono di marchi finlandesi 4 miliardi nel 1950, mentre nel 1949 si erano ridotte di marchi finlandesi 3,1 miliardi. Il portafoglio di cambiali del Tesoro della Banca di Finlandia diminuì di marchi finlandesi 2,3 miliardi e un aumento corrispondente (circa marchi finlandesi 2,5 miliardi) ebbe luogo nei riguardi delle altri cambiali e delle anticipazioni, aumento, questo, corrispondente all'incirca a quello dell'anno precedente. D'altra parte i prestiti concessi dalle banche commerciali, esclusi quelli interbancari, aumentarono un po' meno nel 1950 che non nel 1949, e cioè di marchi finlandesi 10,3 miliardi, contro marchi finlandesi 12,8 miliardi. Poichè nel 1950 i prezzi sono molto più elevati, non sorprende che la situazione creditizia sia diventata molto tesa e che la Banca di Finlandia dichiarò nel suo bollettino di novembre-dicembre 1950 che " la domanda di credito è stata molto forte, ma le banche sono state in grado di soddisfarne solo una piccola parte".

Il 1° ottobre 1950 le banche commerciali aumentarono il saggio d'interesse sui loro prestiti di circa il 2% e nello stesso tempo portarono dal 5-5½% al 7-7½% quello corrisposto ai depositanti e dall'1 al 2% quello corrisposto ai correntisti. Il 3 novembre la Banca di Finlandia aumentò dal 5¼ al 7¼% il proprio saggio di sconto.

Nell'aprile 1950 le disposizioni relative alla copertura delle banconote emesse vennero rivedute, provvedendosi a che il totale dei biglietti in circolazione, degli assegni e delle altre passività a vista (in moneta finlandese) della Banca di Finlandia non dovesse superare di più di marchi finlandesi 50 miliardi (limite in certi casi aumentabile a marchi finlandesi 58 miliardi) il valore delle riserve auree e dei crediti verso corrispondenti esteri.

Alla fine del 1950 l'oro ed i saldi verso l'estero (al lordo) ammontavano a marchi finlandesi 10 miliardi, pertanto ne risultava un limite di marchi finlandesi 60 miliardi per la circolazione dei biglietti di banca e per le passività a vista, il cui totale alla stessa data era di marchi finlandesi 46,4 miliardi.

Nuovi aumenti salariali decisi all'inizio del 1951 (vedasi pagina 88) hanno aumentato la tensione sul mercato del danaro. I prestiti concessi da

banche commerciali nel primo trimestre del 1951 hanno registrato un aumento doppio di quello verificatosi nello stesso periodo dell'anno precedente ed i prezzi all'ingrosso sono saliti del 18%.

Pur sotto circostanze diverse, anche in Norvegia la liquidità del sistema bancario si ridusse notevolmente nel 1950, anno nel quale alcuni cambiamenti significativi ebbero luogo nei confronti della politica di rigido controllo dei prezzi, di sovvenzioni e di danaro a buon mercato.

Mentre l'importo degli sconti e delle anticipazioni delle banche commerciali e delle casse di risparmio aumentò del 17%, i prezzi salirono del 23%. D'altra parte, in confronto ad una molto modesta diminuzione dei mezzi di pagamento (banconote e depositi a vista) le attività liquide delle

Saggi di sconto delle banche centrali.

Banca Centrale	Saggi di sconto a fine							Variazione dal dicembre 1949 all'aprile 1951
	1929	1938	1947	1948	1949	1950	aprile 1951	
Svizzera . . . . .	3½	1½	1½	1½	1½	1½	1½	.
Stati Uniti <sup>(1)</sup> . . . . .	4½	1	1	1½	1½	1¼	1¼	+ ¼
Canada . . . . .	.	2½	1½	1½	1½	2	2	+ ¼
Inghilterra . . . . .	5	2	2	2	2	2	2	.
Cecoslovacchia . . . . .	5	3	2½	2½	2½	2½	2½	.
Francia <sup>(2)</sup> . . . . .	3½	2½	2½	3	3	2½	2½	- ½
Irlanda . . . . .	6	3	2½	2½	2½	2½	2½	.
Norvegia . . . . .	5	3½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Portogallo . . . . .	8	4½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Jugoslavia <sup>(3)</sup> . . . . .	6	5	1-4	1-3	1-3	1-3	1-3	.
Svezia <sup>(4)</sup> . . . . .	5	2½	2½	2½	2½	3	3	+ ½
Turchia . . . . .	.	4	4	4	4	4	3 <sup>(5)</sup>	- 1
Austria . . . . .	7½	4	3½	3½	3½	3½	3½	.
Bulgaria . . . . .	10	6	4½	3½	3½	3½	3½	.
Belgio . . . . .	4½	2½	3½	3½	3½	3½ <sup>(6)</sup>	3½	+ ½
Italia . . . . .	7	4½	5½	5½	4½	4	4	- ½
Paesi Bassi <sup>(7)</sup> . . . . .	4½	2	2½	2½	2½	3	4	+ 1½
Spagna <sup>(8)</sup> . . . . .	5½	4	4½	4½	4	4	4	.
Danimarca <sup>(9)</sup> . . . . .	5	4	3½	3½	3½	5	5	+ 1½
Ungheria . . . . .	7½	4	5	5	5	5	5	.
Romania . . . . .	9	3½	7	5	5	5	5	.
Albania . . . . .	9	6	5½	5½	5½	5½	5½	.
Germania . . . . .	7	4	3½	5	4	6 <sup>(10)</sup>	6	+ 2
Polonia . . . . .	8½	4½	6	6	6	6	6	.
Finlandia . . . . .	7	4	5½	7½	5½	7½ <sup>(11)</sup>	7½	+ 2
Grecia . . . . .	9	6	10	12	12	12	12	.

(1) Saggio della Federal Reserve Bank di New York per sconti ed anticipazioni ai sensi delle sezioni 13 e 13a del Federal Reserve Act. Il saggio attuale è in vigore dal 21 agosto 1950.  
 (2) Saggio per lo sconto di effetti pubblici e commerciali. Ultima riduzione effettuata l'8 giugno 1950.  
 (3) Dall'epoca della fusione di istituzioni del settore pubblico con la Banca Nazionale, sono stati introdotti saggi di sconto differenziati secondo le categorie dei debitori.  
 (4) Il saggio di sconto fu aumentato al 3% il 1° dicembre 1950 e il saggio di risconto al 2½% il 6 ottobre 1950.  
 (5) In vigore dal 26 febbraio 1950.  
 (6) In vigore dall'11 settembre 1950 per effetti accettati domiciliati presso banche e per note di pegno. Il saggio per le accettazioni bancarie di effetti rappresentanti esportazioni di merci e portanti girata della Banca Nazionale venne aumentato dal 2½ al 3% l'11 settembre 1950 ed al 3½% il 7 dicembre 1950 (cioè allo stesso livello che per le accettazioni riferentisi alle importazioni).  
 (7) Saggio per lo sconto di effetti. Ultimi aumenti: 25 settembre 1950 e 17 aprile 1951.  
 (8) Il saggio di risconto è di 3,20%.  
 (9) Il 4 luglio 1950 il saggio di sconto fu elevato dal 3½ al 4½% ed il 2 novembre 1950 al 5%, mentre il saggio di risconto, alle stesse date, veniva portato dal 3 al 4% e quindi al 4½%.  
 (10) In vigore dal 27 ottobre 1950.  
 (11) In vigore dal 3 novembre 1950.

Norvegia: Situazione delle banche commerciali e di risparmio.

Fine	Attivo					Passivo	
	Attivo liquido		Sconti ed anticipazioni	Prestiti ipotecari	Titoli	Depositi a vista	Depositi vincolati
	Cassa e saldi presso la Banca di Norvegia	Buoni del Tesoro					
milioni di corone norvegesi							
1939 . . . .	77	—	1.670	578	863	179	2.312
1945 . . . .	748	3.951	863	539	1.562	2.663	3.962
1948 . . . .	935	1.475	2.521	1.063	2.303	2.551	4.609
1949 . . . .	1.448	380	2.786	1.308	2.525	2.388	4.906
1950 . . . .	929	61	3.273	1.474	2.646	2.185	5.092

banche, cambiali del Tesoro comprese, si ridussero del 46%. Nel loro insieme queste attività liquide si ridussero di corone 3.800 milioni a partire dalla fine della guerra; tuttavia, al termine del 1950 ammontavano ancora quasi a corone 1.000 milioni in confronto a circa corone 80 milioni di prima della guerra. E' vero che maggiori riserve liquide sono necessarie al presente, in conseguenza della più elevata proporzione di depositi a vista nelle passività totali delle banche.

Anche il bilancio della banca centrale riflette il cambiamento avvenuto nella liquidità del sistema bancario.

I depositi delle banche commerciali ed altre presso la Norges Bank, che nel 1949 erano aumentati, nel 1950 si ridussero fortemente. Il cambiamento di tendenza fu dovuto ai seguenti fattori:

1. Il "conto occupazione" (la maggior posta attiva della Norges Bank) si ridusse sia nel 1949, sia nel 1950 di corone 800—900 milioni. Nel 1949 la maggior parte della riduzione avvenne utilizzando il saldo dei ricavi di una imposta sul capitale insieme ad altri fondi che, praticamente, già esistevano sterilizzati in conti della Norges Bank e, quindi, l'operazione si ridusse ad una pura e semplice registrazione contabile nei libri di detta banca. Per contro, nel 1950 l'intera riduzione venne effettuata a mezzo dell'uso dei fondi di contropartita riducendo, di conseguenza, il danaro a disposizione delle banche commerciali.

Norvegia: Alcune voci di bilancio della Banca di Norvegia.

Fine	Attivo		Passivo				
	Oro e divise estere (al netto)*	Conto occupazione (al netto)	Biglietti in circolazione	Depositi statali		Depositi di banche norvegesi	Depositi bloccati
				fondi di contropartita	totale		
milioni di corone norvegesi							
1947 . . . .	752	8.094	2.088	—	3.079	1.309	847
1948 . . . .	483	7.924	2.159	197	3.282	818	750
1949 . . . .	258	7.114	2.308	317	1.935	1.324	580
1950 . . . .	302	6.202	2.397	355	1.600	739	515

\* Compresi i saldi dei conti di compensazione e i debiti verso banche estere.

2. Oltre all'ammortizzare il "conto occupazione", nel 1949 il governo aveva utilizzato in misura notevole il suo deposito presso la Norges Bank anche per rimborsare cambiali del Tesoro. Questa procedura, la quale agiva nel senso di aumentare la liquidità delle banche, nel 1950 non fu continuata nella stessa misura ed i depositi del Tesoro presso la Norges Bank diminuirono solo di poco.

In parallelo con la diminuita liquidità, i saggi di interesse del mercato cominciarono a salire nonostante che il saggio di sconto della Norges Bank rimanesse invariato. Titoli di stato al 2½% che, a partire dal 1946 e fino al marzo 1950 erano stati quotati alla pari o molto vicino alla pari, nell'aprile del 1950 iniziarono a perdere terreno; nel luglio erano scesi a 94,3 ed ancora a 93,2 nel gennaio 1951. Questo, senza possibilità di errore, è un indizio dell'abbandono di quella politica di danaro a molto buon mercato praticata sino di recente a causa dell'alto grado di liquidità esistente.

In Danimarca la diminuzione dell'ammontare dei "depositi a vista" detenuti presso la banca centrale dal sistema bancario, mostra chiaramente come anche in questo paese nel 1950 la liquidità siasi molto ridotta.

**Danimarca:**  
Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale di Danimarca.

Fine	Attivo			Passivo			
	Anticipazioni, obbligazioni e azioni	Regulation account	Oro e divisa estere (al netto)	Biglietti in circolazione	Depositi a vista	Depositi statali conto ordinario	conti speciali*
milioni di corone danesi							
1938. . . .	467	—	+ 202	441	123	— 60	—
1945. . . .	162	7.611	+ 285	1.561	3.516	292	2.445
1948. . . .	212	5.092	— 482	1.614	1.063	218	1.640
1949. . . .	284	4.761	— 331	1.627	1.119	— 73	1.853
1950. . . .	480	3.991	— 603	1.709	697	— 202	1.285

\* Compresi i fondi di contropartita.

Nel 1949 in conseguenza del miglioramento della sua posizione netta in oro e divise e di una espansione del credito da essa accordato all'autorità pubblica, la liquidità della banca centrale era aumentata. Nel 1950 il credito allo stato continuò ad espandersi ma, questa volta, tale espansione fu più che compensata dal fatto di dover fare fronte ad un disavanzo di corone 745 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Ad un poco più della metà di questo disavanzo provvide l'aiuto Marshall, ma il rimanente provocò un aumento nell'indebitamento della banca centrale verso l'estero, la posizione debitoria netta in oro e divise estere passando da corone 331 milioni a corone 603 milioni. L'effetto netto fu che la liquidità delle banche si ridusse di circa corone 350 milioni.

Fra le misure adottate nel 1950 dalla Danmarks Nationalbank per far fronte alle difficoltà inerenti alla bilancia dei pagamenti, vi fu l'aumento del saggio di sconto dal 3½ al 4½% in luglio e poi al 5% in novembre. Le banche commerciali e le casse di risparmio agirono in conformità ed i loro saggi di sconto, che variavano dal 3½ al 5½%, furono portati al 5-7%.

Contemporaneamente, gli interessi sui depositi vennero aumentati, cosicchè, per quelli con più di sei mesi di preavviso, si raggiunse un saggio del 4%.

Pure sul mercato a lungo termine i saggi d'interesse salirono. Il rendimento dei titoli statali irredimibili 3½% passò dal 4,42% nel giugno 1950 al 4,84% in dicembre, per raggiungere il 4,95% in marzo 1951. Il prestito di stato 1919 4%, che in giugno 1950 veniva quotato a 95¼, ribassò a 87 nell'aprile 1951.

**Danimarca: Prestiti e depositi bancari.**

Fine	Anticipazioni			Depositi		
	Banche commerciali	Casse di risparmio	Totale	Banche commerciali	Casse di risparmio	Totale
milioni di corone danesi						
1938 . . . .	2.143	1.522 <sup>(1)</sup>	3.665	2.305	1.922 <sup>(1)</sup>	4.227
1948 . . . .	3.916	2.176	6.092	5.377	4.198	9.575
1949 . . . .	4.275	2.455	6.730	5.543	4.308	9.851
1950 . . . .	4.645 <sup>(2)</sup>	2.778	7.423	5.718 <sup>(2)</sup>	4.408	10.126

<sup>(1)</sup> Marzo 1938.    <sup>(2)</sup> Cifra provvisoria.

Nell'ottobre 1950 la Danmarks Nationalbank comunicò la sospensione delle disposizioni in vigore dal 1948 per il rifinanziamento dei prestiti all'edilizia concessi da banche commerciali ed altre. Pertanto non sorprende che, di fronte a questo cambiamento di politica della banca centrale combinata con la perdita risultante dalla diminuzione nel corso dei titoli e con la generale minor liquidità, le banche commerciali siano state piuttosto restie a concedere anticipazioni, nonostante che la domanda di nuovi crediti tendesse ad aumentare come naturale conseguenza dell'ascesa continua dei prezzi. Infatti, l'aumento delle anticipazioni concesse dalle banche commerciali e dalle casse di risparmio fu, nel 1950, soltanto di poco più ampio che nel 1949.

Nei Paesi Bassi le banche commerciali si trovavano in una situazione di fortissima liquidità in conseguenza della grande massa di titoli statali acquistati durante la guerra.

**Paesi Bassi: Bilancio consolidato di 42 banche commerciali.**

Fine	Attivo			Passivo		Totali di bilancio
	Titoli del Tesoro	Prestiti crediti ed effetti	Altre voci	Conti correnti in fiorini	Altre voci	
milioni di fiorini						
1946 . .	3.357	700	886	3.325	1.773	5.098
1948 . .	3.517	870	1.060	3.328	2.119	5.447
1949 . .	3.596	1.050	1.032	3.324	2.354	5.678
1950 . .	2.933	1.247	1.080	2.823	2.437	5.260
Variazioni nel 1950 . .	- 663	+ 197*	+ 48	- 501	+ 83	- 418

\* Inoltre, crediti a concorrenza di fiorini 185 milioni furono concessi dalle banche di credito agricolo e fiorini 73 milioni da altre banche.

Gli sviluppi principali durante l'anno furono la riduzione nei depositi in conto corrente e l'aumento dei crediti concessi. In entrambi i casi si è trattato principalmente del finanziamento di maggiori importazioni. A questo riguardo bisogna osservare che l'aumento delle importazioni olandesi aveva già avuto inizio nell'ultimo trimestre del 1949 principalmente in relazione alla liberazione del commercio; fatto questo che rese possibile il riportare le scorte di merci ad un livello più normale. In confronto ad un disavanzo di fiorini 253 milioni nel 1949, le partite correnti della bilancia dei pagamenti si sono chiuse con un'eccedenza passiva di fiorini 1.106 milioni. E' pur vero che le riserve di oro e divise hanno continuato a migliorare, ma ciò fu possibile specialmente grazie ai fiorini 1.305 milioni di aiuto Marshall ricevuto. Poichè i versamenti nel "fondo di contropartita" vennero lasciati accumularsi presso la banca centrale, il disavanzo della bilancia dei pagamenti ebbe la possibilità di esercitare la sua influenza tradizionale contribuendo a contrarre il volume del danaro. L'espansione interna del credito non fu tanto ampia da eliminare gli effetti della sterilizzazione suddetta, purtuttavia, come è spiegato nella relazione annuale del Presidente della Nederlandsche Bank, fu proprio questa "espansione e la sua innegabile dipendenza dal finanziamento del disavanzo della bilancia dei pagamenti" che "spinse la Nederlandsche Bank, nel settembre 1950, ad aumentare il saggio di sconto ed a rendere nota la sua intenzione di applicare restrizioni quantitative del credito".

**Paesi Bassi: Variazioni dei mezzi di pagamento.**

Classificazione	1948	1949	1950
	milloni di fiorini		
<b>Variazioni dei mezzi di pagamento</b>			
Moneta in circolazione . . . . .	+ 122	— 58	— 159
Depositi bancari . . . . .	+ 256	+ 278	— 312
Totale . . . . .	+ 378	+ 220	— 471
<b>Cause delle variazioni</b>			
Credito alle autorità pubbliche . . . . .	+ 542	+ 82	+ 267
Credito all'economia . . . . .	+ 185	+ 160	+ 455
Liberazione di saldi bloccati . . . . .	+ 257	+ 90	+ 94
Variazioni delle riserve di oro e di valute estere . .	— 60	+ 429	+ 220
Variazioni dei fondi di contropartita (aumento —) . .	— 347	— 650	— 1.320
Altre . . . . .	— 199	+ 109	— 187
Totale . . . . .	+ 378	+ 220	— 471

Dopo l'aumento del saggio ufficiale di sconto dal 2½ al 3% nel settembre 1950, un aumento ulteriore, al 4%, ebbe luogo nell'aprile 1951. Anche i saggi d'interesse a lunga scadenza divennero più tesi passando dal livello di 3,1-3,25% nella prima metà del 1950 a più del 3½% nella primavera del 1951. Il saggio di rendimento di un prestito statale emesso nell'aprile 1951, e redimibile per quote fra il 1952 ed il 1976, risulta del 3,53%.

Fu nell'autunno del 1950 che venne preparato un progetto di controllo del credito da porsi in atto a partire dal 1° gennaio 1951. Scopo

principale del progetto era di evitare che le banche si liberassero di forti quantità di titoli di stato al fine di concedere maggiori crediti all'economia. Poichè le condizioni di liquidità erano molto diverse da banca a banca, fu impossibile imporre obblighi di riserva uniformi e si dovette ricorrere al sistema più complicato riassunto qui di seguito:

1. Le banche sono in generale richieste di conservare almeno il 40% dei loro depositi sotto forma di attività liquide, cioè danaro contante, danaro alla giornata, saldi presso altre banche e titoli statali a breve scadenza. Le banche le quali non osservano questo obbligo sono tenute a richiedere una speciale autorizzazione alla Nederlandsche Bank ove desiderino procedere alla concessione di ulteriori crediti.
2. Le banche le quali abbiano un tasso di liquidità superiore al 40% hanno la scelta fra il continuare l'osservanza di questo, oppure di adempiere agli obblighi seguenti: l'ammontare del credito concesso non deve superare il 105% del livello del 30 settembre 1950, oppure debbono detenere un minimo di attività liquide pari al 90% della media di tali attività detenute al 30 giugno ed al 31 dicembre 1949; questo importo viene aumentato o diminuito dei due terzi della variazione nei loro depositi. L'effetto di queste disposizioni è che i crediti all'economia possono in ogni caso superare del 5% il livello del 30 settembre 1950 e che, se i depositi aumentano, il 60% di questi deve essere conservato in attività liquide e soltanto il rimanente 40% viene reso disponibile per nuove concessioni di credito.

Nel Belgio, né la circolazione dei biglietti, né il volume del danaro bancario sono aumentati in modo degno di nota dalla fine del 1948.

Belgio: Biglietti in circolazione e mezzi di pagamento.\*

Fine	Biglietti in circolazione e monete metalliche	Danaro bancario				Totale mezzi di pagamento
		Banca Nazionale	Conto corrente postale	Altre banche ed istituzioni	Totale	
miliardi di franchi belgi						
1938 . . . . .	23,6	2,1	3,0	14,6	19,7	41,2
1947 . . . . .	83,8	1,8	17,8	39,0	58,5	142,3
1948 . . . . .	88,5	2,3	18,7	40,7	61,6	150,1
1949 . . . . .	91,0	1,5	20,2	43,1	64,9	155,9
1950 . . . . .	92,3	1,0	19,6	42,8	63,4	155,7

\* Con esclusione degli importi detenuti da banche, enti pubblici e non residenti.

Vi fu una rapida espansione del credito della Banca nazionale tanto alle autorità pubbliche (franchi 7,3 miliardi) quanto all'economia (franchi 3,7 miliardi), ma si operò in modo che l'espansione stessa venisse riassorbita dalla riduzione (non eccessiva) delle riserve monetarie del paese.

Tanto l'espansione del volume del credito quanto la diminuzione nelle riserve monetarie avvenne principalmente nella seconda parte dell'anno e furono in stretta relazione fra di loro, poichè il maggior credito concesso dalla Banca nazionale o contribuì direttamente al finanziamento delle importazioni, o servì a rafforzare la domanda di importazioni. Con una legge del 10 agosto 1950 i profitti derivanti dalla rivalutazione vennero accreditati

ad un conto speciale intestato al Tesoro e questi ne usò per finanziamenti di bilancio, pur esprimendo la speranza di poter ricostituire il deposito in futuro, circostanze permettendo.

**Belgio: Variazioni in alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.**

Classificazione	Variazione nel	
	1949	1950
	milioni di franchi belgi	
Biglietti in circolazione .	+ 3.030	+ 709
Depositi presso la Banca Nazionale		
Conti E.C.A. . . . .	— 228	— 402
Tesoro . . . . .	— 13	+ 2
Banche . . . . .	— 795	+ 155
Altri . . . . .	— 970	— 550
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 1.024</b>	<b>— 86</b>
Oro e divise estere (escluso il profitto di rivalutazione) . . . . .	+ 1.619	—10.596*
Crediti all'economia . . . . .	— 1.488	+ 7.310
Crediti allo stato (compresi il profitto di rivalutazione ed i titoli statali)	+ 1.010	+ 3.703
Altre voci (al netto) . . . . .	— 117	— 503
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 1.024</b>	<b>— 86</b>

\* Al fine di rendere maggiormente confrontabile le variazioni nelle riserve di oro e valute con quelle relative ad altri paesi, l'indebitamento verso il F.M.I. e l'E.C.A. sono stati esclusi. Questi debiti vennero ridotti di franchi 1,5 miliardi nel 1950. I profitti di rivalutazione delle riserve auree ammontarono, nel 1950, a franchi 4,3 miliardi. La diminuzione avvenuta nel 1950 nelle riserve nette ufficialmente dichiarate, le quali tengono conto dei debiti verso il F.M.I. ed anche sino a poco tempo fa, di alcuni debiti verso l'E.C.A., è, pari a franchi 4,8 miliardi.

Al fine di frenare l'espansione creditizia, la banca nazionale, nella seconda parte del 1950, adottò diverse misure.

1. L'11 settembre aumentò il saggio di sconto dal 3,25 al 3,75%.
2. Contemporaneamente ridusse di 30 giorni la scadenza massima degli effetti relativi al commercio d'importazione che le vengono presentati.
3. Diede istruzioni alle banche commerciali ai fini di una limitazione della concessione di credito per pagamenti rateali.
4. Il 17 ottobre cessò la vendita a termine di sterline e corone svedesi, ed il 20 novembre quella di ogni moneta salvo il dollaro S. U. e quello canadese, per cui queste vendite a termine furono lasciate al mercato.
5. Il 7 dicembre aumentò da 3 a 3,75% il saggio di sconto per le accettazioni cambiarie relative al commercio di esportazione abolendo, in tal modo, il trattamento preferenziale di cui questi titoli avevano goduto in precedenza.

La efficacia di queste misure fu rafforzata dal fatto che si era provveduto a che, nella eventualità di una sostanziale espansione creditizia, le banche commerciali dipendessero dal sostegno della banca nazionale. Infatti, dei franchi 8,9 miliardi di nuovi crediti concessi all'economia nel 1950, non meno di franchi 7,3 miliardi furono riscontati presso la banca nazionale.

**Belgio: Crediti all'economia ed alle autorità pubbliche.**

Fine	Crediti all'economia			Crediti alle autorità pubbliche		
	Banca Nazionale	Altri	Totale	Banca Nazionale	Altri	Totale
	miliardi di franchi belgi					
1948 . . . . .	5,9	21,4	27,3	8,4	33,6	42,0
1949 . . . . .	4,4	22,7	27,1	9,4	34,2	43,6
1950 giugno . . . . .	5,2	23,8	29,0	8,4	35,5	43,9
dicembre . . . . .	11,7	24,3	36,0	8,7*	34,9	43,6

\* Escluso i profitti di rivalutazione.

Nel mercato a lunga scadenza i titoli della "Dette Unifiée" 4%, il cui corso era salito da 89,6 a 92 fra gennaio e giugno 1950, caddero a 86,5 al principio di marzo 1951 ed il saggio di rendimento di obbligazioni industriali 4% passò da 4,37% in giugno 1950 a 4,52% in marzo 1951. All'opposto, i prezzi delle azioni ordinarie aumentarono decisamente ed il loro indice (su base 1936-38 = 100), pari a 165 nel dicembre 1949, si mosse a 167 nel luglio 1950 e salì a 195 il 16 marzo 1951.

Le autorità ed istituzioni pubbliche (incluse le ferrovie e l'amministrazione del Congo) emisero, nel 1950, prestiti sul mercato per un ammontare lordo di franchi 9,5 miliardi in confronto a franchi 14,6 miliardi nel 1949, mentre le emissioni private rimasero modeste, l'ammontare emesso nel 1950 essendo stato di franchi 2.594 milioni.

Nel 1950 vi fu una grande somiglianza fra le condizioni economiche e del credito nel Belgio e nella Svizzera. Entrambi i paesi risentirono della scomparsa delle condizioni di mercato favorevoli ai venditori esistenti per i loro prodotti nella prima metà dell'anno, ed entrambi furono rapidamente trascinati nella ripresa degli affari avvenuta nella seconda metà, con una considerevole intensificazione di attività industriale (in gran parte dovuta ad ordinazioni estere) ed una espansione improvvisa delle importazioni. La Svizzera, però, essendo stata soltanto sfiorata dalla guerra, aveva ampie riserve e poté perciò sopportare la scossa con poca o punta difficoltà.

In verità, preoccupazioni si nutrono nella prima metà del 1950 a causa del continuo afflusso di oro, derivante dall'eccedenza nella bilancia dei pagamenti, che provocò uno stato di estrema liquidità ed una ulteriore discesa dei saggi d'interesse, cosicchè il rendimento dei prestiti federali si ridusse dal 2,60% nel novembre 1949 al 2,27% nel maggio 1950. Nell'intento di evitare ulteriori aumenti di liquidità, la Confederazione decise di assorbire e, quindi, sterilizzare l'afflusso d'oro, cosicchè la scorta d'oro di sua proprietà

**Svizzera: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale Svizzera**  
(e oro detenuto dalla Confederazione).

Fine	Confederazione	Banca Nazionale				
	Oro	Attivo			Passivo	
		Oro e monete convertibili (cioè dollari)	Effetti	Anticipazioni	Biglietti in circolazione	Depositi a vista
milioni di franchi svizzeri						
1938 . . . . .	—	3.169	54	22	1.751	1.663
1945 . . . . .	1.030	4.939	84	66	3.835	1.110
1948 . . . . .	182	6.058	124	79	4.594	1.243
1949 giugno .	144	6.414	109	27	4.319	1.781
dicembre .	269	6.500	82	31	4.566	1.731
1950 giugno .	495	6.534	73	24	4.283	2.202
dicembre .	387	6.232	170	85	4.664	1.773
1951 marzo .	278	6.237	157	32	4.420	1.897

aumentò di franchi 226 milioni nei primi sei mesi dell'anno. Contemporaneamente la Banca nazionale concluse un "gentleman's agreement" con le altre banche, in base al quale le banche stesse cessavano di corrispondere interessi sui depositi effettuati nel futuro da non residenti e, per di più, sottoponevano tali depositi, ove non venissero ritirati entro breve termine, al preavviso di un mese.

Nella seconda metà dell'anno si dovette fare fronte ad una forte eccedenza di importazioni, e la Banca nazionale e la Confederazione insieme perdettero franchi 410 milioni di oro e dollari. In questo periodo le disponibilità liquide delle banche commerciali si ridussero di circa un terzo e cioè di franchi 460 milioni, mentre le loro anticipazioni, che erano rimaste praticamente invariate sin dal giugno 1949, aumentarono di franchi 500 milioni.

Svizzera: Quarantatre banche.\*

Fine	Attivo					Passivo		
	Cassa	Effetti	Anticipazioni	Prestiti ipotecari	Titoli	Passività a vista	Depositi vincolati ed a risparmio	Obbligazioni e prestiti
milioni di franchi svizzeri								
1945 . . . . .	651	1.428	2.645	6.489	2.976	3.618	5.565	4.013
1948 . . . . .	939	1.736	4.417	7.331	2.160	4.314	6.508	4.544
1949 giugno .	1.268	2.023	4.091	7.543	2.172	4.630	6.536	4.699
dicembre	1.311	2.321	4.007	7.763	2.082	4.990	6.598	4.690
1950 giugno .	1.533	2.168	4.052	7.929	2.284	5.313	6.806	4.682
dicembre	1.076	2.358	4.553	8.136	2.145	5.167	7.086	4.693

\* Le banche commerciali ed altre incluse nella tabella rappresentano circa tre quarti dei depositi raccolti dal sistema bancario svizzero (esclusa la Banca Nazionale).

Il saggio di sconto della Banca nazionale rimase invariato all'1 ½ %, ma i saggi di mercato aumentarono. Il danaro alla giornata che costava 1 % all'inizio e ¾ % nel mezzo dell'anno, salì all'1,56 % in dicembre, mentre, il rendimento dei prestiti federali passò da 2,27 % in maggio a 2,74 % a fine d'anno ed a 2,87 % il 13 aprile 1951.

La pressione esercitata dall'abbondanza di fondi disponibili sul mercato svizzero dei capitali venne alquanto ridotta durante il 1950 da emissioni effettuate da paesi esteri per un importo totale di franchi 208 milioni. I paesi contraenti dei prestiti furono il Belgio, l'Olanda, il Sud Africa ed il Congo Belga. La Banca nazionale, nel suo rapporto annuale, spiega che, date le circostanze, la concessione di prestiti esteri causò una non indesiderabile uscita di fondi ed era, in particolare, molto vantaggiosa quando permetteva, direttamente o indirettamente, di sostenere il commercio svizzero di importazione ed esportazione.

Nel Belgio e in Svizzera il credito all'economia che si era ridotto nel 1949 si espanse rapidamente nel 1950; al contrario, in Francia ed in Italia, il credito all'economia, come pure il volume dei mezzi di pagamento subirono un'espansione notevolmente inferiore nel 1950 che non nel 1949.

Francia: Biglietti in circolazione e depositi a vista.

Fine	Biglietti in circolazione	Depositi a vista*					Totale mezzi di pagamento
		Banca di Francia	Conti correnti postali	Depositi presso il Tesoro	Banche	Totale (al netto)	
miliardi di franchi francesi							
1938. . . . .	112	19	3	—	58	80	192
1947. . . . .	921	47	85	15	608	755	1.676
1948. . . . .	993	66	143	19	966	1.174	2.167
1949. . . . .	1.301	79	187	22	1.145	1.403	2.704
1950							
giugno . . . . .	1.400	54	195	22	1.158	1.429	2.829
dicembre . . . . .	1.590	63	209	28	1.351	1.531	3.121

\* Solamente depositi a vista di aziende e privati. Dei depositi si danno le cifre lorde ad eccezione per il totale ottenuto deducendo gli importi di depositi relativi a pagamenti posticipati al mese successivo: dicembre 1948 = 20 miliardi; dicembre 1949 = 30 miliardi; dicembre 1950 = 120 miliardi.

In Francia il volume del danaro aumentò di franchi 417 miliardi, cioè del 15% circa nel 1950 di fronte ad un aumento del 25% nel 1949 e del 29% nel 1948; l'aumento dei depositi a vista, d'altra parte, fu relativamente modesto.

Francia: Bilancio monetario.

Classificazione	1947	1948	1949	1950
	miliardi di franchi francesi			
<b>Aumento dei mezzi di pagamento (1)</b>				
Moneta in circolazione . . . . .	+ 189	+ 72	+ 308	+ 289
Depositi a vista . . . . .	+ 138	+ 419	+ 229	+ 128
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 327</b>	<b>+ 491</b>	<b>+ 537</b>	<b>+ 417</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti all'aumento dei mezzi di pagamento</b>				
Operazioni in oro e divise estere della Banca di Francia(2) . . . . .	— 30	—	+ 90	+ 195
<b>Credito allo stato</b>				
Banca di Francia (compresi i titoli) . . . . .	+ 199	+ 39	+ 35	— 4
Altre banche . . . . .	— 56	+ 65	+ 35	+ 30
Conti postali . . . . .	+ 23	+ 58	+ 44	+ 28
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 166</b>	<b>+ 162</b>	<b>+ 114</b>	<b>+ 54</b>
<b>Credito all'economia</b>				
Banca di Francia . . . . .	+ 34	+ 113	+ 147	.
Altre banche . . . . .	+ 148	+ 260	+ 189	.
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 182</b>	<b>+ 373</b>	<b>+ 336</b>	<b>+ 260</b>
<b>Altre partite (al netto) (3)</b> . . . . .	<b>+ 9</b>	<b>— 44</b>	<b>— 3</b>	<b>— 92</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 327</b>	<b>+ 491</b>	<b>+ 537</b>	<b>+ 417</b>

(1) Vedasi tabella precedente.

(2) La voce "operazioni in oro e divise estere della Banca di Francia" dà un quadro abbastanza completo delle variazioni nette nelle riserve ufficiali soltanto per gli anni 1949 e 1950. Le relazioni annuali della Banca di Francia rilevano che le riserve di oro e divise estere detenute dalle autorità francesi si sono ridotte in misura notevole nel 1947 e 1948 e che un indebitamento sostanziale si era venuto formando negli accordi di pagamento; per lo più queste operazioni venivano eseguite dal Fondo di stabilizzazione dei cambi e non attraverso il sistema bancario. La più parte della contropartita del ricavo in franchi francesi delle vendite nette di divise estere veniva accreditata al Tesoro e servi a finanziare le spese statali; pertanto la riduzione delle riserve non provocò nessuna contrazione dei mezzi di pagamento (vedasi capitolo VI).

(3) Compresi i fondi di contropartita, i conti del Tesoro presso la Banca di Francia, i depositi vincolati, ecc.

Biglietti in circolazione.

Paese	giugno	dicembre	Fine		dicembre	dicembre	Indice su base 100 nel giugno 1939
	1939	1947	dicembre 1948	dicembre 1949	1950	1950	
milioni di unità monetarie nazionali							
Austria . . . . .	900 <sup>(1)</sup>	4.326 <sup>(2)</sup>	5.635	5.721	6.349	706 <sup>(3)</sup>	
Belgio . . . . .	22.212	80.374	84.861	87.890	88.599	399	
Danimarca . . . . .	446	1.641	1.614	1.627	1.709	383	
Finlandia . . . . .	2.200	25.162	27.369	29.606	34.383	1,563	
Francia . . . . .	122.611	920.831	987.621	1.278.211	1.560.561	1,273	
Germania . . . . .	9.115	.	6.727 <sup>(4)</sup>	7.698 <sup>(4)</sup>	8.232 <sup>(4)</sup>	90 <sup>(5)</sup>	
Grecia . . . . .	8.002	973.609	1.202.166	1.858.813	1.887.060	23,582	
Irlanda . . . . .	16	48	50	54	57	351	
Islanda . . . . .	12	107	175	184	197	1,589	
Italia . . . . .	21.533 <sup>(6)</sup>	794.968 <sup>(6)</sup>	970.853 <sup>(6)</sup>	1.057.047 <sup>(6)</sup>	1.174.223 <sup>(6)</sup>	5,453	
Norvegia . . . . .	475	2.088	2.159	2.308	2.397	505	
Paesi Bassi . . . . .	1.045	3.144	3.263	3.149	2.992	286	
Portogallo . . . . .	2.096	8.752	8.696	8.456	8.526	407	
Regno Unito . . . . .	499	1.350	1.293	1.322	1.358	272	
Spagna . . . . .	13.536 <sup>(7)</sup>	28.014	26.472	27.645	31.661	234 <sup>(8)</sup>	
Svezia . . . . .	1.059	2.895	3.113	3.287	3.513	332	
Svizzera . . . . .	1.729	4.383	4.594	4.566	4.664	270	
Turchia . . . . .	211	888	932	890	962	457	
Canada <sup>(9)</sup> . . . . .	213	1.046	1.115	1.110	1.136	533	
Stati Uniti . . . . .	6.489	27.464	26.760	26.116	26.187	404	
Argentina . . . . .	1.128	5.346	7.694	10.128	13.258	1,175	
Bolivia . . . . .	301	1.848	2.169	2.547	3.432	1,138	
Brasile . . . . .	4.803	20.399	21.696	24.045	31.205	650	
Cile . . . . .	866	4.067	4.720	5.744	7.047	814	
Colombia . . . . .	57	298	362	476	463	807	
Costarica . . . . .	28	87	112	109	108	388	
Ecuador . . . . .	64	338	341	357	471	733	
Guatemala . . . . .	8	30	34	36	37	479	
Messico . . . . .	318	1.762	2.000	2.262	2.798	879	
Paraguay <sup>(10)</sup> . . . . .	12 <sup>(11)</sup>	43	65	89	134*	1,091 <sup>(12)</sup>	
Perù . . . . .	113	699	761	883	1.034	914	
Salvador . . . . .	15	54	57	65	73	497	
Uruguay . . . . .	91	241	271	297	361	396	
Venezuela . . . . .	133 <sup>(11)</sup>	606	769	814	798	598 <sup>(12)</sup>	
Egitto . . . . .	21	138	154	166	184	888	
Israele . . . . .	.	.	31	50	73	.	
India . . . . .	1.846	12.388	11.882 <sup>(13)</sup>	11.065	11.633	630	
Irak . . . . .	4	35	35	33	35	802	
Iran . . . . .	893	6.905	6.631	5.984	6.737	754	
Unione del Sud Africa . . . . .	19	66	68	68	76	398	
Australia . . . . .	48	205	218	240	272	573	
Nuova Zelanda . . . . .	16	52	53	59	62	399	
Giappone . . . . .	2.490	219.142	355.280	355.312	422.063	16,949	

\* Novembre 1950.

(1) 7 marzo 1938.

(2) 7 dicembre 1947.

(3) Confronto con il 7 marzo 1938.

(4) Per la Bank deutscher Länder in DM.

(5) Confronto con la circolazione di biglietti della "Reichsbank" e della "Rentenbank" in giugno 1939.

(6) Inclusi i biglietti di stato. (7) Fine dicembre 1941.

(8) Confronto con fine dicembre 1941.

(9) Non compresi i biglietti detenuti come riserva dalle banche affiliate.

(10) Biglietti e monete metalliche. (11) Fine dicembre 1939.

(12) Confronto con fine dicembre 1939.

(13) Esclusi i biglietti dell'India circolanti nel Pakistan.

Nel 1948 e 1949, come conseguenza della rinata fiducia nel franco, la popolazione aumentò le proprie riserve in biglietti dando così luogo alla possibilità di un'espansione creditizia senza effetti inflazionistici (vedasi pagina 22). Ma il processo di saturazione di questo vuoto temporaneo non poteva continuare indefinitamente e pertanto ben presto si rese necessaria una maggiore cautela.

Nel 1949, per la prima volta dopo molti anni, l'aumento del volume dei mezzi di pagamento aveva avuto come contropartita l'espansione delle riserve di oro e divise del paese e nel 1950 un altro elemento che era diventato consuetudinario prese fine, cioè, tutto considerato, la Banca di Francia non fornì fondi allo stato.

L'espansione dei mezzi di pagamento nel 1950 derivò per la più parte dall'aumento di franchi 195 miliardi nelle riserve d'oro e divise e da quello di franchi 178 miliardi nel credito concesso all'economia dal sistema bancario ordinario.

I depositi presso le banche di risparmio e le sottoscrizioni a buoni del Tesoro passarono da franchi 120 miliardi nel 1949 a franchi 180 miliardi nel 1950, ma i depositi vincolati presso le banche e gli investimenti sotto forma di assicurazione sulla vita aumentarono solo in misura trascurabile, così dicasi delle emissioni sul mercato dei capitali che furono eccezionalmente modeste. Le emissioni di capitale, quando si deducano i rimborsi e le sottoscrizioni effettuate da enti, ammontarono a soli franchi 121 miliardi nel 1949 e scesero a franchi 104 miliardi nel 1950. In conseguenza di questa inattività del mercato dei capitali la parte di gran lunga più importante delle spese d'investimento è stata finanziata utilizzando i profitti, l'aiuto estero, le assegnazioni di bilancio in relazione ai danni di guerra ed altre spese in conto capitale e, infine, ricorrendo alle banche.

Al principio del 1950 vi furono lamentele nei riguardi di un inizio di "depressione" in quanto le statistiche mostravano un certo rallentamento del ritmo d'espansione della produzione. Considerato che le riserve monetarie non cessavano di aumentare, le autorità decisero di allentare qualche poco le restrizioni creditizie e pertanto vennero prese le seguenti misure:

1. Nell'aprile del 1950 il limite oltre il quale la concessione di un credito commerciale richiede la preventiva autorizzazione della Banca di Francia fu portato da franchi 50 milioni a franchi 100 milioni.
2. L'8 giugno 1950 la Banca di Francia ridusse il saggio di sconto dal 3 al 2½% e quello sulle anticipazioni dal 4½ al 3¾%. In dipendenza di ciò le altre banche ridussero i loro interessi attivi, cosicchè il saggio minimo sulle anticipazioni passò dal 5¾-6% al 5½%.
3. Durante il 1950 la Banca di Francia portò da franchi 200 miliardi a franchi 250 miliardi il limite complessivo di risconto del portafoglio delle banche.
4. Nel luglio 1950 furono aumentate le garanzie statali agli esportatori ed in quel mese, come in quelli successivi, più ampie facilitazioni vennero concesse al fine di stimolare l'attività edilizia (sovvenzioni ai costruttori privati e più generose condizioni di prestiti).

Le misure ora ricordate, insieme alla domanda di finanziamenti derivante dai prezzi in aumento e dalla necessità della produzione, portarono, nell'ultimo trimestre dell'anno, ad una sostanziale espansione creditizia: infatti, su di un totale aumento di credito all'economia di franchi 327 miliardi nel 1950, ben 215 miliardi vennero concessi nel quarto trimestre, cioè una proporzione di gran lunga maggiore di quanto possa attribuirsi alla tendenza stagionale.

Quando, nell'autunno del 1947, fu possibile arrestare l'inflazione, in Italia il volume dei mezzi di pagamento, e cioè delle banconote in circolazione e dei conti correnti presso le banche, era aumentato, rispetto al 1938, di poco più della metà dei prezzi e, pertanto, esisteva la possibilità di una sostanziale ulteriore espansione. Ma questa fase giunse al suo termine nel 1949 in quanto, alla fine di tale anno, il volume dei mezzi di pagamento già ammontava al 38 % del reddito nazionale, pressapoco cioè allo stesso rapporto dell'anteguerra, e pertanto non si poteva sperare che un'ulteriore espansione potesse aver luogo senza pericoli di inflazione.

Italia: Mezzi di pagamento e depositi a risparmio.

Fine	Mezzi di pagamento				Depositi a risparmio <sup>(1)</sup>			
	Biglietti in circolazione e monete metalliche	Altri tipi di moneta	Conti correnti		Totale	Banche	Amministrazione postale	Totale
			Banche <sup>(2)</sup>	Amministrazione postale				
miliardi di lire								
1938 . . . . .	22	2	17	1	44	38	29	67
1947 . . . . .	795	133	485	33	1.446	529	199	728
1948 . . . . .	971	152	715	51	1.889	805	342	1.147
1949 . . . . .	1.058	137	933	135	2.263	1.016	522	1.538
1950 . . . . .	1.176	136	1.061	128	2.501	1.172	661	1.838

(<sup>1</sup>) Dopo che il valore reale dei depositi a risparmio si era ridotto dell'80% durante il periodo di inflazione era inevitabile che occorresse del tempo per ritornare al livello prebellico; ma la ripresa del risparmio in questa forma è stata veramente notevole. Fra la fine del 1947 e quella del 1950 il totale dei depositi a risparmio è aumentato di più che due volte e mezza. Alla fine del 1950 esso si ragguagliava al 29% del reddito nazionale in confronto al 57% nel 1938 ed al 15% soltanto nel 1947.

(<sup>2</sup>) Esclusa la Banca d'Italia.

Tanto la circolazione di biglietti quanto i depositi in conto corrente, nella prima metà del 1950, diminuirono segnando il riapparire di quel ritmo stagionale che era considerato normale prima della guerra. Sotto l'influenza dell'ascesa dei prezzi internazionali, l'espansione riprese nella seconda parte dell'anno e per il 1950, preso nel suo insieme, i mezzi di pagamento aumentarono di lire 238 miliardi (in confronto ad un aumento di lire 374 miliardi nel 1949).

Nel 1950 l'accrescimento delle riserve d'oro e di divise ebbe una parte molto minore nell'espansione monetaria che non nel 1949. Tuttavia ciò fu più che bilanciato dal maggiore utilizzo fatto dei fondi di contropartita il quale, infatti, superò l'ammontare dell'aiuto estero ricevuto durante l'anno.

Italia: Formazione dei mezzi di pagamento<sup>(1)</sup>.

Variazione durante l'anno	1947	1948	1949	1950
	miliardi di lire			
<b>Variazione nei mezzi di pagamento e nei depositi a risparmio</b>				
Biglietti, monete metalliche, ecc. . . . .	+ 315	+ 195	+ 72	+ 117
Depositi a vista . . . . .	+ 163	+ 248	+ 302	+ 121
Depositi a risparmio . . . . .	+ 220	+ 419	+ 391	+ 295
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 698</b>	<b>+ 862</b>	<b>+ 765</b>	<b>+ 533</b>
<b>Variazione nelle partite corrispondenti ai mezzi di pagamento ed ai depositi a risparmio</b>				
Operazioni in oro e divise estere . . . . .	+ 14	+ 161	+ 258	+ 61
Variazioni nei fondi di contropartita (utilizzo netto +) . . . . .	+ 18	- 53	- 135	+ 122
<b>Credito all'economia</b>				
Banca d'Italia . . . . .	+ 114	+ 9	+ 45	+ 38
Altre banche . . . . .	+ 310	+ 328	+ 324	+ 265
Amministrazione postale . . . . .	+ 19	+ 24	+ 15	+ 24
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 442</b>	<b>+ 361</b>	<b>+ 385</b>	<b>+ 327</b>
<b>Credito allo stato<sup>(2)</sup></b>				
Banca d'Italia . . . . .	+ 119	+ 76	- 2	- 78
Altre banche . . . . .	+ 55	+ 197	+ 69	+ 70
Amministrazione postale . . . . .	+ 48	+ 137	+ 161	+ 161
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 222</b>	<b>+ 410</b>	<b>+ 228</b>	<b>+ 153</b>
Altre voci (al netto) . . . . .	+ 2	- 17	+ 28	- 130
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 698</b>	<b>+ 862</b>	<b>+ 765</b>	<b>+ 533</b>

<sup>(1)</sup> Questa tabella è ricavata da un "bilancio monetario" completo, redatto dalla Banca d'Italia.

<sup>(2)</sup> Comprende le variazioni nei conti bancari presso il Tesoro e nei conti del Tesoro presso la Banca d'Italia.

Il sistema bancario italiano nel 1950 concesse meno crediti che nel 1949, tanto allo stato quanto all'economia privata. Questa minor concessione di crediti tuttavia non fu dovuta ad una riduzione del volume degli investimenti e neppure a quella del disavanzo di tesoreria, quest'ultimo essendo anzi aumentato da lire 413 miliardi nell'anno solare 1949 a lire 459 miliardi nell'anno solare 1950; fu piuttosto il risultato di una maggiore disponibilità di danaro derivante da altre fonti fra cui il mercato dei capitali, che provvide al Tesoro lire 121 miliardi nel 1950 contro lire 65 miliardi nell'anno precedente, e l'utilizzo dei fondi di contropartita dell'aiuto estero per lire 234 miliardi nel 1950 in confronto a lire 56 miliardi nel 1949.

Gli investimenti, compresi quelli finanziati dallo stato, si ritiene abbiano, nel 1950, sorpassato del 10% quelli del 1949 ed al loro finanziamento si è provveduto in misura maggiore utilizzando i profitti aziendali ed i prestiti per acquisti di macchinario nell'area del dollaro e della sterlina, come pure la quota non ancora spesa delle notevoli emissioni di obbligazioni industriali avvenute verso la fine del 1949.

La Banca d'Italia avendo constatato all'inizio del 1950 il consolidamento della situazione monetaria, il 6 aprile ridusse il saggio ufficiale di sconto dal 4½ al 4%. Il rendimento medio dei titoli di stato si ridusse dal 5,91% in aprile al 5,77% in giugno, ma riprese ad aumentare nel luglio, e nel marzo

1951 aveva raggiunto il 6,19%. Nel gennaio 1951 ebbe inizio l'emissione di buoni del Tesoro novennali, 5%, con esenzione di imposta; emessi a 97½ questi buoni hanno un saggio effettivo di rendimento del 5,94%. Nella prima parte del 1950 le autorità italiane si mostrarono ansiose di incoraggiare più vasti investimenti ed il programma relativo contemplava investimenti lordi per lire 1.650 miliardi, cioè 20% del prodotto nazionale lordo, dei quali lire 500 miliardi da finanziarsi completamente dallo stato. Delle rimanenti lire 1.150 miliardi (totale degli investimenti privati lordi) circa lire 600 miliardi corrispondevano ad investimenti privati netti, comprendenti da lire 100 a lire 150 miliardi per l'aumento delle scorte. Una speciale istituzione, la "Cassa del Mezzogiorno" venne creata e le furono assegnate lire 100 miliardi all'anno per gli investimenti nel meridione d'Italia.

Nella seconda parte dell'anno si temette che le tendenze inflazionistiche sviluppatasi all'estero e la crescente spesa statale avrebbero potuto procurare un pericoloso rialzo dei prezzi all'interno, ma, nello stesso tempo, si ritenne che il sistema di restrizioni vigente fosse sufficiente ad evitare qualsiasi incontrollata espansione creditizia.

Austria: Mezzi di pagamento e depositi a risparmio.

Fine	Biglietti in circolazione	Depositi a vista (esclusa la Banca Nazionale)	Totale	Depositi a risparmio
1947 ottobre <sup>(1)</sup>	6.219	4.544	10.763	2.614
1948 marzo <sup>(2)</sup>	3.994	4.802	8.796	1.119
1948 dicembre	5.635	4.783	10.418	1.272
1949 dicembre	5.721	5.988	11.709	1.670
1950 dicembre	6.349	7.271	13.620	2.198
1951 marzo	6.089	8.131	14.220	2.359

(<sup>1</sup>) Prima della seconda riforma monetaria.

(<sup>2</sup>) Dopo la seconda riforma monetaria.

specialmente l'aumento della circolazione di biglietti dopo un anno di virtuale stabilità, denoti l'insorgere di nuove forze inflazionistiche.

Nel 1950 la Banca Nazionale ha provveduto al rifinanziamento di più della metà dei crediti concessi dalle banche commerciali. Si deve tuttavia ricordare che la più gran parte dell'aumento del risconto della banca centrale ha avuto significato di "utilizzo" del fondo di contropartita dell'aiuto Marshall. Per lo più gli ammontari resisi disponibili su tale fondo furono usati, indirettamente, per investimenti fuori bilancio; cioè, in base allo speciale sistema adottato in Austria, essi furono portati a riduzione del debito statale verso la Banca Nazionale, la quale, a sua volta, si impegnò a riscontare

L'Austria non aveva ancora raggiunto nel 1950 quella situazione di relativa stabilità del sistema monetario e creditizio che numerosi paesi europei avevano conseguito già nel 1949.

L'enorme massa di danaro ereditato dalla finanza bellica essendo stata soddisfacentemente assorbita da due riforme monetarie e dall'aumento della produzione e dei prezzi, si può ritenere che l'espansione nel volume del danaro avutasi nel 1950,

Austria: Crediti concessi all'economia.(<sup>1</sup>)

Fine	Banca Nazionale			Altre banche		
	Effetti riscontati			Credito per la ricostruzione	Altri crediti	Totale crediti
	Buoni di ricostruzione	Altri effetti	Totale effetti			
milioni di scellini						
1948 . . . . .	274	12	286	319	3.887	4.206
1949 . . . . .	781	154	935	1.057	5.954	7.011
1950 . . . . .	2.227	809	3.036	2.268	8.434	10.702
1951 marzo . . . . .	2.527	653	3.180	2.603	9.276 <sup>(2)</sup>	11.879 <sup>(2)</sup>

(<sup>1</sup>) Comprende i crediti alle autorità locali. I crediti concessi da "Altre banche" comprendono il portafoglio riscontato presso la Banca Nazionale; come conseguenza il totale della Banca Nazionale e quello delle "Altre banche" non possono essere sommati.

(<sup>2</sup>) Dati preliminari.

importi corrispondenti di "buoni di ricostruzione". In tal modo l'aumento del portafoglio in "buoni di ricostruzione" della Banca Nazionale non ha, di per sé stesso, implicato un'espansione inflazionistica di credito, in quanto ebbe piena contropartita nell'aiuto estero. Fu soltanto nell'ultimo trimestre del 1950 che la Banca Nazionale aumentò fortemente il portafoglio di altri effetti.

Nei primi mesi del 1951 ebbe luogo un'ulteriore espansione di credito, e nello stesso tempo, il peggioramento della posizione austriaca in relazione ai pagamenti esteri, in modo speciale nei riguardi dell'Unione europea dei pagamenti, insieme con un violento aumento dei prezzi, causò forti preoccupazioni. Il 16 marzo 1951 la Banca Nazionale si accordò con l'Associazione bancaria austriaca per giungere ad una limitazione qualitativa del credito. Nell'aprile 1951 il Ministro delle finanze, dopo consultazione con la Banca Nazionale e con le altre parti in causa, poté annunciare il raggiungimento di un accordo con le banche commerciali su di un progetto per l'introduzione di obblighi di riserve minime. A partire dal 1° maggio veniva imposto alle banche di tenere almeno il 25 % dell'ammontare dei loro depositi sotto forma di attività liquide di primo o secondo grado. Attività di primo grado sono considerate il danaro contante ed i depositi presso la Banca Nazionale e le casse postali; sono considerate di secondo grado le attività quali le cambiali e titoli riscontabili o ricevibili dalla Banca Nazionale in garanzia di anticipazioni, gli assegni e le cedole maturate, come pure i depositi a vista presso altre istituzioni di credito. E' previsto che all'inizio del 1952 queste norme verranno rese più severe, portando la percentuale di riserva minima obbligatoria al 30 % e stabilendo che il 10 % dovrà consistere di attività di primo grado.

Già nel capitolo II (pagina 50) sono stati discussi alcuni aspetti dello sviluppo della situazione creditizia in Germania in rapporto alla crisi della bilancia dei pagamenti dell'autunno 1950 ed in rapporto anche al credito speciale accordato dall'Unione europea dei pagamenti in previsione di un miglioramento della situazione. Ci si limita qui pertanto ad aggiungere alcuni dati.

Sino alla primavera del 1951 uno degli aspetti degni di nota della congiuntura in Germania è stato l'espansione continua e rapida del credito, espansione che ha superato persino il ritmo di quella della produzione industriale che nella seconda metà del 1950 era stata del 30 % al di sopra del livello raggiunto nel periodo corrispondente dell'anno precedente.

**Germania:**  
Credito alle aziende ed ai privati.

Fine	Concesso da banche commerciali		Altri crediti a media e lunga scadenza	Totale
	a breve scadenza	a media e a lunga scadenza		
milioni di DM				
1948 . .	4.389	412	—	4.801
1949 . .	9.121	1.818	432	11.371
1950 . .	13.034	5.249	1.048	19.331

Nel 1949 il volume del credito si è più che raddoppiato; nel 1950 aumentò del 70 %.

Bisogna tuttavia tener presente che in Germania una proporzione notevole del risparmio corrente viene incanalato nel sistema bancario e pertanto le concessioni di crediti a media e lunga scadenza trovano in grande misura contropartita nell'afflusso di risparmio e

di altri fondi a lunga scadenza. Nella seconda metà del 1950 l'importo totale del credito a media e lunga scadenza (compreso quello accordato da alcune istituzioni non considerate nella tabella qui sopra) aumentò di DM 2.667 milioni, mentre i depositi a risparmio ed altri fondi a lunga scadenza aumentarono di DM 1.924 milioni. Gli "altri crediti a media e lunga scadenza" indicati nella precedente tabella rappresentano crediti concessi dal "Kreditanstalt für Wiederaufbau" e dalla "Finanzierungs AG.", e furono finanziati principalmente attraverso i fondi di contropartita dell'aiuto Marshall, cioè con metodo non implicante un'espansione netta di potere d'acquisto. Devesi pure notare come, dopo la riforma monetaria, l'economia tedesca era assetata di mezzi di pagamento e nel mentre il pubblico ricostituiva le proprie riserve di cassa vi fu la possibilità di espandere il credito senza provocare inflazione. Nell'autunno del 1950, tuttavia, la situazione aveva raggiunto una fase in cui indubbiamente era

**Germania: Variazioni in alcune voci del bilancio consolidato del sistema bancario centrale.**

Periodo	Passivo				Attivo				
	Biglietti e monete metalliche	Depositi di		Totale (comprese altre partite)	Crediti concessi a			Operazioni relative al commercio estero <sup>(1)</sup>	Totale (comprese altre partite)
		banche	altri		banche	altri	totale		
milioni di DM									
1948 quarto trimestre <sup>(2)</sup> . .	+ 961	+ 247	— 176	+ 1.534	+ 1.288	+ 70	+ 1.358	+ 289	+ 1.534
1949 . . . . .	+ 1.418	— 304	— 147	+ 1.697	+ 2.095	+ 333	+ 2.428	— 1.542	+ 1.697
1950 . . . . .	+ 676	+ 572	+ 514	+ 1.676	+ 1.160	+ 1.240	+ 2.400	— 850	+ 1.676

(<sup>1</sup>) Comprende le variazioni nette nel saldo del conto di contropartita come pure i trasferimenti di titoli pubblici alla Bank deutscher Länder effettuati a rimborso di anticipazioni sull'aiuto Marshall.  
(<sup>2</sup>) Dati disponibili solo a partire dal settembre 1948.

necessario esercitare la maggior cautela, specialmente in considerazione del notevole ricorso al rifinanziamento del sistema bancario.

L'espansione del credito concesso dal sistema bancario centrale alle banche ed altri enti (specialmente nel settore pubblico) avrebbe avuto effetti ancor più marcati qualora parte dell'espansione stessa non fosse stata contro-bilanciata:

1. dagli introiti netti delle banche derivanti dagli scambi con l'estero e quindi in relazione al disavanzo nella bilancia dei pagamenti;
2. dall'aumento avvenuto nel 1950 nei depositi tenuti presso il sistema bancario centrale delle banche commerciali e altre, in parte derivante dagli accresciuti obblighi di riserva.

Grazie a queste partite bilancianti l'aumento di biglietti in circolazione nel 1950 fu meno pronunciato che negli anni precedenti; infatti l'ammontare dei biglietti in circolazione alla fine di marzo 1951 era soltanto del 3 % superiore a quello di dodici mesi prima.

Le misure prese al fine di un maggior controllo della concessione di credito e del ristabilimento dell'equilibrio, sono indicate in dettaglio alle pagine 50-54 insieme ad alcune osservazioni sul problema speciale della bilancia dei pagamenti. Nel maggio 1951 apparve chiaramente che le misure adottate avevano avuto un discreto successo. I crediti bancari a breve scadenza si erano ridotti e l'aumento continuo delle esportazioni aveva portato un miglioramento deciso nella bilancia dei pagamenti.

Nonostante le difficoltà a cui la Grecia ha dovuto far fronte, il suo reddito nazionale nel 1950 sembra aver raggiunto l'80 % del livello prebellico e, dato l'arresto del movimento ascendente dei prezzi avvenuto nel 1949, si constatò un deciso rafforzamento della fiducia nella dracma. L'aumento del 14 % nel costo della vita verificatosi nel 1950 fu, in larga misura, dovuto all'aumento dei prezzi mondiali. I depositi presso le principali banche sono aumentati del 37 %, ma la circolazione di banconote è rimasta praticamente invariata. Grazie all'aiuto ricevuto dall'estero e, quindi, alla formazione di fondi di contropartita (insieme ad altri accantonamenti ufficiali) fu possibile non soltanto di bilanciare l'aumento delle anticipazioni

**Grecia: Mezzi di pagamento e anticipazioni della Banca di Grecia.**

Fine	Banca di Grecia						Banche maggiori		Costo della vita 1938 = 1 (media annuale)
	Anticipazioni		Biglietti in circolazione	Depositi			Depositi		
	allo stato	all'economia*		di banche	di altri	dello stato	totali	a vista	
miliardi di dracme									
1946 . . . . .	599	643	537	17	107	75	151	136	145
1947 . . . . .	935	1.186	974	32	185	177	398	349	175
1948 . . . . .	1.689	1.456	1.202	84	276	581	657	488	247
1949 . . . . .	3.937	2.277	1.859	200	529	2.460	1.153	957	284
1950 . . . . .	5.255	3.149	1.867	309	680	4.198	1.540	1.313	306

\* Compresi gli effetti e le anticipazioni effettuate tramite le banche commerciali.



Grecia: Mezzi di pagamento rettificati per tener conto dell'aumento nel costo della vita.

Fine	Biglietti in circolazione	Totale mezzi di pagamento <sup>(1)</sup>	Costo della vita <sup>(2)</sup>	Biglietti in circolazione	Totale mezzi di pagamento <sup>(1)</sup>
	miliardi di dracme correnti		1938 = 1	miliardi di dracme ai prezzi del 1938	
1938 . . . . .	7,2	19,2	1	7,2	19,2
1946 . . . . .	537	781	145	3,7	5,4
1948 . . . . .	1.202	1.966	266	4,5	7,4
1949 . . . . .	1.859	3.344	283	6,6	11,8
1950 . . . . .	1.887	3.881	324	5,8	12,0

(<sup>1</sup>) Comprende i biglietti in circolazione, i depositi a vista presso le maggiori banche commerciali e casse di risparmio, e gli "altri conti" presso la Banca di Grecia.  
 (<sup>2</sup>) L'aumento del costo della vita, indicato nella tabella, non considera l'inflazione avvenuta durante la guerra e nei primi anni del dopoguerra, la quale ridusse a zero il valore della dracma.

della Banca di Grecia allo stato, ma anche di lasciare un margine disponibile per anticipazioni all'economia. Ciononostante, la dipendenza dell'economia dai finanziamenti della banca centrale permane uno dei maggiori problemi di questo paese.

Il volume reale dei mezzi di pagamento interni, cioè in relazione al reddito nazionale, è tuttora basso, come è avvenuto in altri paesi ove una violenta inflazione ha praticamente distrutto la moneta, ma, a partire dal 1948, esso è aumentato in modo considerevole, come si può constatare confrontandolo con l'aumento del costo della vita.

Vi sono naturalmente problemi difficili che sorgono dal bisogno di vasti investimenti e dal fatto che è difficile ristabilire la fiducia della popolazione nella propria moneta in un paese mancante quasi completamente di riserve.

Notevoli cambiamenti nella propria struttura creditizia sono stati apportati dai paesi dell'Europa orientale al fine di giungere ad una concentrazione delle funzioni bancarie principali in una sola banca di stato, il cui compito è l'amministrazione della moneta e la distribuzione di capitale circolante ai diversi rami dell'economia, mentre la provvista di fondi per gli investimenti ha luogo attraverso le operazioni di una "banca di investimenti" indipendente. Caratteristica importante di questi paesi è che la più parte dei controlli nei riguardi delle diverse aziende viene esercitato attraverso il sistema bancario. Questi furono, nel periodo fra le due guerre, gli schemi principali applicati nell'U.R.S.S. in materia di credito e sembra che essi vengano presi a modello attualmente per la riorganizzazione dei sistemi bancari in altri paesi ad economia di tipo collettivistico.

La rassegna della situazione esistente nei singoli paesi mostra come nel 1950-51 vasti cambiamenti siano stati operati nella politica del credito. La dottrina della efficacia del danaro a buon mercato ereditata dalla grande depressione del 1930, seguita costantemente durante la guerra e gli anni immediatamente posteriori ad essa e che aveva subito le prime scosse a partire dal 1947-48, continuò a perdere terreno.

La spesa per gli armamenti, che viene ora a sovrapporsi ad una vivace espansione inflazionistica, sembra aver finalmente convinto la più parte dei paesi della necessità di una politica capace di mettere un freno all'inflazione in atto da più di dieci anni. I saggi d'interesse a lunga scadenza sono andati aumentando ed altre misure intese a frenare l'espansione creditizia sono state adottate, come parte di una politica generale in materia finanziaria ed economica (vedasi capitolo II, pagine 61-66). L'indizio più evidente di questo cambiamento di politica, o per lo meno di tattica, fu l'aumento nei saggi di sconto che ebbe luogo in Belgio, Canada, Danimarca, Finlandia, Germania, Svezia, nei Paesi Bassi e negli Stati Uniti; aumenti che raggiunsero il 2% in Finlandia e Germania e l'1½% in Danimarca e nei Paesi Bassi.

La sovrabbondanza dei mezzi di pagamento esistente nella più parte dei paesi alla fine del conflitto era evidentemente da attribuirsi, da una parte, all'espansione creditizia e, dall'altra, ai controlli diretti i quali, per il momento almeno, avevano impedito ai consumatori ed alle aziende di spendere tanto quanto avrebbero desiderato. In una tale situazione il pubblico fu obbligato a risparmiare in misura insolita, semplicemente perchè non poteva ottenere le merci di cui aveva bisogno. Così stando le cose una parte almeno del risparmio "forzato" costituitosi in tale maniera non attendeva che l'opportunità di essere speso e, pertanto, si era formato un arretrato di domanda pronto a pesare sul mercato a guerra terminata e non appena i rifornimenti ridivenissero abbondanti.

L'indice della "domanda arretrata" è fornito dal rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale. Le tabelle seguenti mostrano come questo rapporto sia aumentato violentemente in molti paesi durante la guerra, allorché gli stati si finanziavano usando il torchio dei biglietti ed i prezzi erano contenuti dai calmieri. Dopo la guerra il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale è diminuito e nella più parte dei paesi, i cui sforzi verso il conseguimento dell'equilibrio nei pagamenti esteri furono coronati dal successo, al presente è solo di poco più elevato, in alcuni casi persino inferiore, al livello d'anteguerra.

Conclusesi le ostilità, in un numero sorprendentemente grande di paesi si pensò che i prezzi avrebbero dovuto ribassare in un non lontano futuro e soltanto pochi di essi, ad esempio Belgio, Danimarca e Paesi Bassi, agirono in modo da ridurre i mezzi di pagamento creati dalla finanza di guerra. In molti paesi si permise persino un aumento dei mezzi di pagamento in risposta all'espansione della domanda di credito. Ma presto divenne evidente che l'inflazione "repressa" (troppo danaro in cerca di troppo poca merce,

Reddito nazionale e mezzi di pagamento.\*

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Reddito nazionale	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			come per cento del reddito nazionale	
<b>Belgio (franchi)</b>					
1938 . .	23,6	41,2	65	36	63
1946 . .	77,8	138	191	41	72
1948 . .	88,5	150	244	36	62
1949 . .	91,0	156	249	37	63
1950 . .	92,3	156	265	35	59
<b>Danimarca (corone)</b>					
1938 . .	0,43	1,78	6,4	7	28
1945 . .	1,49	6,59	12,0	12	55
1948 . .	1,54	5,35	15,5	10	35
1949 . .	1,55	5,16	16,5	9	31
1950 . .	1,64	5,23	18,5	9	28
<b>Finlandia (marchi)</b>					
1938 . .	2,0	3,9	29,7	7	13
1945 . .	10,5	22,1	99,2	11	22
1948 . .	25,3	44,9	307	8	15
1949 . .	25,9	49,2	322	8	15
1950 . .	31,1	55,6	350	9	16
<b>Francia (franchi)</b>					
1938 . .	112	192	369	30	52
1946 . .	732	1.357	2.476	30	55
1948 . .	993	2.167	5.712	17	38
1949 . .	1.301	2.704	6.875	19	39
1950 . .	1.590	3.121	7.390	22	42
<b>Italia (lire)</b>					
1938 . .	25	44	117	21	38
1947 . .	928	1.446	4.954	19	29
1948 . .	1.123	1.889	5.645	20	33
1949 . .	1.194	2.265	5.935	20	38
1950 . .	1.312	2.501	6.350	21	39
<b>Norvegia (corone)</b>					
1938 . .	0,45	0,62	3,74	12	17
1945 . .	1,70	4,69	4,46	38	105
1948 . .	2,10	4,95	9,14	23	54
1949 . .	2,23	4,93	9,64	23	51
1950 . .	2,29	4,81	10,38	22	46
<b>Paesi Bassi (fiorini)</b>					
1938 . .	1,05	2,54	4,9	21	52
1946 . .	2,80	6,19	9,3	30	66
1948 . .	3,18	7,33	12,9	25	57
1949 . .	3,13	7,55	14,1	22	54
1950 . .	2,97	7,08	15,5	19	46

\* Di regola queste tabelle contengono le cifre annuali del reddito nazionale al costo dei fattori e il valore del totale dei mezzi di pagamento a fine d'anno. Sotto la voce "Moneta in circolazione" si comprendono i biglietti e le monete metalliche con esclusione delle giacenze presso le banche. I "Mezzi di pagamento" comprendono, in aggiunta alla "Moneta in circolazione", i depositi a vista presso le banche (ma non presso la banca centrale) e quelli presso le amministrazioni postali; sono esclusi di solito i depositi vincolati e quelli detenuti presso casse o banche di risparmio.

Reddito nazionale e mezzi di pagamento.

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Reddito nazionale	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			come per cento del reddito nazionale	
<b>Svezia (corone)</b>					
1938 . .	1,04	2,18	10,0	10	22
1945 . .	2,79	5,29	16,2	17	33
1948 . .	3,17	6,27	22,9	14	27
1949 . .	3,34	6,42	24,0	14	27
1950 . .	3,57	6,98	25,4	14	27
<b>Svizzera (franchi)</b>					
1938 . .	2,0	4,8	8,7	23	55
1945 . .	4,1	8,8	13,5	30	65
1948 . .	4,9	10,3	17,6	28	59
1949 . .	4,9	11,0	17,0	29	65
1950 . .	5,0	11,3	17,4	29	65
<b>Regno Unito (sterline)(<sup>1</sup>)</b>					
1938 . .	0,46	1,72	4,80	10	36
1946 . .	1,38	5,20	8,31	17	63
1948 . .	1,25	5,41	9,81	13	55
1949 . .	1,27	5,43	10,43	12	52
1950 . .	1,29	5,55	10,85	12	51
<b>Stati Uniti (dollari)(<sup>2</sup>)</b>					
1935-39 .	5,6	31,1	67,0	8	46
1946 . .	26,7	110,0	180,3	15	61
1948 . .	26,1	111,6	223,5	12	50
1949 . .	25,4	111,2	216,8	12	51
1950 . .	25,0	118,2	235,6	11	50

(<sup>1</sup>) Ove i "depositi vincolati" venissero compresi, il rapporto fra i mezzi di pagamento e il reddito nazionale sarebbe: 1938 = 56 %; 1946 = 85 %; 1950 = 71 %.

(<sup>2</sup>) Ove i "depositi vincolati" venissero compresi, il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale risulterebbe: 1929 = 63 %; 1935-39 = 85 %; 1946 = 91 %; 1950 = 75 %.

come si diceva in Inghilterra) comportava gravissimi svantaggi cioè, scarsità di prodotti, bassa produttività e disavanzi nella bilancia dei pagamenti, e, pertanto, si compirono sforzi strenui per ristabilire l'equilibrio. Il supero di danaro, tuttavia, in molti paesi era troppo grande per poter essere eliminato semplicemente col far cessare nuovi fattori d'inflazione e con l'aumentare la produzione e, pertanto, le autorità, sia pure riluttanti, dovettero permettere sostanziali aumenti dei prezzi. Allorquando si raggiunse, o almeno ci si avvicinò all'equilibrio, si constatò che nella più parte dei casi la massa dei mezzi di pagamento veniva a trovarsi nuovamente nello stesso rapporto di prima della guerra nei confronti del reddito nazionale. Persino nel Regno Unito, nei paesi Scandinavi e nei Paesi Bassi, i quali avevano conservato i controlli del tempo di guerra ed in modo più completo che non altrove, il volume dei mezzi di pagamento è oggi più prossimo al rapporto con il reddito nazionale esistente anteguerra di quanto non lo fosse nel 1945; il solo paese fra quelli ora menzionati nel quale esso ne è tuttora molto al di sopra, è la Norvegia.

Il fatto che in un numero tanto grande di stati si sia tornati al rapporto prebellico fra danaro e reddito nazionale fa pensare che in ciascun paese il pubblico, nel suo insieme, desideri di tenere, sotto forma di danaro una proporzione del suo reddito quasi fissa. Questo non vuol dire che in un'economia libera il rapporto fra danaro e reddito non debba variare\*: tali variazioni possono essere di breve oppure di lunga portata. Nei paesi dove la fiducia nella moneta venga gravemente scossa da una inflazione di grandi proporzioni può benissimo prodursi uno spostamento permanente, cosicchè il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale si stabilisca ad un livello più basso che in precedenza; in Francia questo rapporto è tuttora al disotto del livello prebellico.

Vi può essere, d'altra parte, anche uno spostamento permanente all'insù, come sembra sia avvenuto negli Stati Uniti dopo il 1930.

Veramente impressionante è la stabilità che si osserva nel periodo dal 1899 al 1929 nel quale è compresa la prima guerra mondiale; la popolazione aumenta da 76 a 123 milioni ed il reddito nazionale in termini monetari si moltiplica per sei. L'aumento del rapporto nel decennio dal 1930 al 1939 fu decisamente collegato con la crisi economica; infatti non ci si può sorprendere che, con la caduta del 90% dell'indice del corso delle azioni (da 360 nel 1929 a 40 nel 1932) il pubblico americano abbia mostrato di preferire attività più liquide. Il rendimento relativamente alto delle azioni ordinarie, circa il 6% all'inizio del 1951, fa ritenere che tale preferenza non sia stata del tutto eliminata neppure ora che l'economia è in piena ripresa. Allorquando, nel 1942, furono imposti controlli sui prezzi ed altri controlli, il rapporto fra danaro e reddito nazionale aumentò nuovamente raggiungendo la massima punta nel 1946, per poi riaccostarsi al livello prebellico in seguito all'aumento dei prezzi (ove i

**Stati Uniti: Mezzi di pagamento e reddito nazionale.**

Anno*	Reddito nazionale <sup>(1)</sup>	Mezzi di pagamento <sup>(2)</sup>	Mezzi di pagamento in percento del reddito nazionale
	miliardi di dollari		percentuale
1899 . .	15,4	5,3	34
1909 . .	26,5	9,5	36
1913 . .	31,4	11,0	35
1918 . .	57,0	18,1	32
1920 . .	68,4	23,7	35
1929 . .	79,5	26,2	33
1937 . .	69,4	30,7	44
1935-39 media .	67,0	31,1	46
1946 . .	180,3	110,0	61
1949 . .	216,8	111,2	51
1950 . .	235,6	118,2	50

\* Fino al 1937 dati di fine giugno.

(<sup>1</sup>) Fino al 1937 le cifre del reddito nazionale corrispondono a stime del "National Industrial Conference Board"; dal 1935-1939 in avanti le stime sono quelle del Dipartimento del commercio.

(<sup>2</sup>) I mezzi di pagamento comprendono i biglietti e le monete metalliche in circolazione ed i depositi a vista ad eccezione di quelli detenuti da stranieri, banche e dal governo degli Stati Uniti.

\* Sono precisamente le variazioni nel rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale che gli economisti hanno in mente quando parlano di variazioni nella "velocità di circolazione" e nella "tendenza alla liquidità"; queste possono, entro certi limiti, variare durante il medesimo ciclo economico.

depositi vincolati venissero compresi nel volume dei mezzi di pagamento, il rapporto risulterebbe attualmente al disotto della media del 1935-39).

E' possibile che il rapporto in questione si sia permanentemente spostato verso l'alto anche in Svizzera, per quanto non di molto e, in questo caso, in conseguenza non solo di fattori interni, ma anche esterni. Il contrasto fra la stabilità del franco svizzero ed il destino delle monete dei paesi vicini è stato tale che notevoli importi di banconote svizzere sono stati acquistati da non residenti, non tanto per ragioni commerciali quanto come forma di investimento sicuro.<sup>(1)</sup>

La storia della Germania offre un esempio del fatto che variazioni improvvise e notevoli nel rapporto fra volume dei mezzi di pagamento e reddito nazionale non possono essere sopportate a lungo. In questo paese la super-inflazione del 1920-23 aveva convinto tanto le autorità, quanto la

**Germania: Reddito nazionale e mezzi di pagamento.**

Anno	Reddito nazionale	Mezzi di pagamento*	Mezzi di pagamento in
			percento del reddito nazionale
	miliardi di Reichsmarks		percentuale
1929 . .	73,4	28,4	39
1933 . .	46,5	20,5	44
1936 . .	65,8	23,8	36
1938 . .	82,1	30,9	38
1939 . .	89,8	42,0	47
1940 . .	92,5	55,5	60
1942 . .	98,0	101,7	104
1943 . .	99,0	130,8	139
1944 . .	90,0	162,9	181

\* I mezzi di pagamento sono calcolati a fine d'anno salvo per il 1944 in cui si riferiscono al settembre; essi comprendono i biglietti e le monete metalliche in circolazione più i depositi presso le banche commerciali.

aumento nel volume dei mezzi di pagamento<sup>(2)</sup> mentre il livello dei salari, così come quello dei prezzi della più parte delle merci acquistate dalla popolazione, rimanevano stabili. L'enorme massa di potere d'acquisto

(1) Vi sono anche conti bancari intestati a non residenti, ma essi non sembrano aver seguito, negli anni recenti, lo stesso movimento ascensionale dei prezzi, in quanto i versamenti in detti conti sono resi difficili dalle restrizioni vigenti negli altri paesi.

(2) Si valuta che per l'intera Germania il totale dei biglietti in circolazione, compresi i marchi militari alleati, ammontasse a circa RM 65 miliardi nella primavera del 1948 in confronto ai RM 55 miliardi nel febbraio 1945, RM 8,6 miliardi alla fine del 1938, e RM 4,1 miliardi all'inizio del 1933 quando i nazionalsocialisti assunsero il potere.

popolazione, che nulla era più distruttivo economicamente e socialmente di un collasso della moneta che causasse un aumento astronomico dei prezzi; ma, nel periodo di riarmo che precedette l'ultima guerra, già si era ripresa la creazione di nuovo danaro su vasta scala.

Quando poi, dopo il 1930, si sviluppò una pressione inflazionistica, venne introdotto un blocco generale dei prezzi e dei salari il quale, data la disciplina delle popolazioni, risultò più efficace di quanto non sarebbe stato possibile ottenere nella maggior parte degli altri paesi. Fra il 1938 ed il 1944 i prezzi all'ingrosso ed il costo della vita salirono soltanto del 11-12 %, sebbene i biglietti in circolazione ed i depositi bancari si fossero moltiplicati di quattro o cinque volte. Successivamente, e cioè nel periodo che va dalla fine delle ostilità sino alla riforma monetaria, si osservò uno sviluppo simile, e cioè vi fu un ulteriore



ridotto notevolmente, pur senza ritornare al livello d'anteguerra. Ove si includessero nel calcolo dei mezzi di pagamento anche i depositi vincolati, le variazioni risulterebbero più modeste, ma l'impressione generale rimarebbe la medesima. Le cifre indicano l'esistenza di un permanente squilibrio derivante dall'esistenza di troppe sterline nel paese ed all'estero.

L'evidenza dei fatti prova come i controlli non riescano ad impedire permanentemente l'aumento nei prezzi una volta che si è permessa l'espansione del volume del danaro, poichè il potere d'acquisto in moneta, una volta creato, non si può distruggere che con grande difficoltà. I controlli sui prezzi sono stati di ausilio limitato; di regola essi hanno rallentato, ma non arrestato l'aumento dei prezzi e, nel reprimere piuttosto che nel curare l'inflazione, essi hanno eliminato solo alcuni dei suoi mali. In queste circostanze il "peso del danaro" ha avuto la tendenza a deprimere i saggi d'interesse sino a livelli talmente bassi da diventare pericolosi dal punto di vista del controllo sulla direzione degli investimenti privati e tale effetto deprimente permane anche quando la banca centrale non intervenga attivamente a sostegno del mercato con l'acquisto di titoli.

Di gran lunga più importanti sono i metodi di controllo i quali aiutano a contenere la creazione di nuovo danaro. Ad esempio, la riduzione della percentuale del valore di una casa sulla quale il costruttore può ottenere un prestito ipotecario, la limitazione del credito al consumo e la riduzione diretta degli investimenti. Può darsi che esistendo controlli sui prezzi e sui salari le autorità pubbliche spendano meno e, quindi, si indebitino meno. In nessun caso, tuttavia, deve essere trascurata l'influenza delle misure da adottarsi sul volume del potere d'acquisto poichè è un'illusione il ritenere che l'eccessivo potere d'acquisto possa venire neutralizzato, se non per breve tempo, da misure di controllo contro gli aumenti dei prezzi.

### VIII. Dagli Accordi per i Pagamenti e le Compensazioni fra Paesi Europei all'Unione Europea dei Pagamenti.

In precedenti Relazioni annuali di questa Banca è stato descritto il funzionamento degli accordi per i pagamenti e le compensazioni multilaterali conclusi fra i paesi membri dell'Organizzazione europea di cooperazione economica; l'ultimo di questi accordi, quello per il 1949/50 rimase in vigore fino al giugno 1950.<sup>(1)</sup>

Gli accordi di pagamenti, nei quali l'aiuto americano indiretto, sotto forma di diritti di prelievo, ha avuto una parte decisiva, non potevano essere altro che un primo passo verso il ristabilimento in Europa di un sistema finanziario e commerciale più normale. In verità essi rappresentavano solo un palliativo per la rigidità degli accordi bilaterali che avevano, tuttavia, permesso ai paesi europei — la maggior parte dei quali era rimasta spogliata di mezzi materiali di esistenza — di riattivare dopo la guerra il loro commercio internazionale, sia pure in misura ridotta.

Durante il 1950 fu possibile di compiere un ulteriore ed importante passo avanti nel quadro dell'Organizzazione europea di cooperazione economica grazie ai grandi progressi realizzati, soprattutto sin dal 1949, non solo nel campo della produzione, ma anche nella lotta contro l'inflazione e nella ricostituzione di riserve monetarie.

I paesi membri dell'Organizzazione decisero di liberare in pari tempo tanto il commercio quanto i pagamenti. L'Accordo per la creazione di una Unione europea dei pagamenti, con effetto retroattivo dal 1° luglio, fu firmato il 19 settembre 1950 e, quindici giorni dopo, entrò in vigore la decisione di liberare il commercio fra i paesi membri fino a concorrenza del 60% delle importazioni in conto privato.<sup>(2)</sup>

La descrizione che segue ha per oggetto

1. Un breve esame delle operazioni effettuate fino a giugno 1950 in base al vecchio accordo.
2. Un'analisi del nuovo sistema di pagamenti costituito dall'Unione europea dei pagamenti ed un rendiconto delle sue operazioni durante i primi nove mesi di funzionamento.

(1) Nella diciottesima, diciannovesima e ventesima Relazione annuale della Banca furono date alcune informazioni sul funzionamento del primo Accordo per le compensazioni monetarie multilaterali del 1947 e dell'Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei per il 1948/49, nonché una descrizione dell'Accordo per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei per il 1949/50 fino a marzo 1950.

(2) Le decisioni prese dal luglio 1949 in poi per la liberazione degli scambi fra i paesi europei sono descritte nella ventesima Relazione annuale (pagg. 139-140) e quelle più recenti sono esaminate al capitolo IV della presente Relazione.

### I. Pagamenti e Compensazioni fra Paesi Europei

L'accordo per il 1949/50 fu basato su un sistema di "diritti di prelievo" bilaterali e multilaterali collegato ad una corrispondente "assegnazione a fermo" di aiuto condizionale in dollari E.C.A. al paese "creditore" concedente i diritti di prelievo (nella sua propria moneta), come spiegato nella ventesima Relazione annuale (pag. 223).

Le statistiche alla pagina seguente danno alcuni particolari sugli importi definitivamente stabiliti, tenendo conto delle varie modifiche avvenute durante l'anno. La tabella relativa ai diritti di prelievo bilaterali indica la posizione bilaterale in ciascun paese al quale i diritti di prelievo furono assegnati (rispetto ai paesi sui quali erano da esercitarsi); la tabella relativa ai diritti di prelievo multilaterali indica gli importi di utilizzo generale (cioè su tutti i paesi) ricevuti da ciascun paese, nonché gli importi speciali da utilizzarsi in concorso con i prestiti del Belgio e la riassegnazione di \$ 30 milioni di diritti di prelievo.\*

Risorse esistenti convenute, 1949/50.  
Situazione dopo effettuate le operazioni definitive.

Paese che possiede le risorse	Paese nei confronti del quale le risorse sono detenute	Equivalente degli importi in valuta nazionale	
		Importi stabiliti ai tassi esistenti anteriormente alla svalutazione	Saldi non utilizzati ai nuovi tassi
		migliaia di dollari S. U.	
Danimarca . . .	Norvegia . . . .	2.600	1.806
	Paesi Bassi . . .	5.000	nil
Germania . . . .	Danimarca . . .	7.100	nil
	Svezia . . . . .	10.000	nil*
Norvegia . . . .	Regno Unito . .	30.000	nil
Portogallo . . .	Paesi Bassi . .	2.400	558*
	Regno Unito . .	28.000	10.066
Regno Unito . .	Danimarca . . .	30.500	nil
Svezia . . . . .	Regno Unito . .	64.000	44.467
Turchia . . . . .	Franca . . . . .	2.000	nil*

\* Posizioni nei casi in cui i diritti di prelievo bilaterali erano stati stabiliti originariamente.

\* La Svizzera non ha partecipato al sistema dei diritti di prelievo; il Belgio, l'Italia e la Svezia non hanno ricevuto diritti di prelievo; la Germania, pur non ricevendo in base all'allegato C dell'Accordo nessun diritto di prelievo in suo favore, ha potuto usufruire di \$ 60 milioni di vecchi diritti di prelievo bilaterali riportati a nuovo dal 1948/49, e di \$ 12 milioni di diritti di prelievo multilaterali concessi in suo favore nella riassegnazione del giugno 1950.

Nel presente capitolo il termine "Germania" si riferisce alle zone occidentali. L'accordo per il 1949/50 è stato firmato separatamente dai rappresentanti dei comandanti in capo della Zona Francese di Occupazione in Germania e della "Bizona" (zona anglo-americana). Le tre zone occidentali suddette sono state denominate nel loro insieme "Trizona" e così indicate nelle tabelle (riferentisi ai diritti di prelievo, ecc.) relative all'Accordo per il 1949/50. L'Accordo per la creazione di una Unione europea dei pagamenti è stato firmato da un rappresentante della Repubblica Federale di Germania e nell'Accordo ci si riferisce quindi sempre alla "Germania". Per opportunità di presentazione, nel presente capitolo viene usato il termine "Germania" che si riferisce sempre alla stessa area.

Va ricordato che i paesi possessori di taluni saldi (ed altri averi a breve termine) denominati risorse esistenti convenute, dovettero farne uso per coprire i loro deficit bilaterali rispettivi prima di poter utilizzare i diritti di prelievo (bilaterali o multilaterali) nelle stesse relazioni. Gli importi delle risorse esistenti convenute, stabiliti in valuta nazionale ed espressi nel loro controvalore in dollari unicamente per ragioni di convenienza, sono indicati nella tabella, insieme con i saldi

**Accordo per i Pagamenti e le Compensazioni fra Paesi Europei per il 1949/50.**

**A. Diritti di prelievo bilaterali stabiliti definitivamente per l'esercizio 1949/50.**

Somme stabilite per l'esercizio 1° luglio 1949/30 giugno 1950	Paese concedente diritti di prelievo bilaterali												Totale dei diritti di prelievo bilaterali
	Austria	Belgio	Danimarca	Francia	Germania	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Portogallo	Regno Unito	Svezia	Turchia	
Paese ricevente:	milioni di dollari S. U.												
Austria . . .	—	6,8	—	4,1	41,5	—	0,8	0,2	—	15,5	—	—	68,9
Danimarca . . .	—	11,0	—	6,0	—	—	—	—	—	—	—	—	17,0
Francia . . . .	—	21,5	—	23,7	8,3	—	—	—	—	—	—	—	53,4
Germania . . . .	—	—	—	—	—	—	2,4	—	—	48,3	2,9	6,7	60,3
Grecia . . . . .	1,0	14,6	2,1	8,5	12,4	7,9	1,5	5,3	0,8	27,8	7,0	6,0	94,7
Norvegia . . . .	—	13,2	—	6,9	9,5	0,9	—	3,8	—	—	27,4	—	61,5
Paesi Bassi . . .	—	39,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39,0
Portogallo . . .	0,2	9,5	—	3,0	—	1,0	1,1	—	—	—	—	—	14,8
Regno Unito . . .	—	29,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29,0
Turchia . . . . .	0,8	5,1	2,9	7,0	12,2	6,2	0,4	4,7	—	20,0	1,7	—	60,9
<b>Totali . . . . .</b>	<b>2,0</b>	<b>149,5</b>	<b>5,0</b>	<b>35,5</b>	<b>99,2</b>	<b>24,3</b>	<b>6,1</b>	<b>13,9</b>	<b>0,8</b>	<b>111,6</b>	<b>38,9</b>	<b>12,7</b>	<b>499,4</b>

**B. Totale dei diritti di prelievo bilaterali stabiliti definitivamente per l'esercizio 1949/50.**

Somme stabilite per l'esercizio 1° luglio 1949/30 giugno 1950	Bilaterali	Multilaterali				Totale dei diritti di prelievo stabiliti
	Totale stabilito come sopra	Un terzo di quelli bilaterali originari	Speciali sul Belgio	Riassegnazione	Totale	
Paese ricevente	milioni di dollari S. U.					
Austria . . . . .	68,9	21,5	—	+ 3,0	24,5	93,3
Danimarca . . . . .	17,0	5,7	—	+ 1,0	6,7	23,6
Francia . . . . .	53,4	52,3	28,0	— 18,6	61,7	115,1
Germania . . . . .	60,3	—	—	+ 12,0	12,0	72,3
Grecia . . . . .	94,7	26,8	—	+ 8,0	34,8	129,5
Norvegia . . . . .	61,5	19,2	—	+ 6,0	25,2	86,7
Paesi Bassi . . . . .	39,0	17,4	49,0	—	66,4	105,4
Portogallo . . . . .	14,8	6,8	—	— 1,1	5,7	20,5
Regno Unito . . . . .	29,0	9,5	35,5	— 10,3	34,7	63,7
Turchia . . . . .	60,9	13,3	—	—	13,3	74,2
<b>Totali . . . . .</b>	<b>499,4</b>	<b>172,4</b>	<b>112,5</b>	<b>± 30,0</b>	<b>284,9</b>	<b>784,3</b>

Nota: Cinque fra i paesi firmatari non figurano in queste tabelle. La Svizzera non riceve aiuto E.R.P. e non ha aderito al sistema europeo dei diritti di prelievo; il Lussemburgo è incluso nel Belgio e, in quanto all'Irlanda e all'Islanda, appartenendo esse all'area della sterlina, le cifre relative sono comprese in quelle per il Regno Unito; Trieste è inclusa nell'area monetaria italiana.

Il totale dei diritti di prelievo bilaterali stabiliti in base all'allegato C dell'Accordo per il 1949/50 è di \$ 517,1 milioni. Successivamente, nuovi diritti di prelievo bilaterali sono stati stabiliti per un totale complessivo di \$ 37,4 milioni, un totale di diritti di prelievo equivalente a \$ 78,4 milioni è anche stato riportato a nuovo dall'Accordo per il 1949/50, come pure diritti di prelievo bilaterali per un totale complessivo di \$ 133,5 milioni sono stati annullati, tali cambiamenti portano il totale a \$ 499,4 milioni, come si vede nelle tabelle.

L'ammontare dei diritti di prelievo multilaterali è rimasto immutato, a \$ 172,4 milioni (un terzo del totale dei diritti di prelievo bilaterali stabiliti originariamente secondo l'allegato C dell'Accordo) più i diritti di prelievo speciali di \$ 112,5 milioni sul Belgio, ad onta di modificazioni successive negli importi di diritti di prelievo bilaterali. La colonna "riassegnazione" indica i casi di assegnazione di nuovi diritti di prelievo multilaterali per un totale complessivo di \$ 30 milioni, e di annullamento, per lo stesso ammontare, di diritti di prelievo multilaterali originari.

residuali ai tassi di cambio esistenti dopo le svalutazioni, nei quattro casi in cui gli importi complessivi non furono interamente utilizzati.

Le risorse esistenti convenute non rappresentavano necessariamente tutti gli averi a breve termine del paese che ne possedeva, bensì gli importi che d'intesa tra i due paesi interessati, dovevano essere utilizzati anteriormente ai diritti di prelievo.

L'utilizzo dei diritti di prelievo bilaterali e multilaterali per l'esercizio dal 1° luglio 1949 al 30 giugno 1950 è indicato nella tabella alla pagina seguente; i diritti di prelievo bilaterali "definitivamente" stabiliti furono tutti completamente utilizzati (soprattutto a causa dell'annullamento, all'ultimo momento, degli importi non utilizzati); invece, oltre \$80 milioni di diritti di prelievo multilaterali rimasero non utilizzati.

**Diritti di prelievo stabiliti, utilizzati e non utilizzati nell'esercizio 1949/50.**

Stabiliti, utilizzati e non utilizzati	Bilaterali	Multilaterali			Totale	Totale bilaterali e multilaterali
		Equivalenti a un terzo di quelli bilaterali originariamente stabiliti automaticamente	a richiesta	Speciali sul Belgio		
milioni di dollari S. U.						
Stabiliti definitivamente	499,4	172,4*	—	112,5	284,9	784,3
Utilizzati . . . . .	499,4	90,3	62,9	50,1	203,4	702,8
Utilizzati in più (+) o meno (—)	—	—82,1	+62,9	—62,4	—81,5	—81,5

\* Questo è il massimo teorico che sarebbe stato utilizzato automaticamente se non vi fossero state richieste. Nota: Secondo le Decisioni del Consiglio C(50) 250 e 251 del 18 agosto 1950 la Francia ha concesso un diritto di prelievo bilaterale per \$3,5 milioni alla Turchia. Essendo troppo tardi per utilizzare in via normale tale importo nel corso delle operazioni per l'esercizio 1949/50, detto importo è stato prelevato il 21 agosto e accreditato alla Turchia con data di valuta retroattiva al 31 luglio 1950. Questo importo è compreso nei diritti di prelievo "utilizzati".

Come si rileva dalla tabella di cui sopra, dei \$203 milioni di diritti di prelievo multilaterali utilizzati nel corso dell'esercizio 1949/50, \$140 milioni lo furono automaticamente (fino a concorrenza di un terzo dei diritti di prelievo bilaterali nella stessa relazione o insieme con i prestiti del Belgio) e \$63 milioni furono utilizzati su richiesta del debitore. Ciò fornisce un'indicazione circa l'utilizzo "multilaterale" dei diritti di prelievo in base al sistema 1949/50; su circa \$700 milioni di diritti utilizzati, soltanto \$63 milioni, cioè il 9%, furono utilizzati nella direzione richiesta dal debitore, mentre il resto venne utilizzato automaticamente nella relazione bilaterale.

Va ricordato (vedasi la ventesima Relazione annuale, pagina 223) che l'Accordo per il 1949/50 conteneva intese speciali per il Belgio, per il quale era stato previsto che il saldo attivo nei confronti degli altri paesi europei (almeno \$400 milioni per l'anno 1949/50) avrebbe superato il deficit nei confronti dell'emisfero occidentale (valutato a \$200 milioni). I primi \$200 milioni furono posti a carico dei diritti di prelievo ordinari, gli ulteriori

Accordo per i Pagamenti e le Compensazioni fra Paesi Europei per il 1949/50.

**Totale dei diritti di prelievo\* (bilaterali e multilaterali)  
utilizzati per l'anno luglio 1949 a giugno 1950.**

Somme utilizzate in dodici mesi	Paese sul quale i diritti di prelievo sono stati esercitati												
	Austria	Belgio	Danimarca	Francia	Germania	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Portogallo	Regno Unito	Svezia	Turchia	Totale
Paese ricevente:	milioni di dollari S. U.												
Austria . . .	—	9,0	—	5,5	57,0	—	1,0	0,3	—	20,5	—	—	93,3
Danimarca . .	—	12,5	—	8,0	—	—	—	1,3	1,8	—	—	—	23,6
Francia . . .	—	21,5	—	—	23,7	23,8	—	—	—	nil	—	—	69,0
Germania . . .	—	6,4	—	—	—	—	2,4	—	5,6	48,3	2,9	6,7	72,3
Grecia . . . .	1,5	22,2	3,1	13,7	15,8	8,8	1,9	5,5	0,8	36,7	12,0	7,5	129,5
Norvegia . . .	—	14,4	—	14,4	10,0	2,7	—	7,5	0,1	—	37,7	—	86,7
Paesi Bassi . .	—	104,6	—	—	nil	0,8	—	—	—	—	—	—	105,4
Portogallo . .	0,2	12,8	nil	3,0	—	1,0	1,1	nil	—	—	nil	—	18,2
Regno Unito . .	—	30,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30,6
Turchia . . . .	1,0	5,1	2,9	7,0	14,7	6,2	0,5	5,9	—	28,7	2,2	—	74,2
<b>Totale . . . .</b>	<b>2,7</b>	<b>239,1</b>	<b>6,0</b>	<b>51,7</b>	<b>121,2</b>	<b>43,4</b>	<b>6,9</b>	<b>20,5</b>	<b>8,3</b>	<b>134,2</b>	<b>54,7</b>	<b>14,2</b>	<b>702,8</b>

\* La tabella indica unicamente i diritti di prelievo ed omette quindi i prelievi sui prestiti del Belgio per \$38,0 milioni da parte dei Paesi Bassi e per \$1,1 milioni da parte del Regno Unito. In questa tabella "—" significa nessun importo stabilito e "nil" significa importo non utilizzato.

\$200 milioni, per \$112,5 milioni a carico dei diritti di prelievo speciali (coperti da un'assegnazione speciale sull'aiuto E.R.P. totale disponibile prima della sua ripartizione fra i paesi partecipanti) e per \$87,5 milioni a carico di crediti concessi (alle stesse condizioni dei prestiti E.R.P.) dal Belgio alla Francia, ai Paesi Bassi e al Regno Unito.

Di fatto, l'eccedenza del Belgio nei confronti degli altri paesi europei per l'esercizio 1949/50 ammontò a

\$278 milioni; di tale somma \$239 milioni furono coperti mediante diritti di prelievo e i rimanenti \$39 milioni mediante prestiti. La Francia non effettuò alcun prelievo sulla sua quota del prestito belga, mentre il Regno Unito prelevò solo \$1 milione; i Paesi Bassi furono l'unico paese che raggiunse il deficit previsto verso il Belgio e prelevò l'intera quota del prestito pari a \$38 milioni.

Somme utilizzate in dodici mesi	Bilaterali	Multilaterali			Totale dei diritti di prelievo multilaterali e bilaterali
		Un terzo bilaterali originari	Speciali sul Belgio	Totale	
Paese ricevente:	milioni di dollari S. U.				
Austria . . . .	68,9	24,5	—	24,5	93,3
Danimarca . .	17,0	6,7	—	6,7	23,6
Francia . . . .	53,4	15,6	nil	15,6	69,0
Germania . . .	60,3	12,0	—	12,0	72,3
Grecia . . . .	94,7	34,8	—	34,8	129,5
Norvegia . . .	61,5	25,2	—	25,2	86,7
Paesi Bassi . .	39,0	17,4	49,0	66,4	105,4
Portogallo . .	14,8	3,4	—	3,4	18,2
Regno Unito . .	29,0	0,5	1,1	1,6	30,6
Turchia . . . .	60,9	13,3	—	13,3	74,2
<b>Totale . . . .</b>	<b>499,4</b>	<b>163,3</b>	<b>50,1</b>	<b>203,4</b>	<b>702,8</b>

**Compensazioni:  
Giro d'affari dal dicembre 1947 al  
giugno 1950.**

Accordo del:	Di prima categoria <sup>(1)</sup>	Di seconda categoria <sup>(2)</sup>	Totale
	milioni di dollari S.U.		
18 Nov. 1947	5,0	46,6	51,6
18 Ott. 1948	99,4	4,3	103,7
7 Sett. 1949	63,0	86,4	149,3
<b>Total . .</b>	<b>167,4</b>	<b>137,3</b>	<b>304,6</b>

(<sup>1</sup>) Obbligatori per tutti i paesi membri dall'ottobre 1948 in poi, eccetto il Portogallo (fino a luglio 1949) e la Svizzera.  
(<sup>2</sup>) Comprende anche talune compensazioni "non automatiche" di prima categoria e compensazioni esterne notificate all'Agente.

La sistemazione dei diritti di prelievo non utilizzati nel sistema 1949/50 doveva avvenire in base agli articoli 37 e 38 dell'Accordo per il 1949/50, riferentisi alla creazione di un "pool" di valute a disposizione dell'O.E.C.E. Tuttavia, l'E.C.A. non potè accettare la raccomandazione del Consiglio dell'O.E.C.E. su tale argomento, dimodochè oltre \$ 80 milioni, corrispondenti ai diritti di prelievo multilaterali non utilizzati, sono stati "risparmiati" dall'Amministrazione dell'E.C.A. e, di conseguenza, perduti dai paesi partecipanti.

Per quanto il meccanismo creato per i precedenti sistemi di pagamenti rimanesse in sostanza invariato, il funzionamento pratico del piano per il 1949/50 è risultato molto complicato. Oltre alle innovazioni connesse ai diritti di prelievo multilaterali (utilizzabili automaticamente o nella direzione richiesta dal debitore) ed al funzionamento degli accordi per il prestito del Belgio, si era insistito sul "plafond del 30 giugno 1949", costituito dai saldi creditori e debitori esistenti a tale data, come limite all'ammontare dei diritti di prelievo da ricevere nonostante l'ammontare del deficit nel mese (articolo 26).

A queste complicazioni si sono aggiunte le svalutazioni del settembre 1949 (e le corrispondenti rettifiche ai diritti di prelievo eseguite nel corso delle operazioni del mese di dicembre) nonché le operazioni definitive di compensazione per il mese di giugno 1950 comprendenti l'annullamento dei diritti di prelievo multilaterali e bilaterali non utilizzati, le intese finali sui prestiti del Belgio e sui diritti di prelievo sul Belgio che dovevano corrispondere allo schema contemplato in origine e la conclusione delle operazioni per il riacquisto dei dollari "off-shore", di cui al Protocollo supplementare N. 2 del 31 marzo 1949.

Il giro di affari per le "compensazioni" di prima e seconda categoria eseguite in virtù dell'Accordo per il 1949/50 è ammontato a circa \$150 milioni, portando il totale di tutte le compensazioni, dall'inizio del sistema nel dicembre 1947, a oltre \$300 milioni, con una media, quindi, di quasi \$10 milioni al mese.

I sistemi dei pagamenti per il 1948/49 ed il 1949/50 furono concepiti su una "base lorda", cioè ogni paese dava e riceveva diritti di prelievo secondo stime fatte, prima che gli accordi entrassero in esecuzione, relativamente alla probabile bilancia dei pagamenti in ciascuna sua relazione bilaterale. Dato che fra tredici paesi vi sono settantotto relazioni bilaterali, è necessario uno sforzo d'immaginazione per afferrare il volume di lavoro richiesto per tali particolareggiati negoziati. E questo lavoro venne ripetuto

due volte. Vero è che i diritti di prelievo multilaterali nel piano del 1949/50 conferirono una certa elasticità a questo rigido sistema, ma la loro influenza non fu, in verità, molto grande.

Nei casi in cui non furono stabiliti diritti di prelievo, ciò significava che la posizione era ritenuta essere in equilibrio o che le risorse esistenti convenute erano considerate sufficienti a coprire i movimenti previsti; quando tali risorse vennero considerate insufficienti, fu stabilito un adeguato ammontare di diritti di prelievo. In sostanza, i diritti di prelievo che l'Agente poteva utilizzare automaticamente avrebbero dovuto essere sufficienti a coprire integralmente i deficit bilaterali previsti, se le previsioni fossero state precise. I diritti di prelievo avrebbero dovuto così eliminare tutti i disavanzi e le eccedenze negli scambi intra-europei.

Uno dei risultati accessori dei calcoli dell'Agente è l'elaborazione dei dati mensili del flusso dei pagamenti in ciascuna relazione bilaterale fra i paesi partecipanti (vedasi grafico e tabella alle pagine 246 e 247). Nella tabella alla pagina seguente le cifre nette relative all'intera durata dei sistemi di pagamenti sono raffrontate con gli importi netti dei diritti di prelievo concessi o ricevuti per indicare il loro effetto sulle bilance di pagamenti intra-europei per ogni singolo paese.

E' interessante tracciare un quadro generale dei risultati finali derivanti dai due sistemi di pagamenti ed indicare i paesi riceventi o concedenti diritti di prelievo netti.

Considerando i ventuno mesi nel loro insieme, resta il fatto che la Francia (in quanto paese, naturalmente, non per testa d'abitante) è stata ancora il paese che ha ricevuto il maggiore importo netto di diritti di prelievo, soprattutto grazie alle considerevoli somme ricevute nell'autunno del 1948 e nella primavera del 1949; seguono la Grecia, i Paesi Bassi, l'Austria e la Norvegia. Dalla parte opposta, invece, il Belgio ed il Regno Unito sono i paesi che hanno concesso gli importi netti di gran lunga maggiori, seguiti, è interessante ricordarlo, dalla Germania.

**Diritti di prelievo utilizzati,  
Importi (netti) concessi e ricevuti.**

1948/49 e 1949/50 (ventuno mesi).\*

Diritti di prelievo concessi (netti)	Milioni di dollari S. U.	Diritti di prelievo ricevuti (netti)	Milioni di dollari S. U.
Belgio . . . . .	486	Francia . . . . .	297
Regno Unito . .	320	Grecia . . . . .	206
Germania . . . .	99	Paesi Bassi . . .	195
Italia . . . . .	82	Austria . . . . .	153
Svezia . . . . .	77	Norvegia . . . . .	123
		Turchia . . . . .	54
		Danimarca . . . .	26
		Portogallo . . . .	10
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1063</b>	<b>Totale . . . . .</b>	<b>1063</b>

\* Per quanto questi importi siano espressi in dollari, i diritti di prelievo relativi sono stati, naturalmente, messi a disposizione nella valuta nazionale del "creditore" (cioè del paese concedente i diritti di prelievo); è evidente che, in quasi tutti i casi, dopo le svalutazioni del settembre 1949 il controvalore in dollari di un dato ammontare in valuta nazionale risultava sensibilmente inferiore. Tale elemento rende meno agevole i confronti tra le cifre in base ai due sistemi.

Accordi per i pagamenti e le compensazioni intra-europei  
per il 1948-49 e 1949-50.

Saldi netti attivi (+) o passivi (-) intra-europei ed effetto netto  
dei diritti di prelievo.

Paesi*	Accordo per il 1948/49 (nove mesi)			Accordo per il 1949/50 (dodici mesi)			Totale per ventuno mesi ottobre 1948/giugno 1950		
	Saldi passivi (-) o attivi (+)	Effetto netto dei diritti di prelievo	Saldi passivi (-) o attivi (+)	Saldi passivi (-) o attivi (+)	Effetto netto dei diritti di prelievo	Saldi passivi (-) o attivi (+)	Saldi passivi (-) o attivi (+)	Effetto netto dei diritti di prelievo	Saldi passivi (-) o attivi (+)
milioni di dollari S. U.									
Austria . . . . .	- 71	+ 63	- 9	- 87	+ 91	+ 4	- 158	+ 153	- 5
Belgio . . . . .	+ 268	- 207	+ 61	+ 302	- 278	+ 24	+ 570	- 486	+ 85
Danimarca . . . . .	- 19	+ 8	- 11	- 8	+ 18	+ 9	- 28	+ 26	- 2
Franca . . . . .	- 201	+ 280	+ 78	+ 203	+ 17	+ 220	+ 1	+ 297	+ 298
Germania . . . . .	+ 91	- 50	+ 41	- 141	- 49	- 189	- 50	- 99	- 149
Grecia . . . . .	- 90	+ 76	- 14	- 143	+ 129	- 14	- 233	+ 206	- 28
Italia . . . . .	+ 215	- 38	+ 177	+ 90	- 43	+ 46	+ 305	- 82	+ 223
Norvegia . . . . .	- 103	+ 43	- 60	- 115	+ 80	- 36	- 218	+ 123	- 95
Paesi Bassi . . . . .	- 147	+ 72	- 75	- 107	+ 123	+ 15	- 254	+ 195	- 59
Portogallo . . . . .	- 93	nil	- 93	- 0	+ 10	+ 10	- 93	+ 10	- 83
Regno Unito . . . . .	+ 62	- 218	- 156	+ 16	- 102	- 86	+ 79	- 320	- 241
Svezia . . . . .	+ 82	- 22	+ 60	+ 75	- 55	+ 21	+ 157	- 77	+ 80
Turchia . . . . .	+ 6	- 6	+ 0	- 84	+ 60	- 24	- 78	+ 54	- 24
Totale . . . . .	± 724	± 542	± 416	± 686	± 628	± 349	± 1112	± 1063	± 686

\* Esclusa la Svizzera.

Nota: Questa tabella tiene conto solo dei diritti di prelievo netti e dei prestiti belgi effettivamente utilizzati (e non dei totali stabiliti, in parte non utilizzati). Tutti i diritti di prelievo utilizzati (compresi gli importi supplementari, non necessariamente in stretta correlazione con i disavanzi mensili) sono stati applicati ai mesi relativamente ai quali sono stati utilizzati (e non alla data di valuta, 14 giorni lavorativi più tardi). Prestiti belgi utilizzati secondo l'Accordo 1949/50: nei dodici mesi i Paesi Bassi hanno prelevato \$38 milioni e il Regno Unito \$1 milione.

Gli accordi di pagamenti presentarono lo svantaggio di essere stati concepiti su base "lorda", cioè di essere essenzialmente bilaterali e basati su stime fatte prima che gli accordi stessi entrassero in esecuzione; inoltre non davano la possibilità ai paesi membri di costituire riserve quando si verificassero miglioramenti nella loro posizione, ed infine creavano taluni incentivi dannosi.

Le svalutazioni del 1949 rischiararono l'atmosfera dalle nubi che così a lungo si erano addensate sulle bilance dei pagamenti in Europa; un più accurato esame dissipò i dubbi e le esitazioni esistenti in taluni ambienti riguardo al sistema "netto"; infine, dei dollari E.R.P., liberi da ogni vincolo, divennero disponibili per essere usati a sostegno di pagamenti fra paesi europei. Tutti questi fattori contribuirono a creare il clima che rese possibile la creazione dell'Unione europea dei pagamenti.

## 2. Unione Europea dei Pagamenti.

L'Accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti differisce sensibilmente dagli accordi di pagamenti fra paesi europei che l'hanno preceduta. Quantunque non sia risultato possibile adottare direttamente e senza stadi intermedi, un sistema di pagamenti multilaterali completamente libero da ogni restrizione, i paesi membri hanno fatto del loro meglio per stabilire fra di loro relazioni multilaterali nel campo finanziario e in quello commerciale.

Questi sforzi sono strettamente collegati ai tentativi fatti in pari tempo per liberare quanto più possibile gli scambi commerciali e fondarli sulla base della non discriminazione.

In generale gli accordi bilaterali di pagamento fra i singoli paesi rimangono in vigore, ma i paesi membri non sono obbligati a mantenere e ristabilire tali accordi. Allo stesso modo i paesi membri possono mantenere un controllo interno più o meno severo dei cambi, oppure allentare questo controllo in larga misura (come molti di essi hanno fatto durante il 1950, vedasi capitolo V).

Si è eliminata invece una conseguenza del funzionamento dei precedenti accordi bilaterali di pagamento, e cioè l'accumulazione di saldi non convertibili con le altre banche centrali dei paesi membri. A tal fine i nuovi saldi indicati da ciascuna banca centrale rispetto ad ognuna delle altre banche centrali, vengono compensati mensilmente per far risultare la posizione netta creditrice o debitrice di ogni paese membro rispetto all'Unione, vale a dire, verso tutti i membri nel loro insieme.

Per regolare la sua posizione netta, ogni paese esegue o riceve pagamenti parte in oro (o in dollari) e parte sotto forma di crediti nei limiti e nelle misure concordate.

In base al Programma di ripresa europea (E.R.P.) il governo degli Stati Uniti ha concesso all'Unione un'assegnazione di \$350 milioni perchè questa possa mantenere la sua liquidità e solvibilità, cioè possa colmare la differenza fra le somme ricevute o pagate in oro (o in dollari) ogni mese.

Un importante aspetto del nuovo sistema è che i pagamenti in oro (o in dollari) da parte dei debitori vengono eseguiti fin dal periodo iniziale e che i paesi creditori invece di avere un credito bloccato su una singola controparte, come nel caso dei precedenti accordi bilaterali, ricevono in primo luogo un credito sull'Unione che permette loro di effettuare pagamenti nei confronti degli altri paesi membri (comprese le loro aree monetarie\*) e in secondo luogo importi in oro (o in dollari) utilizzabili per i pagamenti in tutti i paesi del mondo, compresi quelli dell'area del dollaro.

\* In tal modo l'Unione può mantenere stretti rapporti con l'area della sterlina ed i territori d'oltremare del Belgio, della Francia, dei Paesi Bassi e del Portogallo, come pure con l'Indonesia.

I vecchi debiti bilaterali esistenti al giugno 1950 sono stati consolidati (e sono in corso di rimborso attraverso le operazioni mensili dell'Unione) oppure sono rimasti come "risorse esistenti" da utilizzarsi da parte dei paesi che li possiedono per coprire i loro disavanzi netti verso l'Unione (e in parecchi casi ciò è già avvenuto).

L'Accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti venne firmato il 9 settembre 1950 dai rappresentanti ufficiali dei seguenti paesi: Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Islanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia, Svizzera, Turchia, Regno Unito e la Zona anglo-americana del Territorio libero di Trieste.<sup>(1)</sup>

I paragrafi che seguono si riferiscono a

- A. la costituzione dell'Unione europea dei pagamenti,
- B. il funzionamento pratico dell'Unione.

#### A. La costituzione dell'Unione europea dei pagamenti.

L'Unione è amministrata, nel quadro dell'Organizzazione di cooperazione economica europea e sotto l'autorità del Consiglio, dal Comitato di Direzione e dalla Banca dei Regolamenti Internazionali, quest'ultima avente le funzioni di Agente dell'Organizzazione.

Le disposizioni dell'Accordo sono entrate in vigore a partire dal 1° luglio 1950<sup>(2)</sup> e l'Unione, se necessario, potrà essere mantenuta in vita dopo la fine del Programma di ripresa europea, "fino a che non sia possibile stabilire, mediante altri metodi, un sistema multilaterale di pagamenti europei". Tuttavia i paesi membri, in un primo tempo, assumono impegni finanziari solo per due anni, vale a dire, fino alla fine di giugno 1952. L'Unione gode degli stessi privilegi ed immunità internazionali concessi all'O.E.C.E., compresa l'esenzione fiscale e doganale.

Lo scopo dell'Unione è di facilitare, mediante un sistema multilaterale di pagamenti, il regolamento di tutte le operazioni fra le aree monetarie dei paesi membri, in conformità con la loro politica in materia

<sup>(1)</sup> I principali documenti relativi alla costituzione dell'Unione sono:

l'Accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti,  
il Protocollo di applicazione provvisoria,  
le Istruzioni per l'applicazione dell'Accordo,  
il Mandato del Comitato di Direzione,  
le lettere scambiate in data 18 settembre e 17 ottobre 1950 fra il Rappresentante speciale degli Stati Uniti in Europa ed il Segretario generale dell'O.E.C.E.

Vi sono, inoltre, alcune risoluzioni del Consiglio ed altri documenti dell'Organizzazione di cooperazione economica europea riferentisi all'Unione europea dei pagamenti ed alla liberazione del commercio europeo (visibile ed invisibile), di cui il più importante è il "Codice di Liberazione".

<sup>(2)</sup> Eccetto che per la Svizzera che aderì, senza effetto retroattivo, dal 1° novembre 1950; di conseguenza, ogniqualvolta in questo capitolo viene citata la data del 1° luglio 1950 in connessione con l'Unione, occorre ricordare che non ci si riferisce alla Svizzera.

di trasferimenti valutari, e avendo per obbiettivi, quelli descritti nel preambolo dell'Accordo, e cioè di:

- (a) conseguire nella misura più larga possibile la liberazione degli scambi, compresi quelli invisibili sulla base della non-discriminazione fra paesi membri;
- (b) aiutare i paesi membri nei loro sforzi per rendersi indipendenti da aiuti esterni di carattere eccezionale;
- (c) incoraggiare i paesi membri a raggiungere o mantenere un livello elevato e stabile degli scambi e dell'occupazione, tenendo conto della necessità di stabilità finanziaria esterna ed interna e, finalmente;
- (d) preparare il trapasso dalla situazione attuale a quella che seguirà alla fine del Programma di ripresa europea, specialmente procurando ai paesi membri le risorse che possano in parte servire da riserve di oro e divise, e stimolandoli, ove la loro posizione migliori, a rinforzare le loro riserve di oro e divise.

Il preambolo insiste anche sul fatto che il mantenimento di un equilibrio finanziario interno ed esterno dei paesi membri è condizione indispensabile per l'efficiente funzionamento di questo sistema dei pagamenti che dovrebbe "facilitare il ritorno alla convertibilità generale delle monete".

Il Consiglio dell'O.E.C.E. ha il potere di prendere qualsiasi decisione necessaria per l'esecuzione dell'Accordo, sotto riserva tuttavia di taluni poteri delegati al Comitato di Direzione.

Il Comitato di Direzione è costituito da sette membri eletti dal Consiglio fra persone nominate dai paesi firmatari; ogni membro del Comitato ha un sostituto.\* Il Comitato di Direzione è responsabile del controllo sull'esecuzione dell'Accordo e prende tutte le misure necessarie per il compimento delle operazioni e per l'amministrazione del fondo. Le decisioni, prese con una maggioranza comprendente almeno quattro membri, non possono essere modificate dal Consiglio, salvo che esse eccedano i poteri del Comitato.

Alla Banca dei Regolamenti Internazionali, quale Agente, è affidata l'esecuzione delle operazioni e l'amministrazione del fondo in conformità alle decisioni del Consiglio e del Comitato di Direzione. Le funzioni dell'Agente sono indicate in modo particolareggiato nelle Istruzioni, le quali devono pure essere osservate dai paesi membri; l'Agente è responsabile della tenuta dei conti dell'Unione.

\* Il Presidente del Comitato dei Pagamenti fra paesi europei dell'O.E.C.E., i rappresentanti del governo degli Stati Uniti, dell'Agente e del Segretario Generale dell'O.E.C.E. hanno il diritto di assistere alle riunioni del Comitato di Direzione.

Il Comitato di Direzione può anche invitare altre persone ad assistere alle riunioni del Comitato ed, in effetti, periti dell'Austria, della Germania, della Grecia e del Portogallo hanno assistito alla discussione dei problemi riferentisi ai propri paesi.

I conti dell'Unione, i calcoli relativi alle operazioni, ed i crediti concessi da e all'Unione sono espressi nell'unità di conto di 0,88867088 grammi di oro fino, ossia in un trentacinquesimo di oncia, dimodochè l'unità di conto ha un valore aureo teorico equivalente a quello del dollaro S. U.

Ogni paese membro stabilisce una parità fra la sua moneta nazionale e l'unità di conto, ciò affinché le operazioni possano essere effettuate anche quando non è stata dichiarata la parità ufficiale con il dollaro. Se per una moneta esistono tassi di cambio variabili, ogni mese viene comunicato un tasso medio.

Il valore aureo teorico dell'unità di conto può essere modificato da una decisione del Consiglio; nessun paese membro può opporsi a tale decisione se la modifica non supera quella effettuata dopo il 1° luglio 1950 dal paese interessato nei confronti della sua moneta nazionale.

Occorre notare che l'unità di conto non è una nuova moneta, ma semplicemente una misura di debiti e crediti con garanzia di cambio, ai fini dell'Unione.

Il funzionamento dell'Unione è basato sul "principio cumulativo", vale a dire, quando qualsiasi posizione è ridotta, le operazioni precedenti sono rettificata in misura corrispondente, prima di eseguire una nuova operazione.

Quote nell'Unione.(<sup>1</sup>)

Paesi membri	Millioni di unità di conto	Quote individuali come percentuale del totale delle quote
Austria . . . . .	70	1,8
Belgio( <sup>2</sup> ) . . . . .	360	9,1
Danimarca . . . . .	195	4,9
Francia . . . . .	520	13,2
Germania . . . . .	320	8,1
Grecia . . . . .	45	1,1
Islanda . . . . .	15	0,4
Italia . . . . .	205	5,2
Norvegia . . . . .	200	5,0
Paesi Bassi . . . . .	330	8,3
Portogallo . . . . .	70	1,8
Regno Unito . . . . .	1.060	26,9
Svezia . . . . .	260	6,6
Svizzera . . . . .	250	6,3
Turchia . . . . .	50	1,3
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3.950</b>	<b>100,0</b>

(<sup>1</sup>) Equivalenti al 15 % circa del volume del commercio intra-europeo (visibile ed invisibile) di ogni singolo paese nel 1949, con qualche variazione, specialmente per il Belgio e la Svizzera.

(<sup>2</sup>) Ogniqualvolta in questo capitolo si fa menzione del Belgio ci si riferisce all'Unione economica belgo-lussemburghese (U.E.B.L.).

Le quote ed il fondo costituiscono la parte essenziale dell'Unione, ed il loro funzionamento è semplice; le complicazioni, invece, sorgono soprattutto nel campo dei "saldi iniziali" e delle "risorse esistenti" che non riguardano tutti i membri.

Le quote e il fondo. Le quote rappresentano per ogni paese il limite del suo avanzo o disavanzo contabile cumulativo\* nei pagamenti fra paesi europei dal 1° luglio 1950 in poi (in più o in meno della posizione "zero" di pareggio) che possono essere effettuati attraverso l'Unione mediante crediti e pagamenti in oro.

\* Il "periodo contabile" è qualsiasi periodo nel quale sono eseguite le operazioni; il primo periodo contabile è corso da luglio a settembre 1950, mentre quelli successivi hanno corrisposto ai mesi civili. L'"eccedenza o il disavanzo contabile" di qualsiasi paese rappresenta la sua posizione netta, tenuto conto di qualsiasi utilizzo delle risorse esistenti e dei saldi iniziali. L'"eccedenza o il disavanzo contabile cumulativo" di qualsiasi paese è un ammontare pari alla differenza fra il totale delle sue eccedenze contabili ed il totale dei suoi disavanzi contabili dal 1° luglio 1950. Solo l'eccedenza o il disavanzo contabile cumulativo di un paese è coperto dalla sua quota.

Tutti i crediti concessi all'Unione da parte di creditori entro il limite delle quote portano un interesse del 2% all'anno; i crediti concessi dall'Unione ai debitori portano un interesse progressivo, e cioè

- (a) 2% all'anno per il primo anno, o parte di questo;
- (b) 2¼% all'anno per il secondo anno, o parte di questo; e
- (c) 2½% all'anno per qualsiasi periodo eccedente due anni.

Questi saggi sono riveduti ogni sei mesi dal Comitato di Direzione e possono essere modificati dietro approvazione del Consiglio; nessun cambiamento è stato apportato dopo i primi sei mesi di attività. L'interesse è pagabile semestralmente a mezzo di variazioni apportate automaticamente dall'Agente alle eccedenze o ai disavanzi netti dei paesi membri in causa.

L'impegno di pagare oro (sia da parte di un membro, sia da parte dell'Unione) può essere soddisfatto mediante un pagamento in dollari S.U. al tasso di \$35 per oncia di fino e, in effetti, tutti i pagamenti sono stati effettuati in dollari. In talune circostanze e con l'approvazione del Comitato di Direzione, i pagamenti possono essere effettuati in monete diverse dal dollaro degli Stati Uniti.

La proporzione dell'oro e di prestiti nel regolamento delle eccedenze e dei disavanzi sono stabiliti come indicato nella tabella.

A questo proposito nella terza relazione annuale dell'Organizzazione europea di cooperazione economica è detto:

"Il volume dei pagamenti in oro richiesti e delle concessioni di credito offerte dovettero essere necessariamente limitati. Pochi erano i paesi europei che avevano oro da cedere e nessuno era in grado di concedere crediti illimitati. Ma se fosse troppo facile guadagnare dell'oro, i paesi potrebbero essere tentati di costituirsi un'eccedenza in Europa e cercare di risolvere i loro problemi nei riguardi dell'oro e dei dollari alle spese degli altri membri. D'altra parte se il credito fosse facilmente ottenibile, un paese debitore non avrebbe alcun stimolo a migliorare la propria posizione. E' quindi stato deciso nel quadro dell'U.E.P. che un creditore riceverà oro in pagamento parziale della sua posizione creditoria e dovrà accordare un credito all'Unione per la residua parte. Al contrario un debitore riceverà un certo ammontare di credito senza essere tenuto a versare oro. In seguito egli dovrà regolare in oro una frazione crescente del suo deficit verso l'Unione."

Ci si attendeva che, sin dall'inizio delle operazioni, gli esborsi di oro da parte dell'Unione ai creditori avrebbero superato i pagamenti eseguiti dai debitori in favore dell'Unione. Per contro, l'Unione ha ricevuto, durante i primi nove

Pagamenti in oro e crediti.

Percentuali delle quote	Creditori		Debitori	
	ricevono oro dall'Unione	concedono credito all'Unione	versano oro all'Unione	ricevono credito dall'Unione
percentuali				
Sopra 0 e fino a 20	—	20	—	20
" 20 " " " 40	10	10	4	16
" 40 " " " 60	10	10	8	12
" 60 " " " 80	10	10	12	8
" 80 " " " 100	10	10	16	4
Totale . . . .	40	60	40	60

mesi, più oro (sotto forma di dollari) di quanto ha dovuto versarne, ma si è trattato di una contingenza temporanea che presto si rovesciò. Occorre che l'Unione sia sempre in grado di pagare oro (o dollari) in misura assai considerevole.

Si è creato un fondo ai fini dell'Accordo, e la sua amministrazione è stata affidata all'Organizzazione.

Esso è alimentato da:

- (a) \$ 350 milioni corrispondenti all'impegno assunto per pari importo dal governo degli Stati Uniti;
- (b) pagamenti in oro e dollari eseguiti dai debitori dell'Unione;
- (c) crediti concessi dall'Unione ai debitori;
- (d) proventi e redditi risultanti da questi averi.

Il fondo è utilizzato per far fronte a:

- (a) i pagamenti in oro e dollari ai creditori dell'Unione;
- (b) gli impegni dell'Unione riguardo ai crediti concessi dai creditori; e
- (c) tutte le spese dell'Unione riferentisi ai trasferimenti di oro o divise, all'impiego degli averi, ecc.

Al momento della firma dell'Accordo, il governo degli Stati Uniti si è impegnato per i 350 milioni di dollari S.U. menzionati in precedenza; a causa dei "saldi iniziali" il fondo riceve nel corso delle operazioni assegnazioni sotto forma di doni dal Belgio, dalla Svezia e dal Regno Unito e concede, nel corso delle operazioni, assegnazioni sotto forma di doni all'Austria, alla Grecia, all'Islanda, ai Paesi Bassi ed alla Norvegia (e concede anche un prestito alla Norvegia). Inoltre il fondo è addebitato e accreditato dei pagamenti e degli incassi in oro, come pure degli impegni e dei crediti relativi ai prestiti ricevuti e concessi entro il limite delle quote. In questo modo la composizione del fondo viene a modificarsi gradualmente coll'effettuarsi delle operazioni.

Il fondo costituisce una parte essenziale del meccanismo dell'Unione e la concessione di crediti entro il limite delle quote non sarebbe stata attuabile senza il valido sostegno costituito dai dollari liberi forniti dal governo degli Stati Uniti nell'ambito del Programma di ripresa europea.

Saldi iniziali. Il governo degli Stati Uniti ha, tramite l'E.C.A., assegnato saldi iniziali debitori e creditori a un certo numero di paesi.

I saldi iniziali debitori, assegnati al Belgio, alla Svezia ed al Regno Unito, quali probabili creditori nei pagamenti intra-europei, costituiscono, in effetti, donazioni di questi paesi all'Unione in considerazione dell'aiuto condizionale ricevuto dall'E.C.A. per l'anno 1950-51; l'E.C.A. ha effettuato "le assegnazioni a fermo di aiuto condizionale" in somme globali ai paesi creditori interessati, al momento dell'entrata in vigore dell'Accordo.

Saldi iniziali creditori vennero assegnati all'Austria, alla Grecia, all'Islanda, ai Paesi Bassi ed alla Norvegia. Per l'Austria, la Grecia, l'Islanda ed i Paesi Bassi l'intero importo è considerato come un'assegnazione sotto forma di dono; per la Norvegia l'importo è in parte sotto forma di dono e in parte sotto forma di prestito dell'Unione.

Per i paesi aventi saldi iniziali sotto forma di doni, questi possono essere considerati come una specie di "posizione differenziale" positiva o negativa nell'Unione da utilizzarsi in genere prima delle quote e senza obbligo di rimborso.

Saldi iniziali per l'esercizio  
1° luglio 1950-30 giugno 1951.

Saldi iniziali debitori		Saldi iniziali creditori	
Probabili creditori	milioni di dollari S.U.	Probabili debitori	milioni di dollari S.U.
A titolo di dono		A titolo di dono	
Belgio . . . . .	44,05*	Austria . . . . .	80
Regno Unito . . . . .	150	Grecia . . . . .	115
Svezia . . . . .	21,2 *	Islanda . . . . .	4
		Norvegia . . . . .	50
		Paesi Bassi . . . . .	30
		Totale parziale . . . . .	279
		A titolo di prestito . . . . .	
		Norvegia . . . . .	10
Totale . . . . .	215,25	Totale . . . . .	289

\* Questi importi sono stati comunicati a mezzo della lettera del Rappresentante speciale degli Stati Uniti in Europa al Segretario generale dell'O.E.C.E., in data 17 ottobre 1950, essi rappresentano rispettivamente metà dell'aiuto E.R.P. assegnato all'U.E.B.L. e l'importo totale di aiuto E.R.P. assegnato alla Svezia.

Nota: Il governo degli Stati Uniti si riserva il diritto di assegnare alla Turchia un saldo iniziale creditore a titolo di prestito fino a concorrenza di \$ 25 milioni. Questo diritto fu esercitato ai primi di giugno 1951 e la Turchia, nelle operazioni per detto mese ha iniziato ad utilizzare detto saldo iniziale creditore attraverso il prestito.

Le "risorse esistenti" sono i saldi per operazioni correnti in essere al 30 giugno 1950 (per la Svizzera al 31 ottobre 1950) più eventuali altri saldi notificati dalle banche centrali, che le due parti concordino di non consolidare o che, se consolidati, possono essere utilizzati parzialmente o interamente come risorse esistenti.

Le risorse esistenti possono essere utilizzate nelle operazioni da un paese debitore netto, qualunque sia la posizione del paese nella cui moneta le risorse sono detenute (che deve il debito), ma solo a concorrenza del disavanzo netto del paese che le utilizza nel periodo contabile corrente, salvo nella misura in cui il paese in causa abbia avuto un'eccedenza contabile cumulativa al momento della conclusione delle operazioni relative al periodo contabile precedente.

L'utilizzo delle risorse esistenti è la sola eccezione al principio cumulativo; queste risorse possono essere utilizzate alle condizioni indicate precedentemente, ma esse non possono più essere ricostituite; le risorse esistenti, quindi, tendono a sparire nel corso dell'applicazione dell'Accordo, essendo utilizzate nelle diverse operazioni per compensare i disavanzi netti.

Il Regno Unito ha concluso un accordo speciale a questo riguardo, data l'importanza, per i paesi membri, dei saldi in sterline posseduti. Il governo del Regno Unito ha comunicato che tutti i saldi in sterline esistenti al 30 giugno 1950 possono essere utilizzati dai paesi membri per regolare i loro disavanzi netti verso l'Unione. Nelle lettere scambiate fra il Ministro di stato britannico per gli affari economici e il Rappresentante speciale degli Stati Uniti in Europa, l'E.C.A. ha convenuto di indennizzare il Regno Unito per qualsiasi perdita di oro e dollari nella misura in cui una tale perdita possa essere causata dall'utilizzo dei saldi in sterline dei debitori netti per regolare i loro disavanzi verso l'Unione.

**U.E.P.: Quote e saldi iniziali (fino al 30 giugno 1951).**

Paese membro	Se il paese è creditore					Se il paese è debitore				
	Saldo iniziale debitore	Quote			Totale saldo iniziale e quota	Saldo iniziale creditore	Quote			Totale saldo iniziale e quota
		Prima "tranche" (crediti)	altre "tranches" crediti	oro			Prima "tranche" (crediti)	altre "tranches" crediti	oro	
milioni di unità di conto										
Austria . . . . .	—	14	28	28	70	80	—	—	—	80
Belgio . . . . .	44	72	122	122	360	—	72	144	144	360
Danimarca . . . . .	—	39	78	78	195	—	39	78	78	195
Francia . . . . .	—	104	208	208	520	—	104	208	208	520
Germania . . . . .	—	64	128	128	320	—	64	128	128	320
Grecia . . . . .	—	9	18	18	45	115	—	—	—	115
Islanda . . . . .	—	3	6	6	15	4	3	6	6	19 <sup>(1)</sup>
Italia . . . . .	—	41	82	82	205	—	41	82	82	205
Norvegia . . . . .	—	40	80	80	200	60 <sup>(2)</sup>	40	80	80	260
Paesi Bassi . . . . .	—	66	132	132	330	30	66	132	132	360
Portogallo . . . . .	—	14	28	28	70	—	14	28	28	70
Regno Unito . . . . .	150	212	424	424	1.210	—	212	424	424	1.060
Svezia . . . . .	21	52	104	104	281	—	52	104	104	260
Svizzera . . . . .	—	50	100	100	250	—	50	100	100	250
Turchia . . . . .	—	10	20	20	50	—	10	20	20	50 <sup>(3)</sup>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>215</b>	<b>790</b>	<b>1.558</b>	<b>1.558</b>	<b>4.121</b>	<b>289</b>	<b>767</b>	<b>1.534</b>	<b>1.534</b>	<b>4.124</b>

(1) Per gli accordi speciali per l'Islanda, vedasi pagina 240.  
 (2) Di cui, 10 milioni sono sotto forma di prestito e 50 milioni di dono.  
 (3) Vedasi tuttavia la nota alla tabella precedente.  
 Nota: Per convenienza di presentazione, nella tabella si sono riunite le "tranches" dalla seconda alla quinta. Ciò non dà luogo ad alcuna difficoltà per i creditori, per i quali queste quattro "tranches" sono tutte su una base di 50 % di oro e 50 % di crediti. Per quanto riguarda i debitori, deve ricordarsi che i loro pagamenti in oro aumentano di "tranche" in "tranche", mentre i crediti che ricevono diminuiscono, come indicato nella tabella a pagina 231; ciò nonostante la proporzione complessiva è la stessa che per i creditori.

E' possibile ora presentare un quadro generale dell'Unione quale appare dai paragrafi precedenti basati sui documenti ufficiali. Una tabella permetterà di farlo nel modo più conciso.

Questa tabella è imperfetta sotto molti riguardi, specialmente se si voglia raffrontare direttamente i saldi iniziali con le quote; tuttavia essa pone in evidenza taluni aspetti:

- (a) Il Belgio, paese creditore, ha il saldo iniziale compreso nell'ammontare della quota (e non fuori di essa, come per gli altri paesi);
- (b) L'Austria e la Grecia, paesi debitori, non hanno la facoltà di utilizzare le loro quote nell'esercizio 1950-51.

Per completare l'esame delle disposizioni dell'Accordo per l'Unione europea dei pagamenti occorre parlare brevemente di quelle relative alla sua liquidazione ed al ritiro di un membro.

Per liquidare l'Unione è necessario, innanzitutto, stabilire la posizione debitrice e creditrice finale di tutti i membri. Gli averi convertibili del fondo, compresi gli importi non prelevati del contributo americano all'Unione, se il governo americano non ha fatto obiezione alla liquidazione, sono allora ripartiti fra i creditori nella proporzione dei loro crediti, che verranno ridotti nella stessa misura.

E' probabile che le posizioni debitorie nell'Unione superino quelle creditorie. In tal caso l'Accordo prevede il ristabilimento di una serie di debiti e crediti bilaterali regolanti tutte le posizioni debitorie necessarie per far fronte ai diritti residui dei creditori. Ogni posizione debitoria (nella misura richiesta) e ogni posizione creditoria sono ripartite fra tutti gli altri membri proporzionalmente alle quote rispettive. In tal modo, ciascun membro ha, verso ognuno degli altri, due posizioni bilaterali, che sono sommate o, a concorrenza di quella inferiore, compensate.

I debiti bilaterali risultanti sono espressi nella moneta del creditore salvo accordo contrario, e le condizioni di rimborso sono fissate da negoziati bilaterali; nel caso in cui anche con la mediazione dell'Organizzazione non fosse possibile raggiungere un accordo bilaterale, il debito diviene allora immediatamente pagabile mediante versamenti mensili uguali per un periodo di tre anni e porta un interesse del 2 $\frac{3}{4}$ % all'anno.

Una volta che tutti i crediti siano stati completamente regolati in questa maniera, le posizioni debitorie residue costituiscono la rimanenza degli averi dell'Unione e sono, sotto riserva dell'approvazione del governo degli Stati Uniti, suddivise fra tutti i membri dell'Unione secondo lo stesso metodo usato per l'assegnazione dell'aiuto diretto. I crediti relativi a questa distribuzione, a favore di paesi membri ancora debitori dell'Unione, sono compensati con le loro posizioni debitorie residue nell'Unione. I debiti e crediti netti che ne risultano sono allora trasformati in crediti bilaterali, che ciascun creditore concede a ciascun debitore nella proporzione rappresentata da ciascun debito individuale rispetto al debito totale. Questi debiti sono espressi nella moneta del creditore, salvo accordo contrario, e nell'assenza di un accordo bilaterale o di una decisione dell'Organizzazione, devono essere consolidati per un periodo di 15 anni, l'ammortamento iniziandosi al terzo anno e gli interessi essendo del 3% all'anno.

Sotto determinate circostanze un membro può ritirarsi o essere invitato a ritirarsi; la procedura, in linea di principio, è identica a quella prevista per la liquidazione.

## B. Il funzionamento pratico dell'Unione.

Sufficiente materiale è stato ora pubblicato dall'O.E.C.E. di Parigi e dai paesi membri da permettere di esaminare il funzionamento pratico dell'Unione dal 1° luglio 1950.

Il nuovo Accordo per la creazione di un'Unione europea dei pagamenti non fu firmato che il 19 settembre 1950 e quindi le prime operazioni dell'Unione si riferiscono al periodo contabile dal 1° luglio al 30 settembre 1950; il secondo periodo contabile si riferisce a tutto il mese di ottobre 1950 e da quell'epoca le operazioni si effettuano ormai sempre mensilmente.

Nel funzionamento pratico dell'Unione si possono distinguere due fasi:

- (a) le operazioni di compensazione. Le eccedenze ed i disavanzi bilaterali lordi di ogni mese vengono completamente "compensati" per ogni paese membro, ottenendosi l'eccedenza o il disavanzo netto per quel mese; inoltre, tale eccedenza netta (o

disavanzo) mensile è "compensato" con qualsiasi disavanzo netto (oppure eccedenza) che il paese possa aver registrato nei mesi precedenti (per l'applicazione del "principio cumulativo", vedasi pagina 230).

(b) le operazioni di regolamento delle posizioni finali nette.

I risultati delle operazioni dell'Unione dal luglio 1950 al marzo 1951 sono riassunti qui di seguito. La tabella indica le eccedenze e i disavanzi bilaterali lordi ridotti a posizioni nette per i nove mesi (cioè dopo i due tipi di compensazione sotto (a) il cui risultato è uguale a quello che si

U.E.P.: Posizione cumulativa, luglio 1950 - marzo 1951.

Paese membro e area monetaria ( <sup>1</sup> ) ( <sup>2</sup> )	Operazioni di compensazione		Operazioni di regolamento					
	Posizioni lorde	Posizioni nette	Risorse esistenti	Saldi iniziali	Coperti dall'Unione			
					Credito ricevuto oppure oro pagato (+), credito concesso oppure oro ricevuto (-)			
					Crediti ricevuti (+) con- cessi (-)	Oro versato (+) incassato (-)	Totale oro e crediti pari al- l'eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese	
totale delle eccedenze (+) e disavanzi (-) bilaterali del paese	eccedenza (+) o disavanzo (-) cumulativo del paese ( <sup>3</sup> )	utilizzate (al netto) su (+) oppure da (-)	saldi debitori (+) o crediti (-)	dall'Unione				
milioni di unità di conto								
Austria . . .	+ 12,7	- 95,3	- 82,6	-	- 80,0	-	- 2,6	- 2,6( <sup>4</sup> )
Belgio . . .	+ 276,6	- 187,1	+ 89,5	- 15,8	+ 44,1	+ 61,2	-	+ 61,2
Danimarca . .	+ 62,6	- 103,6	- 41,0	- 2,0	-	- 39,1	- 0,0	- 39,2
Francia . . .	+ 409,2	- 137,9	+ 271,3	+ 1,1	-	+ 187,4	+ 83,4	+ 270,9
Germania . . .	+ 159,4	- 616,3	- 456,9	- 11,9	-	- 272,1	- 173,7	- 445,8( <sup>5</sup> )
Grecia . . .	+ 4,6	- 98,3	- 93,7	- 1,1	- 92,6	-	-	nil
Islanda . . .	+ 0,7	- 4,6	- 3,9	-	- 3,9	-	-	nil
Italia . . . . .	+ 84,7	- 168,2	- 83,5	- 42,5	-	- 41,0	-	- 41,0
Norvegia . . .	+ 27,0	- 100,9	- 73,9	- 0,0	- 60,0( <sup>6</sup> )	- 13,8	-	- 13,8
Paesi Bassi . .	+ 122,1	- 314,7	- 192,7	-	- 30,0	- 118,8	- 44,1( <sup>7</sup> )	- 162,9
Portogallo . .	+ 79,3	- 15,9	+ 63,4	-	-	+ 38,7	+ 24,7	+ 63,5
Regno Unito . .	+ 857,0	- 223,1	+ 633,9	+ 85,7	+ 150,0	+ 305,4	+ 93,4	+ 398,9
Svezia . . . .	+ 101,2	- 146,8	- 45,7	- 15,4	nil	- 30,3	-	- 30,3
Svizzera . . . .	+ 89,7	- 63,2	+ 26,5	-	-	+ 26,5	-	+ 26,5
Turchia . . . .	+ 53,9	- 64,8	- 10,8	+ 1,9	-	- 12,2	- 0,5	- 12,7
Totale . . . . .	± 2.340,7	± 1.084,6	± 88,8	+ 194,1 - 266,5	+ 619,4 - 527,3	+ 201,6 - 220,9	+ 821,0 - 748,3	

(<sup>1</sup>) La Svizzera è inclusa dal novembre 1950.  
(<sup>2</sup>) L'Irlanda e Trieste sono incluse nell'area monetaria del Regno Unito e dell'Italia rispettivamente, e il Regno Unito, oltre alle dipendenze d'oltremare, comprende anche i paesi dell'area della sterlina non partecipanti.  
(<sup>3</sup>) Gli interessi sui prestiti concessi o ricevuti dovrebbero figurare nella posizione netta, ma per chiarezza di presentazione, sono inclusi solo nella posizione contabile.  
(<sup>4</sup>) L'importo di 2,6 milioni di unità di conto, che rappresenta il supero del disavanzo contabile cumulativo dell'Austria sul saldo iniziale creditore di 80 milioni è stato interamente regolato in dollari ai sensi dell'articolo 13 (a) dell'Accordo.  
(<sup>5</sup>) L'importo di 125,8 milioni di unità di conto che rappresenta il supero del disavanzo contabile cumulativo della Germania sulla sua quota di 320 milioni, è stato coperto al di fuori della sua quota mediante il credito speciale alla Germania.  
(<sup>6</sup>) Dei quali, 10 milioni di unità di conto sotto forma di prestito.  
(<sup>7</sup>) Inclusi 18,5 milioni di unità di conto pagati ai sensi dell'articolo 11 (d).

sarebbe ottenuto se i nove mesi fossero stati oggetto di una unica operazione). Tali posizioni nette sono quindi regolate dall'utilizzo delle risorse esistenti e dei saldi iniziali; soltanto le "posizioni contabili" rimanenti vengono coperte da crediti e pagamenti in oro nei limiti delle quote (e nel caso della Germania anche dal credito speciale).

Il telegramma che l'Agente invia ogni mese alla banca centrale di ogni paese membro comprende tre parti: la prima fornisce informazioni in merito alla posizione del paese durante il mese; la seconda dà istruzioni alla banca centrale di accreditare le banche centrali dei paesi con i quali il suo paese ha registrato nel mese un'eccedenza bilaterale (con le necessarie rettifiche per l'utilizzo delle risorse esistenti) e l'informa che la corrispondente banca centrale accrediterà il suo conto nel caso si sia verificato un disavanzo. La terza parte del telegramma tratta delle operazioni nell'Unione, (vale a dire, dell'utilizzo dei saldi iniziali e delle quote) e, ove occorra, dà istruzioni riguardo ai pagamenti in oro da eseguirsi. Tutte le operazioni di compensazione e di pagamento sono eseguite alla stessa data di valuta, generalmente il decimo giorno lavorativo del mese successivo a quello a cui si riferiscono le operazioni, per esempio il 13 aprile per le operazioni di marzo.

Dai dati trasmessi da quattordici paesi (inclusa la Svizzera) risultano novantuno relazioni bilaterali, e, essendo ora compresa l'Islanda, si sono aggiunte altre cinque posizioni, cosicchè complessivamente si hanno novantasei posizioni bilaterali che vengono regolate completamente ogni mese (la Svizzera solo dal novembre 1950) ed in tal modo durante il periodo dal

U.E.P.: Riassunto delle situazioni dei conti.

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo			Totale (*)	Passivo		
	Risorse liquide (*) (dollari S.U.)	Donazioni non ancora ricevute (2)	Crediti concessi		Capitale (3)	Donazioni non ancora concesse (4)	Crediti ricevuti
milioni di unità di conto							
Apertura . . . . .	350	215	—	565	286	279	—
1950 Luglio-settembre	338	130	169	637	286	187	164
Ottobre . . . . .	420	52	274	746	286	158	302
Novembre . . . . .	448	57	309	814	286	126	402
Dicembre . . . . .	404	44	362	810	286	88	436
1951 Gennaio . . . . .	379	21	431	831	286	63	482
Febbraio . . . . .	355	21	519	895	286	35	574
Marzo . . . . .	370	21	537	928	286	23	619

(\*) \$ 350 milioni più i dollari ricevuti dai debitori netti e gli interessi ricevuti sulle cambiali del Tesoro degli Stati Uniti e meno i dollari pagati ai creditori netti.

(2) Saldi iniziali debitori non ancora utilizzati.

(3) Incluso il prestito alla Norvegia (in conto del saldo iniziale creditore) e il credito speciale alla Germania.

(4) Inclusa la voce "Partite varie": una partita attiva di 167.000 per dicembre ed una passiva di 9.000 per gennaio, 35.000 in febbraio e 40.000 in marzo (differenza fra interessi pagati e ricevuti dall'Unione non inclusi gli interessi maturati).

(5) \$ 350 milioni meno \$ 63,75 milioni (differenza fra i saldi iniziali debitori e creditori assegnati sotto forma di donazioni).

(6) Saldi iniziali creditori non ancora utilizzati.

luglio 1950 al marzo 1951 \$2.341 milioni\* di eccedenze bilaterali vennero compensate contro un ammontare uguale di disavanzi.

Rimasero quindi \$1.085 milioni di posizioni nette, che furono rettificata in dicembre per interessi su crediti ricevuti e concessi entro il limite delle quote fino a tal data.

L'utilizzo dei saldi iniziali si trova ripartito in modo diseguale fra creditori e debitori, dimodochè le eccedenze contabili pari a \$821 milioni superavano di \$73 milioni i disavanzi contabili ammontanti a \$748 milioni. Devesi notare che i crediti concessi all'Unione dai creditori superano i crediti accordati dall'Unione ai debitori, ed anche che l'Unione, fino a marzo 1951, ha ricevuto più dollari di quanti ne ha dovuto versare.

E' stato necessario, tuttavia, prelevare dal Tesoro degli Stati Uniti una parte dei \$350 milioni costituenti l'impegno del governo americano. Questo avvenne durante le operazioni relative al periodo luglio-settembre 1950, quando vennero versati \$42,6 milioni a creditori netti. I dollari accreditati sul conto dell'Agente presso la Federal Reserve Bank di New York in conseguenza di versamenti netti di paesi membri in aggiunta ai detti \$42,6 milioni, sono saliti ad un massimo di \$97,5 milioni, come risultato delle operazioni di novembre; dopo le operazioni relative a marzo 1951 rimanevano ancora \$19,3 milioni. I saldi in dollari risultanti da questi versamenti netti dei membri sono stati investiti in cambiali del Tesoro americano.

Un bilancio verificato dell'Unione europea dei pagamenti verrà pubblicato dopo la conclusione delle operazioni relative a giugno 1951; nel frattempo viene pubblicata una situazione mensile. Un riassunto delle situazioni pubblicate dall'inizio dell'attività dell'Unione fino a marzo è riprodotto nella tabella a pagina 237.

\* \* \*

I risultati contabili del funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti durante i primi nove mesi, come riassunti più sopra, non permettono di tracciare un quadro completo delle variazioni apportate al sistema dei pagamenti fra i paesi europei membri dell'O.E.C.E.

In primo luogo bisogna osservare che il consolidamento e l'ammortamento dei vecchi debiti bilaterali sono stati l'oggetto di accordi i cui risultati sono riassunti nella tabella che segue.

Le eccedenze ed i disavanzi netti cumulativi sono stati effettivamente ridotti dall'ammortamento dei vecchi debiti soprattutto perchè il Regno Unito, che è il principale creditore dell'Unione, ha rimborsato la maggior parte del suo vecchio indebitamento. Finora il ricorso all'Unione per nuovi prestiti è stato ridotto grazie al rimborso dei vecchi debiti.

\* Per ragioni di convenienza il segno del dollaro (\$) è usato in questo capitolo anche quando le operazioni sono eseguite, come in questo caso, nelle monete nazionali dei paesi membri, o in unità di conto dell'Unione.

In secondo luogo, il Comitato di Direzione, nel trattare i casi particolari che gli sono stati sottoposti, ha cercato di introdurre una certa flessibilità nel funzionamento automatico dell'Unione. Tutte le deliberazioni del Comitato di Direzione sono strettamente confidenziali, ma le principali decisioni sono state pubblicate dimodochè è possibile passarle brevemente in rassegna.

**Ammortamento del vecchio indebitamento bilaterale attraverso l'Unione.**  
(in milioni di unità di conto)

Totale dei debiti bilaterali comunicati al 30 giugno 1950 . . . 844			
Rimborsi trimestrali	ammortamento regolare e rimborsi	utilizzo delle risorse esistenti <sup>(1)</sup>	Totale rimborsi
Luglio-settembre 1950 . .	65	20	85
Ottobre-dicembre 1950 . .	79	32	111
Gennaio-marzo 1951 . . . .	39	43	82
<b>Totale rimborsi . . . . .</b>	<b>183</b>	<b>95</b>	<b>278</b>
<b>Totale debiti esistenti al 31 marzo 1951 . . . . .</b>			<b>566</b>

<sup>(1)</sup> Importo lordo e, quindi, alquanto maggiore del totale netto indicato nella tabella relativa alla posizione cumulativa dell'U.E.P.

Quando il Comitato si è riunito per la prima volta in ottobre, stava maturando il problema della bilancia dei pagamenti della Germania (che aveva utilizzato il 54% della sua quota nella prima operazione). Questo problema è trattato in modo particolare nel capitolo II a pagina 46; dopo uno studio della situazione da parte di due periti indipendenti e l'esame di un rapporto redatto dal governo federale tedesco, il Comitato di Direzione raccomandò di concedere un credito speciale alla Germania, che poi il Consiglio dell'O.E.C.E. approvò in data 13 dicembre 1950.

Sotto riserva dell'esecuzione da parte del governo della Germania del programma da esso stesso presentato, i disavanzi contabili della Germania in superamento della sua quota (pari a \$320 milioni) sono regolati fino a concorrenza di \$180 milioni, per un terzo in versamenti in oro e dollari e per i rimanenti due terzi mediante un credito speciale concesso dall'Unione, portante un interesse del 2 3/4%. Il limite del credito speciale è stato di \$120 milioni fino alla fine di aprile, ma poi si è ridotto di \$20 milioni al mese a partire da maggio, così da venire completamente estinto nell'ottobre 1951. Questa procedura rientra automaticamente nelle normali operazioni mensili dell'Unione a copertura dei disavanzi della Germania a misura che essi si verificano. Il governo tedesco ha dato in garanzia del credito i fondi del "Conto N° 2" della Bank deutscher Länder presso la Federal Reserve Bank di New York.\*

Dopo l'utilizzo totale del saldo iniziale di \$80 milioni e del pagamento nel marzo 1951 da parte dell'Austria di \$2,6 milioni, si decise, con l'approvazione dell'E.C.A., che qualsiasi nuovo disavanzo contabile verso l'Unione venisse regolato, a concorrenza di \$20 milioni e fino al giugno 1951, per metà dalle risorse proprie dell'Austria in dollari e per l'altra metà dal Fondo di assistenza speciale.

\* La Germania utilizzò importi assai considerevoli del credito speciale di \$120 milioni concesso in suo favore dall'Unione nelle operazioni del dicembre 1950 e del gennaio e febbraio 1951 quando complessivamente risultarono prelevati \$91,4 milioni; detto importo si ridusse a seguito, dell'eccedenza registrata della Germania nel marzo e nell'aprile per venire completamente estinto nelle operazioni di maggio 1951.

Dopo l'utilizzo completo del saldo iniziale creditore di \$ 4 milioni nell'aprile 1951, ogni nuovo disavanzo contabile dell'Islanda verso l'Unione è coperto, non dall'utilizzo della sua quota, che era bloccata, ma da un ulteriore aiuto in dollari concesso dal governo degli Stati Uniti all'Islanda a concorrenza di \$ 3 milioni fino a giugno 1951.

Per la Grecia, l'E.C.A. ha annunciato di essere disposta a facilitare, a mezzo di talune riassegnazioni di fondi, i pagamenti dovuti da detto paese all'Unione prima del giugno 1951 e dopo l'utilizzo totale dei suoi saldi iniziali creditori.

Sono stati egualmente conclusi accordi con i paesi i cui saldi creditori corrono il pericolo di superare la loro quota.

Qualsiasi eccedenza del Portogallo in superamento della propria quota (di \$ 70 milioni) sarà coperta, a concorrenza di \$ 25 milioni, in parti eguali da pagamenti in oro da parte dell'Unione al Portogallo e da crediti concessi dal Portogallo all'Unione.

Per la Svizzera, è stata introdotta una certa flessibilità nel funzionamento dell'Unione, con decisione del Consiglio del 18 agosto 1950, per cui, ove il credito superi la sua quota, detto paese rimarrà nell'Unione sulla base del 50% di concessioni di credito all'Unione e del 50% di versamenti in oro da parte dell'Unione in regolamento di nuove eccedenze nette.

In tal modo la natura degli accordi particolari è stata adattata alle circostanze di ciascun caso. Per esempio, la crisi nella bilancia dei pagamenti della Germania nell'autunno del 1950 era considerata, anche se acuta, come temporanea, e suscettibile di per sé stessa di venir superata mediante crediti a breve termine; al contrario il disavanzo cronico dell'Austria era così persistente che non si reputò opportuno ricorrere a concessioni di credito, ma si ritenne necessaria un'assegnazione sotto forma di donazione del Fondo di assistenza speciale dell'E.C.A.

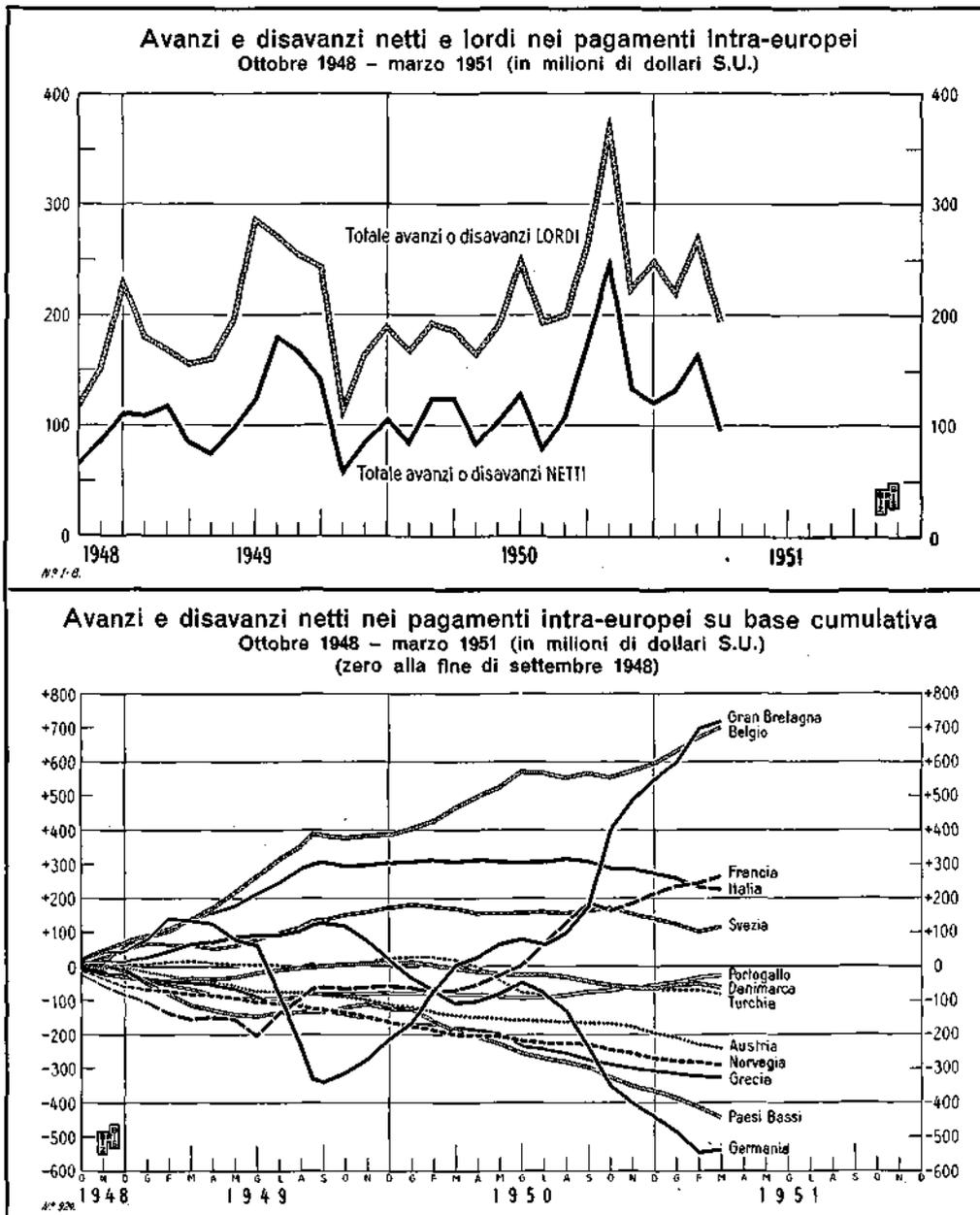
\* \* \*

L'Unione europea dei pagamenti fu istituita in un momento critico dello sviluppo delle bilance dei pagamenti intra-europei, che subivano allora in pieno l'effetto della rapida ascesa dei prezzi iniziata a metà del 1950. Ciò appare dal peggioramento dei disavanzi netti complessivi, pari a \$ 1.080 milioni nei nove mesi del funzionamento dell'Unione fino a marzo 1951, rispetto ai \$ 580 milioni nel periodo corrispondente dell'anno precedente (durante il quale si era verificata la svalutazione della sterlina e di altre monete dei paesi membri).\*

\* Queste sono cifre arrotondate dei disavanzi cumulativi netti per ogni periodo di nove mesi (confrontare per il periodo U.E.P. la tabella a pagina 236). Il totale dei disavanzi netti per i nove mesi presi separatamente era di \$ 1.110 milioni per il periodo luglio 1949-marzo 1950 e \$ 1.310 milioni per quello luglio 1950-marzo 1951. Questi totali differiscono lievemente da quelli che si ottengono sommando le cifre dell'ultima colonna della tabella a pagina 242, in quanto detta tabella non comprende la Svizzera.

I grafici sono basati su calcoli effettuati per i sistemi dei pagamenti intra-europei e per le operazioni dell'Unione europea dei pagamenti e, benchè non siano strettamente raffrontabili a causa di diversità d'ordine tecnico, danno un quadro abbastanza esatto dell'evoluzione nelle sue linee generali.

Nell'insieme del periodo di trenta mesi pochi sono i paesi che hanno potuto registrare un equilibrio, sia pur approssimativo, nella loro bilancia dei pagamenti: per esempio, il Portogallo, la Danimarca e la Turchia. Il



Belgio ed i Paesi Bassi sono stati rispettivamente i creditori ed i debitori più costanti. Il Regno Unito e la Germania hanno registrato le fluttuazioni di maggior portata, contribuendo a volte ai maggiori avanzi netti ed a volte ai maggiori disavanzi netti.

Come sono stati coperti questi disavanzi? Per quanto riguarda l'Unione europea dei pagamenti, i \$2.340 milioni di disavanzi lordi si sono ridotti a \$1.080 milioni di disavanzi netti mediante le operazioni mensili di "compensazione" e l'applicazione del principio cumulativo.

Saldi netti attivi (+) o passivi (−) dei paesi membri nei loro pagamenti intra-europei.

Mese	Austria	Belgio	Danimarca	Francia	Germania	Grecia	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Portogallo	Regno Unito	Svezia	Turchia	Totale (+) e (−)
	milioni di dollari													
<b>1948</b>														
Ottobre	+ 1	+ 21	− 10	− 27	+ 15	− 10	+ 3	− 15	− 0	− 5	+ 19	+ 4	+ 3	66
Novembre	− 1	+ 28	− 14	− 29	+ 4	− 9	+ 4	− 21	+ 5	− 11	+ 22	+ 24	− 2	86
Dicembre	− 4	+ 21	− 8	− 26	− 3	− 8	+ 53	− 26	− 18	− 19	+ 5	+ 28	+ 3	110
<b>1949</b>														
Gennaio	− 15	+ 20	− 5	− 21	+ 13	− 11	+ 28	− 8	− 38	− 10	+ 33	+ 12	+ 2	108
Febbraio	− 11	+ 20	− 6	− 36	+ 17	− 8	+ 14	− 7	− 32	− 12	+ 61	− 5	+ 5	117
Marzo	− 8	+ 29	+ 5	− 14	+ 19	− 5	+ 30	− 7	− 33	− 12	− 4	− 0	+ 2	85
Aprile	− 10	+ 35	− 0	+ 6	+ 7	− 4	+ 27	− 6	− 11	− 18	− 13	− 9	− 3	74
Maggio	− 9	+ 45	+ 6	− 4	+ 17	− 12	+ 17	− 4	− 13	− 5	− 44	+ 10	− 4	95
Giugno	− 14	+ 49	+ 14	− 50	+ 2	− 23	+ 38	− 10	− 6	− 2	− 17	+ 19	− 0	123
Luglio	− 3	+ 48	+ 8	+ 65	+ 2	− 23	+ 31	− 6	+ 10	− 1	− 143	+ 16	− 4	180
Agosto	− 3	+ 36	+ 8	+ 44	+ 12	− 4	+ 42	− 7	+ 2	+ 3	− 151	+ 20	− 2	167
Settembre	− 7	+ 32	+ 5	+ 32	+ 23	− 15	+ 17	− 10	+ 1	+ 8	− 108	+ 19	+ 2	140
Ottobre	− 6	− 7	+ 4	− 6	− 9	− 9	− 11	− 7	+ 13	− 0	+ 26	+ 16	− 1	58
Novembre	− 9	+ 4	+ 4	+ 4	− 45	− 14	+ 3	− 16	+ 10	− 0	+ 42	+ 8	+ 10	84
Dicembre	− 12	+ 5	− 0	+ 4	− 55	− 7	+ 6	− 15	− 15	+ 3	+ 60	+ 13	+ 13	104
<b>1950</b>														
Gennaio	− 10	+ 16	+ 4	− 4	− 54	− 4	+ 5	− 12	+ 2	− 0	+ 44	+ 8	+ 4	84
Febbraio	− 11	+ 22	− 8	− 14	− 35	− 5	+ 4	− 10	− 36	+ 1	+ 97	− 5	− 0	124
Marzo	− 9	+ 40	− 10	+ 7	− 38	− 7	− 4	− 13	− 27	− 2	+ 77	− 6	− 9	124
Aprile	− 8	+ 33	− 10	+ 19	+ 8	− 9	+ 4	− 1	− 22	− 0	+ 21	− 15	− 19	83
Maggio	− 4	+ 24	− 8	+ 23	+ 20	− 11	− 6	− 4	− 18	− 10	+ 35	− 1	− 42	103
Giugno	− 6	+ 49	− 4	+ 29	+ 32	− 36	− 2	− 14	− 27	− 2	+ 16	+ 1	− 36	127
Luglio	− 1	− 0	+ 2	+ 68	− 29	− 9	+ 3	− 6	− 14	+ 2	− 14	+ 3	− 6	79
Agosto	− 2	− 16	− 6	+ 61	− 53	− 14	+ 9	− 1	− 12	+ 5	+ 32	− 2	− 2	107
Settembre	− 5	+ 14	− 14	+ 58	− 104	− 20	− 10	− 4	− 16	+ 10	+ 76	+ 5	+ 9	172
Ottobre	− 3	− 13	− 13	− 24	− 116	− 12	− 19	− 15	− 31	+ 5	+ 224	+ 8	+ 9	246
Novembre	− 8	+ 16	− 6	+ 20	− 49	− 12	− 2	− 12	− 26	+ 7	+ 85	− 18	+ 2	131
Dicembre	− 19	+ 24	− 1	+ 28	− 39	− 6	− 12	− 13	− 13	+ 8	+ 61	− 11	− 4	120
<b>1951</b>														
Gennaio	− 14	+ 35	+ 9	+ 24	− 45	− 9	− 14	− 9	− 22	+ 10	+ 54	− 18	− 0	132
Febbraio	− 20	+ 40	+ 4	+ 7	− 60	− 7	− 27	− 3	− 25	+ 12	+ 100	− 22	− 1	164
Marzo	− 11	+ 30	− 13	+ 22	+ 6	− 5	− 6	− 10	− 35	+ 5	+ 20	+ 13	− 16	96

Nota: Queste sono le cifre nette relative ai pagamenti intra-europei, calcolate in base agli schemi di pagamenti (ottobre 1948-giugno 1950) o in base all'Unione europea dei pagamenti. Per ragioni tecniche (per esempio l'inclusione dell'ammortamento dei vecchi debiti bilaterali dal giugno 1950 in poi) le cifre non sono esattamente raffrontabili; esse tuttavia danno un'impressione sufficientemente corretta dell'andamento generale. Sempre per ragioni tecniche, la Svizzera è esclusa come nei grafici a pagina 241. L'inclusione dell'Islanda (a partire da luglio 1950) non apporterebbe alcuna variazione apprezzabile alle cifre.

Questi disavanzi netti sono stati regolati per \$70 milioni utilizzando le risorse esistenti, per \$255 milioni mediante assegnazioni sotto forma di doni e per \$220 milioni mediante pagamenti in oro; di conseguenza sono rimasti solo \$535 milioni da coprire mediante nuovi crediti dall'Unione (compreso, naturalmente, il credito speciale alla Germania). Questa è la situazione per quanto riguarda i disavanzi; dal punto di vista dei creditori netti la composizione della "copertura" varia lievemente, soprattutto a causa delle diverse percentuali di oro e crediti.

Un raffronto fra il funzionamento "su base netta" dell'Unione e quelli "su base lorda" dei sistemi di pagamenti necessita talune rettifiche statistiche alquanto complicate, ma nell'insieme le linee generali risultano abbastanza chiare.

La media mensile dei disavanzi lordi è salita da \$190 milioni nei ventuno mesi di funzionamento dei sistemi di pagamenti a \$260 milioni nei primi nove mesi dell'Unione. Il totale dei disavanzi lordi nei sistemi di pagamenti, pari a circa \$4.000 milioni, fu coperto per il 2% da "compensazioni", per il 32% da assegnazioni sotto forma di doni (diritti di prelievo) e per il 6% da pagamenti in oro, mentre il rimanente 60% fu coperto da variazioni nei conti bilaterali (cioè per lo più da un aumento dei debiti bilaterali). Il contrasto con l'Unione è molto marcato: i disavanzi lordi che erano più di \$2.300 milioni (compresi gli ammortamenti) si sono ridotti del 54% attraverso "compensazioni", l'11% è stato coperto da assegnazioni sotto forma di doni, il 9% da pagamenti in oro, il 3% da prelievi su vecchi saldi (risorse esistenti) ed il 23% da nuovi crediti dall'Unione.

**U.E.P.: Regolamento dei disavanzi lordi.  
Luglio 1950 - marzo 1951.**

Classificazione	Milioni di dollari S.U.
Disavanzi bilaterali: totale in nove mesi separati . . . . .	2.340
"Compensazioni" . . . . .	1.260
<b>Disavanzi netti . . . . .</b>	<b>1.080</b>
<b>Regolamento dei disavanzi netti mediante:</b>	
risorse esistenti (*) . . . . .	70
assegnazioni sotto forma di doni . . . . .	255
oro versato all'Unione . . . . .	220
crediti ricevuti dall'Unione (?) . . . . .	535
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.080</b>

(\*) Importi netti utilizzati dai debitori netti cumulativi a fine marzo 1951.  
(?) Incluso il credito speciale alla Germania e anche il saldo iniziale creditore attribuito alla Norvegia sotto forma di prestito.

\* \* \*

L'Unione europea dei pagamenti è essenzialmente un tentativo di soluzione transitoria del problema dei pagamenti su base "regionale", la "regione" rappresentando, invero, un'entità ragguardevole, dato che ha stretti rapporti con le aree monetarie dei paesi membri, fra le quali l'area della sterlina è la più importante. Inoltre il sistema comporta dei pagamenti in oro su scala sufficiente per sottoporre i suoi membri ad una severa disciplina.

D'altra parte l'Unione europea dei pagamenti deve necessariamente far fronte ai problemi proprii di qualsiasi sistema limitato ad una regione determinata (anche se abbraccia una zona vasta) che non potrebbe assolutamente reggersi su basi autarchiche. Ciascuno dei paesi e delle aree monetarie appartenenti all'Unione usa metodi suoi propri per risolvere il problema delle relazioni con il resto del mondo e, in particolare, con l'area del dollaro; deve assolutamente evitare che i paesi i quali hanno conservato o ristabilito la più grande libertà nelle loro relazioni con l'area suddetta seguano la stessa politica dei paesi che reputano invece necessario mantenere delle restrizioni più o meno severe.

L'Unione europea dei pagamenti non può certo considerarsi come un sostituto della convertibilità totale; essa va intesa come un passo verso la convertibilità e la liberazione degli scambi, grazie allo sforzo comune di un gruppo di paesi le cui economie erano state profondamente sconvolte dalla guerra, sforzo che rappresenta il modo più efficace di utilizzo, sul piano multilaterale, dell'aiuto americano. La convertibilità delle monete su base mondiale, deve rimanere la mèta a cui rivolgere tutti gli sforzi in questo campo.

## IX. Operazioni correnti della Banca.

### 1. L'attività del Dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1951, esaminato e certificato dai sindaci figura all'allegato I alla presente Relazione. La sua presentazione non differisce da quella dell'esercizio precedente.

Il metodo di conversione in franchi svizzeri oro delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti: la conversione è fatta sulla base di cambi quotati per le diverse valute contro dollari e sul prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti alla data di chiusura dei conti della Banca.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1951 ammonta a 1.025.482.155,30 franchi svizzeri oro, contro 754.808.842,63 franchi svizzeri oro al 31 marzo 1950, con un aumento quindi di 270,7 milioni di franchi svizzeri oro nel corso dell'esercizio. Questo aumento è dovuto quasi per intero a quello dei depositi a breve scadenza ed a vista in valute ed in oro, che si sono accresciuti di oltre 264 milioni. Le banche centrali associate nella Banca dei Regolamenti Internazionali si rendono conto che i servizi che questa può loro rendere sono in funzione dei mezzi di cui essa dispone, e che, lasciandole in deposito quella parte delle loro riserve monetarie che ritengano opportuna, esse rafforzano l'istituto che è il loro centro permanente di cooperazione.

L'attività della Banca ha continuato ad espandersi per rispondere alle necessità delle banche centrali europee e in conformità con la loro politica monetaria.

Nelle sue operazioni correnti la Banca ha anche continuato ad utilizzare ed a perfezionare i meccanismi descritti nelle precedenti Relazioni annuali — concessioni di credito a breve scadenza, operazioni in oro fra banche centrali, operazioni abbinate a pronti ed a termine in valute ed in oro.

\* \* \*

Il totale dell'oro a custodia non figurante in bilancio ammontava a 193,1 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1950. Alla fine dell'esercizio in esame è stato di 231,5 milioni dopo aver registrato una punta massima di 234,7 milioni il 28 febbraio 1951.

Conviene pure osservare, che, come è indicato nella Nota I alla situazione mensile della banca, i fondi detenuti da essa in qualità di Agente dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica, in relazione all'Unione europea dei pagamenti, come pure i fondi detenuti per il servizio dei prestiti internazionali di cui la Banca è Fiduciario o Agente finanziario, non sono inclusi nel bilancio.

La nota III al bilancio dà l'importo degli effetti riscontati con girata o impegno di riacquisto della Banca. Al 31 marzo 1950 non esistevano operazioni di questo genere. Alla fine di maggio e di giugno il totale degli effetti riscontati ammontava a 3,7 milioni di franchi svizzeri oro; al 31 luglio saliva a 15,9 milioni ma dalla fine di settembre diminuiva gradualmente fino a sparire verso la fine di gennaio 1951. Al 31 marzo questa partita figura nuovamente con un importo di 1,5 milioni.

L'evoluzione della situazione mensile nel corso dell'esercizio può riassumersi come segue:

Il totale della prima parte della situazione che era stato di 754,8 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1950 è aumentato in modo continuo, salvo nel mese di agosto, per raggiungere 1.070,5 milioni il 31 dicembre. Ha registrato in seguito un leggero ripiegamento per ritornare a 1.012,4 milioni il 28 febbraio 1951 ed arrivare al suo livello di fine esercizio di 1.025,5 milioni.

\* \* \*

#### Attivo.

L'"Oro in barre e monetato" figurava per 267,6 milioni di franchi svizzeri oro nella situazione al 31 marzo 1950. Questa cifra non ha cessato di aumentare (eccezione fatta per il mese di agosto) fino a raggiungere il 31 dicembre 509,7 milioni, livello mai raggiunto fino allora. In seguito però è diminuito fortemente fino a toccare 363,8 milioni il 31 marzo 1951. Complessivamente quindi, nell'esercizio in esame, si è registrato un aumento di 96,2 milioni di franchi svizzeri oro.

Le fluttuazioni dell'oro in cassa corrispondono nelle loro linee generali a quelle dei conti di depositi in peso d'oro, che hanno avuto uno sviluppo parallelo.

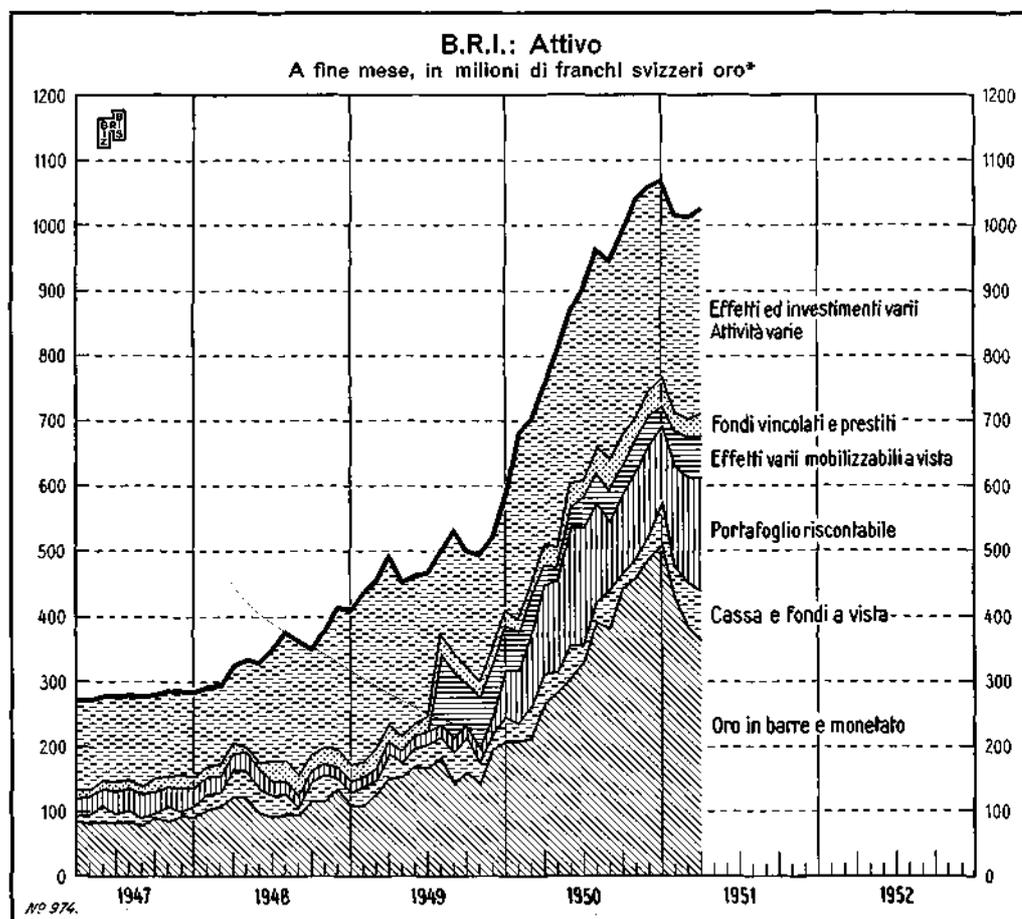
#### B.R.I.: Posizione Oro.

Epoca	Oro in barre e monetato	Depositi in oro	Attivo netto in oro tenendo conto	
			solo dei depositi	dei depositi e delle operazioni a termine
milioni di franchi svizzeri oro				
1950 31 marzo . . . . .	267,6 (min.)	96,8 (min.)	170,8	188,4
30 giugno . . . . .	330,0	188,5	141,5	180,9 (min.)
31 ottobre . . . . .	457,1	362,4	94,7 (min.)	187,2
30 novembre . . . . .	487,1	380,5 (mass.)	106,6	189,7
31 dicembre . . . . .	509,7 (mass.)	347,8	161,9	200,1
1951 28 febbraio . . . . .	383,3	211,6	171,7	203,2 (mass.)
31 marzo . . . . .	363,8	178,6	185,2 (mass.)	198,3

La cifra indicata nella situazione mensile non tiene conto delle operazioni a termine; di conseguenza, gli averi netti in oro della Banca sono effettivamente superiori a quelli che risultano dalla semplice differenza tra attivo e passivo in oro, indicati nella situazione. La tabella precedente mette a confronto, a talune date caratteristiche, i quattro elementi di cui occorre tener conto per delineare la situazione della Banca per quel che riguarda la sua posizione oro e permette di giudicare in quale misura il metallo sia stato impiegato in operazioni.

La ripartizione geografica degli averi netti in oro della Banca varia naturalmente secondo le operazioni in corso; ma, dato che i cambiamenti non sono mai di lunga durata, è possibile mantenere in modo costante un certo equilibrio nella distribuzione.

La Cassa in contanti in varie valute presso altre banche, che ammontava a 42,6 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1950, ha raggiunto 70,6 milioni il 31 marzo 1951. La media dei saldi in questo capitolo indicati dalle situazioni mensili dell'esercizio finanziario 1950/51 è stata di oltre 42 milioni di franchi svizzeri oro, mentre nell'esercizio precedente aveva raggiunto 33 milioni circa.



\* Escluse le partite attive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

Quantunque si siano verificate sensibili modificazioni nella situazione dei diversi mercati, non è facile (come è già stato accennato nelle Relazioni precedenti) trovare investimenti a breve scadenza che offrano tutti i requisiti richiesti. D'altra parte l'importanza crescente delle operazioni ha costretto la Banca a mantenere un volume ingente di fondi immediatamente disponibili, prevalentemente in dollari.

Il 31 marzo 1950 la "cassa" in varie valute era costituita per 86 % di dollari e per 13 % di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti al 31 marzo 1951 sono rispettivamente del 76 % e 23 %.

Il 31 marzo 1951, il totale della "cassa" in oro e valute rappresentava 42,4 % del totale della prima parte della situazione, rispetto a 41,1 % il 31 marzo 1950.

I "Fondi a vista fruttiferi" si sono mantenuti fra un minimo di 1,7 milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1950 ed un massimo di 4,4 milioni al 31 marzo 1951.

Le fluttuazioni del totale del Portafoglio riscontabile si rilevano dalla tabella qui appresso, che indica i minimi e i massimi per ogni categoria.

In fine di esercizio la proporzione delle accettazioni rispetto al totale del portafoglio è leggermente più alta che non all'inizio.

**B.R.I.: Portafoglio riscontabile.**

Epoca	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro		
1950 31 marzo . . . . .	32,2	103,0	135,2
30 giugno . . . . .	27,3 (min.)	155,8 (mass.)	183,1 (mass.)
31 agosto . . . . .	28,9	76,3 (min.)	105,2 (min.)
1951 31 marzo . . . . .	46,1 (mass.)	128,9	175,0

Gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" ammontavano a 31,3 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1950. Sono discesi ad un minimo di 20,6 milioni il 30 aprile per oscillare quindi, in generale, fra 40 e 50 milioni fino alla fine del 1950 e salire in fine d'esercizio alla cifra massima di 62,6 milioni.

L'aumento del totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le diverse voci summenzionate, è molto vicino ai 200 milioni di franchi svizzeri oro. Sebbene l'aumento dei depositi, come indicato qui appresso, non sia imputabile che per due quinti ai fondi a vista, si può rilevare che quasi tre quarti delle maggiori disponibilità sono state investite sotto forma immediatamente realizzabile. La liquidità della Banca può, di conseguenza, essere ritenuta particolarmente soddisfacente.

I Fondi vincolati e prestiti che il 31 marzo 1950 erano 31,2 milioni di franchi svizzeri oro, sono saliti il 31 marzo 1951 a 34 milioni. Nel corso dell'esercizio il loro minimo è stato di 26,8 milioni il 30 giugno ed il loro massimo di 50,1 milioni il 31 agosto.

Il totale degli Effetti e investimenti vari al 31 marzo 1950 era di 175,5 milioni di franchi svizzeri oro. Esso si è mantenuto costantemente superiore a questa cifra nel corso dell'esercizio ed il 31 ottobre 1950 raggiungeva il suo massimo con 261,7 milioni. Il 31 marzo 1951 ammontava a 245,4 milioni.

L'evoluzione dell'insieme dei Fondi vincolati e prestiti e degli effetti e investimenti vari riflette ugualmente la preoccupazione di liquidità della Banca. La tabella che segue pone in raffronto la loro ripartizione all'inizio e alla fine dell'esercizio.

**B.R.1: Fondi vincolati e prestiti ed effetti e investimenti vari.**

Scadenza	31 marzo 1950	31 marzo 1951	Differenza
	milioni di franchi svizzeri oro		
A meno di tre mesi . . . . .	174,5	231,8	+ 57,3
Da 3 a 6 mesi . . . . .	21,2	19,2	- 2,0
Da 6 a 9 mesi . . . . .	—	0,9	+ 0,9
Da 9 a 12 mesi . . . . .	—	16,1	+ 16,1
Ad oltre un anno . . . . .	11,0	11,4	+ 0,4
	206,7	279,4	+ 72,7

L'aumento del totale deve essere attribuito in proporzione rilevante alle operazioni a meno di tre mesi.

\* \* \*

**Passivo.**

Il capitale e le riserve della Banca non hanno subito alcun cambiamento. Dalle operazioni effettuate nell'esercizio 1950/51 (vedasi qui appresso la sezione 4 "Risultati finanziari") si rileva che il saldo del conto profitti e perdite, che comprende l'utile per l'esercizio chiuso il 31 marzo 1951, passa da 2,6 a 5,7 milioni di franchi svizzeri oro. L'"Accantonamento per contingenze" che il 31 marzo 1950 ammontava a 104,4 milioni, sale a 107,1 milioni il 31 marzo 1951. Il conto "Partite varie", fra il principio e la fine dell'anno finanziario, passa da 6,2 a 6,7 milioni.

Il totale del bilancio varia in stretta connessione con i movimenti dei depositi a breve scadenza e a vista, sia in oro, sia in valute.

Come già accennato, questi depositi hanno nuovamente registrato un notevole incremento. La tabella che segue pone in rilievo lo sviluppo verificatosi nel corso degli ultimi tre esercizi.

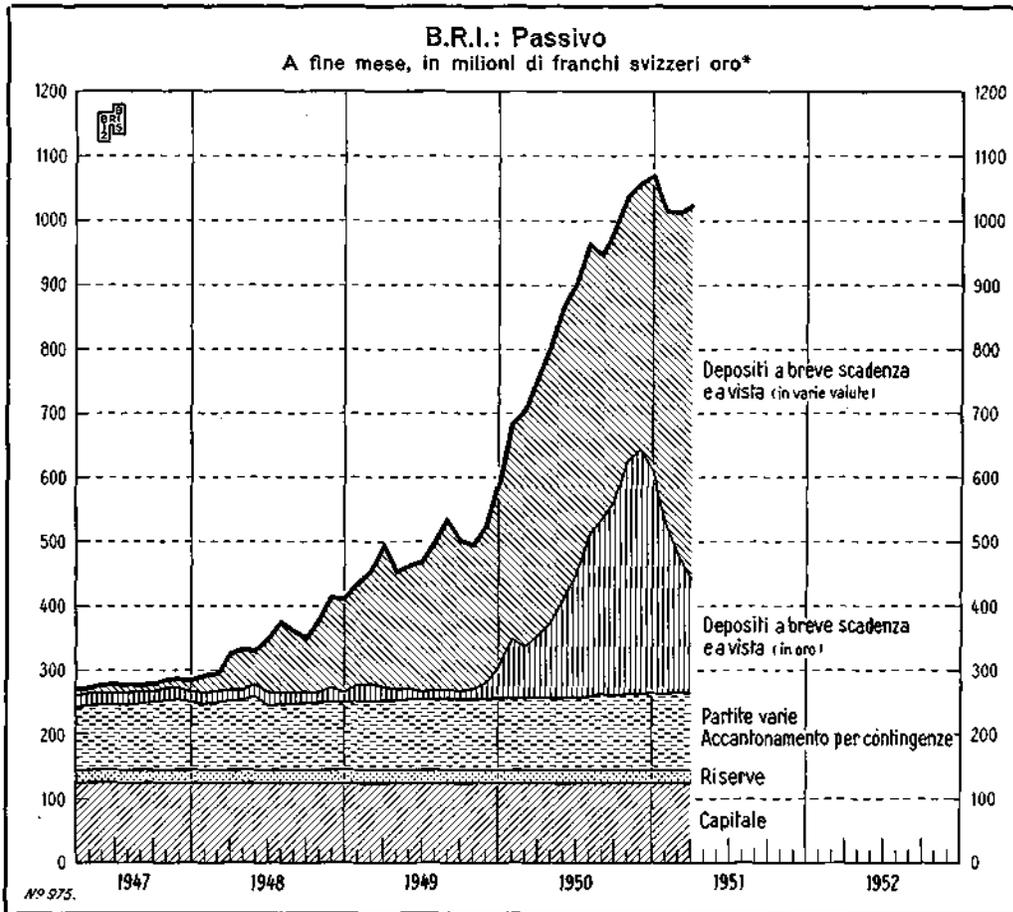
**B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.**

Partite	31 marzo 1948	31 marzo 1949	31 marzo 1950	31 marzo 1951
	milioni di franchi svizzeri oro			
Oro . . . . .	17,7	21,6	96,8	178,6
Divise:				
Banche centrali in conto proprio . . . . .	48,4	218,9	373,5	558,6
Banche centrali in conto di terzi . . . . .	8,5	0,7	2,4	2,4
Altri depositanti . . . . .	0,5	0,6	23,9	21,4
Totale divise . . . . .	57,4	220,2	399,8	582,4
Totale oro e divise . . . . .	75,1	241,8	496,6	761,0
di cui:				
a vista . . . . .	50,5	93,1	132,2	234,8
a breve scadenza . . . . .	24,6	148,7	364,4	526,2
Totale . . . . .	75,1	241,8	496,6	761,0

I depositi espressi in peso di oro sono quasi raddoppiati nel corso dell'esercizio; i depositi in valute effettuati dalle banche centrali in conto proprio registrano un incremento del 50% all'incirca; i depositi di altri depositanti (istituzioni internazionali) si mantengono presso a poco allo stesso livello.

Nel corso dell'esercizio il movimento dei depositi ha avuto due fasi distinte: da fine marzo a fine novembre 1950 i depositi espressi in peso di oro hanno registrato un incremento costante, passando da 96,8 a 380,5 milioni di franchi svizzeri oro, mentre i depositi in valute sono saliti solo da 399,8 a 415,4 milioni, dopo aver superato i 400 milioni dalla fine di aprile; a partire dal dicembre 1950 e fino alla fine dell'esercizio, si è manifestato un movimento inverso ininterrotto, col risultato di ridurre i depositi in peso di oro a 178,6 milioni, mentre i depositi in valute aumentavano a 582,4 milioni di franchi svizzeri oro.

Come fu già accennato nell'ultima Relazione annuale, l'aumento dei depositi espressi in peso di oro era stato influenzato dal volume delle operazioni su oro della Banca. Grazie ai vantaggi che offrono i depositi in peso di oro, i corrispondenti della Banca vi ricorrono in sempre maggior misura. La maggior parte di tali depositi riveste tuttavia un carattere temporaneo ed è soggetta ad ampie fluttuazioni, come è avvenuto in fine di esercizio.



\* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

Prima dell'inizio dell'esercizio detti depositi comprendevano solo un ammontare molto modesto di fondi vincolati (244.000 franchi svizzeri oro); al 31 maggio questi erano saliti a 6,9 milioni di franchi svizzeri oro, quindi a 38 milioni il 31 ottobre, a 43,4 milioni a fine dicembre e a fine gennaio, stabilendosi in fine di esercizio a 38 milioni. Ciò costituisce un primo passo verso la costituzione di risorse in oro disponibili per una certa durata che possono, di conseguenza, essere impiegate in operazioni.

L'aumento dei depositi vincolati rispetto a quello dei depositi a vista è altrettanto accentuato per ciò che riguarda i depositi in valute.

La tabella seguente raffronta la ripartizione fra depositi a vista e a breve scadenza, in oro e in varie valute, all'inizio e alla fine dell'esercizio.

Circa i tre quinti dell'incremento complessivo dei depositi rappresentavano dei fondi vincolati. Al 31 marzo 1951 i depositi a breve scadenza costituiscono circa il 69% di tutti i depositi. Detta proporzione è dell'84% se non si considerano che i depositi in valute. La prevalenza di tali depositi permette alla Banca di ripartire più agevolmente i suoi interventi in favore dei suoi corrispondenti.

**B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.**

Partite	31 marzo 1950	31 marzo 1951	Differenza
	milioni di franchi svizzeri oro		
<b>A vista</b>			
Oro .....	98,5	140,6	+ 44,1
Valute .....	35,7	94,2	+ 58,5
<b>Totale .....</b>	<b>132,2</b>	<b>234,8</b>	<b>+ 102,6</b>
<b>A breve scadenza</b>			
Oro .....	0,2	38,0	+ 37,8
Valute .....	364,2	488,2	+ 124,0
<b>Totale .....</b>	<b>364,4</b>	<b>526,2</b>	<b>+ 161,8</b>
<b>Totale complessivo .....</b>	<b>496,6</b>	<b>761,0</b>	<b>+ 264,4</b>

Per quel che riguarda le operazioni su oro, la Banca è stata in grado di eseguire, per conto di banche centrali e di istituzioni internazionali, delle permutate di oro abbastanza rilevanti. Queste operazioni sono state agevolate dal volume relativamente considerevole delle scorte di oro detenute dalla Banca in proprio ed hanno avuto per oggetto e per risultato di ridurre sensibilmente le spese e la perdita di tempo alle quali avrebbe dato luogo un effettivo trasferimento del metallo.

Gli acquisti, le vendite e le permutate sono effettuati sulla base dei prezzi ufficiali delle banche centrali, di conseguenza hanno fruttato alla Banca profitti assai ristretti; d'altra parte essi richiedono il mantenimento di una forte scorta di oro proprio. Questa è la ragione per cui gli utili realizzati dalla Banca nelle operazioni su oro, per quanto tutt'altro che trascurabili, sono cionondimeno estremamente modesti rispetto al volume delle operazioni eseguite.

I crediti a breve scadenza concessi dalla Banca si sono mantenuti nell'insieme ad un livello lievemente superiore a quello degli ultimi anni. Le operazioni sono sempre state trattate con il pieno accordo di tutte le banche centrali interessate. In alcuni casi particolari la Banca ha dato delle garanzie a talune banche centrali in favore di altre banche centrali, e queste operazioni sono state coperte da depositi sia in oro, sia in divise.

Come negli anni precedenti, la Banca ha continuato a prestare la sua cooperazione tecnica a diverse istituzioni internazionali, in particolare alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed al Fondo Monetario Internazionale.

\* \* \*

**Seconda parte del bilancio.**

La seconda parte del bilancio comprende, come per l'esercizio precedente, le partite attive e passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi

dell'Aja, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.597,72 franchi svizzeri oro. Come è indicato alla Nota II al bilancio, la Banca ha ricevuto conferma dai governi i cui depositi in Conto Fiduciario delle Annualità ammontano a 149.920.380 franchi svizzeri oro (su un totale di 152.606.250 franchi svizzeri oro di depositi per tutti i governi creditori) che essi non potranno richiedere il trasferimento a titolo dei depositi suddetti di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate. Al 31 marzo 1950 la cifra riferentesi a detta conferma era di 141.649.121,25 franchi svizzeri oro.

## 2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente.

Nell'esercizio passato in rassegna non si è verificato alcun cambiamento né sviluppo nelle funzioni della Banca come fiduciario o agente finanziario, descritte nelle Relazioni precedenti.

Come indicato nella ventesima Relazione annuale, la Banca, in quanto Fiduciario per il Prestito Internazionale del Governo tedesco 5 ½ % 1930 e per il Prestito Internazionale del Governo Austriaco 1930, ha preso, fino dalla fine della guerra, tutte le misure possibili nell'ambito della sua competenza per attirare l'attenzione delle parti interessate sui diritti dei proprietari di obbligazioni di questi prestiti, al fine di proteggere tali diritti.

## 3. La Banca come Agente dell'O.E.C.E. (Unione europea dei pagamenti).

L'Accordo per la creazione di una Unione europea dei pagamenti è stato firmato il 19 settembre 1950. Una descrizione del funzionamento dell'Unione trovasi al capitolo VIII.

Il Consiglio dell'Organizzazione europea di cooperazione economica ha chiesto alla Banca dei Regolamenti Internazionali di fungere da Agente agli effetti del suddetto accordo, come per i precedenti Accordi per i pagamenti e le compensazioni fra paesi europei. Nell'esercitare tali funzioni, la Banca, come per i precedenti sistemi di pagamenti, ha mansioni di carattere esclusivamente tecnico, senza alcuna interferenza politica. La Banca continua ad offrire i suoi servizi senza alcun utile o commissione sulle operazioni che esegue e dietro rimborso, da parte dell'Organizzazione, delle spese vive da essa sostenute.

Le spese della Banca in quanto Agente per l'O.E.C.E. sono ammontate a franchi svizzeri 240.300 durante i nove mesi dell'Accordo per il 1948/49, ed a franchi svizzeri 417.800 durante i dodici mesi dell'Accordo per il 1949/50. Nei nove mesi dell'Unione europea dei pagamenti fino a marzo 1951, le spese sono state di franchi svizzeri 624.900. Tutte queste somme sono state debitamente rimborsate dall'Organizzazione. Le spese sostenute dall'Agente in relazione all'Unione europea dei pagamenti sono rimaste notevolmente al di sotto di un decimo dell'uno per mille (0,01 %) del totale delle operazioni effettuate.

Alle disposizioni del nuovo Accordo per l'Unione europea dei pagamenti sono state estese le autorizzazioni già accordate alla Banca dalle Parti Contraenti relative al segreto bancario sui conti delle banche centrali, come pure le autorizzazioni ad addebitare ed accreditare tali conti agli effetti degli accordi di pagamenti.

#### 4. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventunesimo esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1951 presentano un avanzo, non tenendo conto degli accantonamenti, di 6.088.693,31 franchi svizzeri oro, intendendosi per franco svizzero oro quello definito all'articolo 5 degli statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,290.322,58.. grammi d'oro fino. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 6.027.272,95 franchi svizzeri oro. Per quanto l'avanzo per ciascuno dei due ultimi esercizi sia praticamente lo stesso, occorre tuttavia avvertire, come si è fatto nelle precedenti Relazioni annuali, che nei risultati finanziari sono prevedibili variazioni sempre più ampie che non nel periodo anteriore al 1939. Le entrate della Banca, infatti, continuano a provenire in assai minor misura che non prima della guerra da interessi su investimenti ed in misura assai maggiore da profitti scaturiti da varie operazioni bancarie. Tuttavia i dati relativi all'esercizio finanziario testè chiuso indicano una accentuata tendenza all'aumento della parte dei profitti che proviene da interessi.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1951, le attività e passività in valute estere sono state convertite in franchi svizzeri oro sulla base dei rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali relativi alle rispettive valute, e tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, quando esistono, o al costo o al disotto.

Circa l'avanzo per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1951, il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario trasferire 300.000 franchi svizzeri oro (400.000 franchi svizzeri oro nel 1950) al conto Spese straordinarie di amministrazione e 2.700.000 franchi svizzeri oro (nel 1950: 3.000.000 di franchi svizzeri oro) all'Accantonamento per contingenze, il quale, pertanto, ora ammonta a 107.148.567,70 franchi svizzeri oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto degli accantonamenti di cui sopra, ammontano a 3.088.693,31 franchi svizzeri oro. A detta somma si devono aggiungere 2.627.272,95 franchi svizzeri oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, cosicchè il totale complessivo sale a 5.715.966,26 franchi svizzeri oro. Dopo accantonato il 5 % al fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 285.798,31 franchi svizzeri oro, e aver incluso il saldo non distribuito di 1.654,49 franchi svizzeri oro riportati a nuovo dall'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1944, rimane disponibile una somma di 5.431.822,44 franchi svizzeri oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 12,53 franchi svizzeri oro per

azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 17,90 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo, quindi, di 2.506.000 franchi svizzeri oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 2.925.822,44 franchi svizzeri oro.

La contabilità della Banca ed il suo ventunesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price, Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, è riprodotto come allegato I; il conto profitti e perdite figura come allegato II.

##### 5. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

Il signor Klas Bööck, Governatore della Banca di Svezia, venendo a scadere il 31 marzo 1951 dalla carica di consigliere di amministrazione, il Consiglio, nella sua riunione del 12 marzo 1951 lo ha riletto in base all'articolo 28 (3) degli Statuti, per un periodo di tre anni fino al 31 marzo 1954.

I seguenti consiglieri di amministrazione sono stati riconfermati per altri tre anni, in base all'articolo 28 (2) degli Statuti:

Nel marzo 1951: il signor Henri Derooy dal Governatore della Banca di Francia, il signor Albert E. Janssen dal Governatore della Banca Nazionale del Belgio.

Nel maggio 1951: il barone Brincard dal Governatore della Banca di Francia, e Sir Otto E. Niemeyer dal Governatore della Banca d'Inghilterra.

Valendosi delle disposizioni dell'articolo 28, comma 2, paragrafo 3 degli Statuti, i consiglieri "ex officio" hanno deciso il 12 giugno 1950 di invitare il Dott. Rudolf Brinckmann di Amburgo a divenire membro del Consiglio.

\* \* \*

Il Consiglio ha appreso con grande rincrescimento la morte, avvenuta il 10 novembre 1950, del signor Emile Moreau, già Governatore della Banca di Francia dal 1926 al 1930. Il signor Moreau si era direttamente interessato ai lavori preparatori per la costituzione della Banca dei Regolamenti Internazionali e dalla sua fondazione, nel 1930, fino al suo ritiro dalla Banca di Francia, è stato il primo consigliere "ex officio" francese. Il signor Moreau è stato di grande aiuto alla Banca durante i primi mesi della esistenza di questa.

\* \* \*

Nell'ottobre 1950, il Dr. S. G. Binnerts è stato nominato Direttore aggiunto del Dipartimento bancario.

### Conclusione.

Quando, al termine della seconda guerra mondiale, si pose il problema della politica economica e finanziaria da seguire, in molti ed influenti ambienti era fermamente radicata l'idea che l'economia mondiale andava incontro ad una grave crisi, in un futuro molto prossimo, accompagnata dal malanno della disoccupazione. Poichè la lunga crisi, iniziata nel 1930, era ancora viva nella memoria di tutti, queste previsioni e questi timori crearono una specie di psicosi.

Per evitare il ripetersi delle perdite avute e delle sofferenze provate negli anni precedenti la guerra, le autorità responsabili, nella più gran parte dei casi, insistettero nella politica di danaro a buon mercato e nel finanziamento degli investimenti con metodi molto simili a quelli usati durante la guerra. Si credette che qualsiasi pericolo di inflazione avrebbe potuto essere evitato con controlli burocratici del commercio e dei prezzi; questi controlli erano stati utili durante la guerra, e si pensò che lo potessero essere anche in tempo di pace. Nei rapporti esteri si badò più alla stabilità dei tassi di cambio ufficiali (al fine di evitare il caos), che alla creazione di veri mercati dei cambi che avrebbero permesso l'uso multilaterale delle monete per le operazioni correnti e per un volume ragionevole di trasferimenti di capitali. Ogni energia venne applicata specialmente alla espansione della produzione, ritenendosi che l'aumentata produzione avrebbe arrestato l'inflazione anche se i nuovi impianti e i macchinari fossero stati finanziati con la creazione di nuovo danaro.

I prezzi però, in luogo di cadere, continuarono ad aumentare, più lentamente in alcuni paesi e più rapidamente in altri, mentre il costo della vita veniva trattenuto a livelli più bassi, non tanto per merito dei controlli ufficiali, che in tempo di pace non risultarono efficaci, quanto mediante la concessione di sovvenzioni e quindi con grave onere per i bilanci. L'esistenza di forze inflazionistiche, sia "represe" sia "aperte", condusse inevitabilmente a gravi perdite di riserve monetarie nella più gran parte dei paesi europei. Le crisi finanziarie si susseguirono, specialmente nel campo dei cambi esteri, finchè, in quel difficile anno che fu il 1947, sembrò che un collasso nel commercio e nei pagamenti internazionali fosse imminente. La minaccia di una simile calamità, che avrebbe avuto serie ripercussioni nella situazione interna dei paesi interessati, fu tuttavia allontanata da una serie di rinnovati sforzi, diversi nella forma da paese a paese, ma tutti aventi come scopo principale la cessazione di ogni ulteriore espansione di credito a carattere inflazionistico. Nel campo internazionale una nuova "impresa", basata su mezzi finanziari di molto superiori a quelli delle esistenti istituzioni, fu lanciata sotto il nome di aiuto Marshall. All'interno di vari paesi apparvero chiari i segni di una politica rinnovata: nel Regno Unito si riuscì ad ottenere un avanzo nel bilancio totale e si pose fine alla politica di sostegno dei

saggi d'interesse a lunga scadenza sul mercato di Londra, mentre in Italia e, successivamente, in Francia, a mezzo di restrizioni creditizie, si conseguì la stabilizzazione.

Il risultato di questi sforzi nazionali ed internazionali, fu un grande progresso, non soltanto nella produzione e negli investimenti, i cui frutti potranno raccogliersi completamente solo nel futuro, ma anche nel miglior equilibrio interno che la progressiva eliminazione della pressione inflazionistica rendeva possibile. Tuttavia il vero meccanismo stabilizzatore, nella forma di una politica flessibile del saggio di interesse e di mercati dei cambi veritieri, non funzionava, nella più parte dei casi, in modo soddisfacente. Pertanto si constatò che la fittizia stabilità dei tassi di cambio non poteva offrire che poca resistenza anche alle pressioni più modeste. Mai nella storia del mondo si sono avute variazioni dei tassi di cambio tanto frequenti quanto nel periodo di stabilità ufficiale di questo dopoguerra.

Tuttavia, dopo le svalutazioni dell'autunno del 1949, i progressi conseguiti furono più sostanziali e sembrarono tali da far prevedere prossima una vera stabilizzazione. L'aumento della produzione si accompagnò alla ricostituzione delle riserve monetarie e all'interno di determinate aree, all'allentamento dei controlli ed alla liberazione del commercio. Inoltre, alcuni paesi europei decisero di permettere la libera reimportazione dei propri biglietti di banca, contribuendo così a ridurre il divario fra il tasso di cambio ufficiale e le quotazioni di mercato libero, e quindi ad aumentare l'afflusso di divise estere agli organi ufficiali.

Molto cammino rimaneva, comunque, ancora da percorrere. Le restrizioni imposte da moltissimi paesi nei confronti dell'area del dollaro erano state ridotte soltanto di poco e pertanto la concorrenza estera non poteva far sentire in pieno la sua influenza, con il risultato di una limitazione della divisione internazionale del lavoro e di un minor livello generale di produttività. Era inevitabile che la liberazione limitata ad un particolare gruppo di paesi facesse sorgere tutta una serie di difficoltà, specialmente in vista dal fatto che i paesi di questo gruppo erano lungi dall'aver conseguito il medesimo grado di stabilità dei cambi e di rallentamento delle restrizioni nei rispetti dell'area del dollaro.

Nel mezzo del 1950, e cioè quando l'economia mondiale, dopo l'ultimo conflitto, non era ancora riuscita a ristabilirsi su basi veramente sane, sorse la necessità di un nuovo sforzo di riarmo. Evidentemente la mèta di questo è di evitare un'altra guerra e pertanto ogni misura che venga adottata dovrebbe essere il più possibile compatibile con la continuazione del progresso economico e con la previsione che gli oneri da sostenersi si prolungheranno per un notevole periodo di tempo.

Sarebbe un fatale errore il ritenere che i metodi di finanziamento e di controllo applicati durante la seconda guerra mondiale possano essere utilmente impiegati in tempo di pace, anche se "armata". E' essenziale, ai fini del mantenimento della forza reale dei diversi paesi, che il riarmo,

iniziatosi nell'interesse della sicurezza, eviti nel modo più assoluto di esser causa di inflazione e di tutti i malanni che ne deriverebbero. E' fuori dubbio che una ricaduta nell'inflazione indebolirebbe la struttura sociale, ed i paesi a regime relativamente libero sono meno in grado di sopportare un tale indebolimento di quanto non lo siano quelli con economia a tipo collettivistico. Nelle circostanze attuali si richiedono "veri programmi", basati su calcoli accurati delle risorse disponibili e sulla decisione di far fronte alle inevitabili difficoltà che si presenteranno. Messa di fronte all'accresciuto costo degli armamenti i diversi paesi dovranno iniziare una politica di bilancio molto più severa, combinando una maggiore imposizione fiscale con la riduzione delle spese non essenziali. Tuttavia, tenendo presente il notevole carico fiscale già sopportato, appare impossibile che l'aumento delle spese statali possa ovunque essere bilanciato da maggiori entrate ordinarie. Alcuni stati dovranno inevitabilmente ricorrere ai prestiti e pertanto diviene della massima importanza che il metodo di finanziamento sia tale da evitare l'inflazione: esso non dovrà, cioè, consistere, nè direttamente nè indirettamente, nel ricorso alla banca centrale. Poichè maggiori risorse devono essere destinate agli armamenti, sarà evidentemente necessario ridurre il credito per altri scopi ed una delle vie maestre per giungere a simile risultato è l'adozione di una politica restrittiva del credito. A questo riguardo si può ricordare l'esperienza di diversi paesi che, con una prudente politica creditizia, sono riusciti a ristabilire ed a mantenere l'equilibrio nelle loro economie, nonostante la permanenza di disavanzi di bilancio.

In alcuni paesi le condizioni del successo della politica del credito sono oggi più favorevoli di quanto non lo siano mai state dopo la guerra:

1. La pleora di danaro esistente ovunque, immediatamente dopo la guerra, è stata eliminata nella più parte dei paesi e pertanto una condizione, senza la quale gli strumenti normali della politica del credito non possono funzionare con efficacia, sta per verificarsi.
2. Numerosi paesi sono riusciti a ricostituire riserve monetarie abbastanza ampie con le quali possono esercitare maggiore influenza sulle condizioni del credito.

Allorquando le riserve monetarie sono insufficienti e contemporaneamente sorgono difficoltà nei riguardi della bilancia dei pagamenti, esistono evidentemente fortissime ragioni per l'applicazione di una politica restrittiva del credito. Troppo spesso nella realtà dei fatti i paesi che si trovano in simili situazioni hanno la tendenza a fare maggiore affidamento nelle misure di controllo diretto, con la speranza di poter evitare il ricorso alla contrazione del credito interno; i paesi con riserve più forti, al contrario, sanno di avere qualcosa da perdere e, per ciò, da difendere. Oggigiorno tuttavia ci si rende sempre più conto che, quando si usano le riserve per far fronte a pagamenti all'estero, bisogna provvedere con decisione ad un ritiro di mezzi di pagamento dal mercato interno, ed una prova di questo nuovo

atteggiamento la si trova nella maggior prontezza mostrata dalle banche centrali nell'aumentare i saggi di sconto e nel limitare, in diversi altri modi, la concessione di nuovi crediti. Già negli anni 1945-47 le banche centrali del Belgio, della Francia e dell'Italia avevano aumentato i loro saggi di sconto; esse sono state ora seguite su questa via dalle autorità monetarie del Canada, della Danimarca, della Finlandia, della Germania, della Svezia, come pure da quelle dei Paesi Bassi e degli Stati Uniti, e l'elenco potrebbe continuare ove si tenesse conto anche dei paesi i quali, come il Regno Unito, hanno lasciato che i saggi di interesse a lunga scadenza aumentassero oppure hanno introdotto metodi di controllo più diretti per ridurre il credito al consumo, all'edilizia, ecc.

E' questo uno sviluppo della maggiore importanza che pone le basi del finanziamento del riarmo senza ricorso all'inflazione, ma con l'abbandono della politica di danaro a buon mercato che era stata uno dei dogmi fondamentali del finanziamento dell'ultima guerra. L'influenza così esercitata, attraverso provvedimenti finanziari di carattere generale, rende meno necessario il ricorso a tutta una serie di misure singole di controllo, e ciò vale anche nei confronti dell'inevitabile riduzione degli investimenti. E' inutile dire che la necessità di tale riduzione non è attribuibile alla politica del credito. La verità è che, evidentemente, gli investimenti devono essere contenuti nei limiti della disponibilità di capitali forniti dal risparmio interno e da quello estero. E' increscioso, indubbiamente, che una mancanza di risorse reali renda inevitabile tale riduzione; fortunatamente però gli investimenti del passato continueranno a produrre i loro effetti favorevoli e, d'altra parte, vi sono diversi modi per aumentare il rendimento dell'apparato produttivo. Tanto le autorità pubbliche, quanto i dirigenti del mondo degli affari non sembrano essersi ancora liberati completamente dell'ossessione di una prossima grave depressione e, pertanto, ritengono di non dovere spingersi troppo oltre in materia di produzione agricola e industriale. E' necessario che questo atteggiamento verso i problemi della produzione, cambi decisamente; così come è necessario che si ponga termine a quei mezzi specifici di limitazione della produzione e del commercio, spesso implicanti un'azione in sostegno dei prezzi, attualmente in uso. Provvedimenti in questo settore fortunatamente non richiedono spendita di capitali.

Un altro metodo, per maggiormente stimolare una produttività più elevata, consiste nell'aprire le porte alla concorrenza estera attraverso l'allentamento, se non proprio l'abolizione completa, delle restrizioni in materia di importazioni. Troppo a lungo i mercati interni sono rimasti isolati da ogni influenza estera, specialmente da quella dell'area del dollaro; poichè gli industriali europei devono comunque gareggiare con quelli dell'area del dollaro su terzi mercati, vi sono forti ragioni in favore dell'estensione dei salutari effetti di questa concorrenza. Il pericolo di essere esclusi dal mercato è sovente lo stimolo più efficace verso una produttività più elevata. In questo caso sarà necessario del capitale per l'introduzione di metodi di produzione moderni, ma un gran numero di aziende è in grado di provvedere a ciò a mezzo dell'autofinanziamento e, comunque, può dirsi

che le limitate risorse disponibili non potranno trovare uso migliore dell'impiego in miglioramenti tecnici nei riguardi della produzione e delle vendite.

Uno dei meriti della cauta politica del credito, seguita attualmente in un numero notevole di paesi, è di facilitare il rallentamento delle restrizioni nei settori del commercio e dei pagamenti esteri e quindi di permettere a detti paesi di trarre tutti i possibili vantaggi da un'espansione degli scambi internazionali di merci e di servizi.

Non sarà facile rimuovere la protezione indiretta derivante dalle esistenti restrizioni sugli scambi, specie nei confronti dell'area del dollaro, ora che vasti interessi si sono costituiti e fioriscono grazie ad essa. Ad ogni modo bisogna tentare, ed il tentativo deve riuscire. L'impiego più efficace di quanto rimane di aiuto estero e delle aumentate riserve monetarie, consiste nel loro uso in un'azione intesa al ristabilimento di reali mercati dei cambi ed all'allentamento, su vasta scala, delle restrizioni tuttora intralcianti il commercio ed i pagamenti tra l'Europa ed i suoi territori d'oltremare da una parte, e l'area del dollaro dall'altra. Il progredire per questa via è, invero, una condizione essenziale per giungere ad una forma durevole di cooperazione economica in Europa: la struttura di questo continente è tale che nessuna forma di integrazione che tenda a farne un'area chiusa, potrà dimostrarsi veramente sana e durevole.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale.

**BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE  
AL 31 MARZO 1951**

**BASILEA**

# BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

ATTIVO			
I. ORO IN BARRE E MONETATO . . . . .		363.848.657,60	35,5
II. CASSA In contanti e in conto corrente presso altre banche		70.635.292,26	6,9
III. FONDI A VISTA fruttiferi . . . . .		4.411.861,19	0,4
IV. PORTAFOGLIO RISCONTABILE			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche .	46.061.107,05		4,5
2. Buoni del Tesoro . . . . .	128.919.440,61		12,6
		174.980.547,66	
V. EFFETTI VARI MOBILIZZABILI A VISTA . . .		62.621.740,76	6,1
VI. FONDI VINCOLATI E PRESTITI			
1. A 3 mesi al massimo . . . . .	32.342.155,39		3,1
2. Da 6 a 9 mesi . . . . .	921.841,14		0,1
3. Da 9 a 12 mesi . . . . .	688.451,50		0,1
		33.952.448,03	
VII. EFFETTI ED INVESTIMENTI VARI			
1. Buoni del Tesoro			
A 3 mesi al massimo . . . . .	108.424.997,16		10,6
2. Altri effetti ed investimenti vari			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	91.048.016,32		8,9
(b) Da 3 a 6 mesi . . . . .	19.153.610,93		1,9
(c) Da 9 a 12 mesi . . . . .	15.372.449,29		1,5
(d) Ad oltre un anno . . . . .	11.381.929,60		1,1
		245.381.003,30	
VIII. ATTIVITA' VARIE . . . . .		1.359.381,78	0,1
IX. FONDI PROPRI UTILIZZATI in esecuzione degli accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra) . . . . .		68.291.222,72	6,6
		1.025.482.155,30	100,0
<b>ESECUZIONE DEGLI ACCORDI</b>			
<b>FONDI INVESTITI IN GERMANIA</b>			
1. Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Golddiskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza) . . . . .		221.019.557,72	
2. Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)		76.181.040,—	
		297.200.597,72	
<p>NOTA I — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi svizzeri oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA II — Fra i Governi, creditori per depositi in Conto Fiduciario delle Annualità equivalenti in totale a 152.606.250 franchi svizzeri oro, i principali, creditori di 149.920.380 franchi svizzeri oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non potranno richiedere il trasferimento, a titolo dei depositi suddetti, di somme superiori a quelle di cui la Banca</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 l'esercizio Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in Germania, confermiamo che, a nostro avviso, questo bilancio, corredato conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai libri della Zurigo, 4 maggio 1951.

31 MARZO 1951

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
			%
<b>I. CAPITALE</b>			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi svizzeri oro ciascuna . . . . .	500.000.000,—	125.000.000,—	12,2
liberate per 25 % . . . . .			
<b>II. RISERVE</b>			
1. Fondo di riserva legale . . . . .	6.527.630,30		
2. Fondo di riserva generale . . . . .	13.342.650,13	19.870.280,43	1,9
<b>III. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in oro)</b>			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	38.043.460,91		3,7
(b) A vista . . . . .	130.022.562,10		12,7
2. Altri depositanti:			
A vista . . . . .	10.582.537,14	178.648.560,15	1,0
<b>IV. DEPOSITI A BREVE SCADENZA E A VISTA (in varie valute)</b>			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	468.416.532,09		45,7
(b) A vista . . . . .	90.171.213,42		8,8
2. Banche centrali in conto di terzi:			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	2.121.271,50		0,2
(b) A vista . . . . .	240.528,58		0,0
3. Altri depositanti:			
(a) A 3 mesi al massimo . . . . .	17.664.822,05		1,7
(b) A vista . . . . .	3.782.342,60		0,4
<b>V. PARTITE VARIE</b> . . . . .		582.396.710,24	
		6.702.070,52	0,7
<b>VI. CONTO PROFITTI E PERDITE</b>			
1. Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1950 . . . . .	2.627.272,95		
2. Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1951 . . . . .	3.088.693,31		
		5.715.966,26	0,6
<b>VII. ACCANTONAMENTO PER CONTINGENZE</b> . . . . .		107.148.567,70	10,4
		1.025.482.155,30	100,0
<b>DELL'AJA DEL 1930</b>			
<b>DEPOSITI A LUNGA SCADENZA</b>			
1. Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota II) . . . . .		152.606.250,—	
2. Deposito del Governo tedesco . . . . .		76.303.125,—	
		228.909.375,—	
<b>FONDI PROPRII UTILIZZATI in esecuzione degli accordi (v. cap. IX qui sopra)</b> . . . . .		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
<p>stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.</p> <p>NOTA III — Effetti equivalenti a 1.526.500 franchi svizzeri oro sono stati riscontati con obbligo di riacquisto della Banca.</p> <p>NOTA IV — I dividendi ammessi al pagamento fino alla data del presente bilancio sono complessivamente inferiori al dividendo cumulativo di 6 %, prescritto all'art. 53 (b) degli Statuti, della somma di 245,50 franchi svizzeri oro per azione, cioè in totale di 49.100.000 franchi svizzeri oro.</p>			

finanziario terminato il 31 marzo 1951 e dichiariamo che abbiamo ottenuto tutte le informazioni e spiegazioni richieste dalle note, è compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed esattamente quella che, in base alla nostra migliore stessa e presentata in franchi svizzeri oro mediante conversione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

PRICE WATERHOUSE &amp; Co.

## CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1951

		Franchi svizzeri oro
Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (compresi gli utili netti di cambio) . . . . .		8.957.262,29
Diritti su trasferimenti d'azioni . . . . .		564,35
		8.957.826,64
<b>Spese d'amministrazione:</b>		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio . . . . .	195.108,07	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio . . . . .	2.370.925,03	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua . . . . .	117.712,78	
Ammodernamento e manutenzione immobile e materiale . . . . .	117.905,30	
Cancelleria, biblioteca e stampati . . . . .	311.386,95	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche . . . . .	106.665,97	
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, ecc.) . . . . .	34.941,61	
Tassa cantonale . . . . .	35.293,99	
Spese diverse . . . . .	91.310,73	
	3.381.250,43	
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione europea per la cooperazione econo- mica in base agli Accordi relativi ai pagamenti ed alle compen- sazioni fra paesi europei ed all'Unione europea dei pagamenti	512.117,10	2.869.133,33
		6.088.693,31
<b>Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:</b>		
al conto spese straordinarie d'amministrazione . . . . .	300.000,—	
all'accantonamento per contingenze . . . . .	2.700.000,—	3.000.000,—
		3.088.693,31
<b>UTILE NETTO</b> dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1951 . . . . .		3.088.693,31
 Riporto dall'esercizio finanziario precedente . . . . .		2.627.272,95
		5.715.966,26
Al fondo di Riserva legale — 5 % di 5.715.966,26 . . . . .		285.798,31
		5.430.167,95
Riporto dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1944 . . . . .		1.654,49
		5.431.822,44
Dividendo di 12,53 franchi svizzeri oro per azione, proposto dal Consiglio d'am- ministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per l'11 giugno 1951 . .		2.506.000,—
		2.925.822,44
Saldo da riportare . . . . .		2.925.822,44

## CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE\*

Maurice Frère, Bruxelles, } Presidente del Consiglio d'amministrazione,  
  } Presidente della Banca.

Sir Otto Niemeyer, Londra, Vice-presidente del Consiglio d'amministrazione.

Wilfrid Baumgartner, Parigi.  
Klas Böök, Stoccolma.  
Barone Brincard, Parigi.  
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo.  
Cameron F. Cobbold, Londra.  
Henri Deroy, Parigi.  
Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam.  
Albert E. Janssen, Bruxelles.  
Prof. Dott. Paul Keller, Zurigo.  
Dott. Donato Menichella, Roma.  
Prof. P. Stoppani, Roma.  
Dott. Wilhelm Vocke, Francoforte s/M.

## SOSTITUTI

Hubert Ansiaux, Bruxelles.  
Jean Bolgert, Parigi.  
Sir George L. F. Bolton, oppure }  
John S. Lithiby } Londra.  
Dott. Paride Formentini, Roma.

## DIREZIONE

Roger Auboin, Direttore Generale,  
Supplente del Presidente.

Dott. Raffaele Pilotti, Segretario Generale.

Marcel van Zeeland, Primo Direttore,  
Capo del Dipartimento bancario.

Per Jacobsson, Consigliere economico,  
Capo del Dipartimento monetario e economico.

Oluf Berntsen, Direttore.

Frederick G. Conolly, Direttore.

---

Fabian A. Colenutt Segretario aggiunto.  
Dott. Sjoerd G. Binnerts Direttore aggiunto.

\* Nei riguardi dei consiglieri giapponesi, le conseguenze giuridiche della situazione alla data della presente Relazione restano da chiarirsi.