

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

VENTITREESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1952 — 31 MARZO 1953

**BASILEA
8 GIUGNO 1953**

INDICE

Pagina

I. Introduzione 1

Posizione finanziaria ed attività della B.R.I. (*p. 1*), previsioni e risultati relativi agli anni postbellici (*p. 3*), avvicinamento all'equilibrio prima del conflitto coreano (*p. 3*), difficoltà create dal conflitto in Corea (*p. 4*), prezzi delle merci a mercato internazionale (*p. 4*), bilancia dei pagamenti dei paesi non appartenenti all'area del dollaro (*p. 5*), consolidamento delle riserve valutarie (*p. 5*), riserve auree ed averi in dollari a breve scadenza dei singoli paesi (*p. 6*), corsi di mercato libero (*pp. 6 e 7*), volume della produzione industriale (*p. 8*), condizioni del mercato (*p. 10*); Regno Unito: valore delle vendite e delle scorte dei generi di abbigliamento (*p. 10*), prezzi del legno e dei suoi prodotti (*p. 11*), prezzi della lana nei Dominions (*p. 11*), prezzo della gomma (*p. 12*), sospensione nella liberazione degli scambi (*p. 12*), esportazioni del Regno Unito, della Francia, della Germania occidentale e dei Paesi Bassi (*p. 13*), esportazioni di prodotti tessili dell'Italia (*p. 13*); Stati Uniti: produzione di beni di consumo durevoli e di manufatti (*p. 14*), commercio estero (*p. 14*), attività edilizia e nuovi impianti ed attrezzature (*p. 15*); spese per la difesa dell'Europa occidentale (*p. 16*), spese pubbliche ed investimenti privati nei paesi "economicamente progrediti" (*p. 17*); Stati Uniti: politica monetaria (*pp. 17 e 18*), prezzi all'ingrosso ed al consumo (*p. 18*); saggi di sconto in Belgio, Paesi Bassi e Germania occidentale (*p. 19*); Regno Unito: saggi d'interesse (*p. 20*), bilancia dei pagamenti e riserve di oro e dollari dell'area della sterlina (*p. 21*), il conto capitali della bilancia dei pagamenti (*p. 21*), rendimenti dei titoli (*p. 23*), anticipazioni e depositi delle banche affiliate alla stanza di compensazione (*pp. 23 e 24*), bilancio pubblico (*p. 25*); Francia: situazione creditizia (*p. 26*), prestito Pinay (*p. 28*), entrate e spese pubbliche (*p. 28*); Austria: aiuto estero (*p. 29*), prezzi e salari (*p. 29*), politica creditizia (*p. 30*), stabilità finanziaria interna in relazione alla bilancia dei pagamenti (*p. 30*), riserve valutarie ed investimenti nella Germania occidentale (*p. 31*), consolidamento della posizione valutaria (*p. 31*), salari orari in alcuni paesi (*p. 34*), necessità per i paesi di vivere entro i propri mezzi (*p. 34*)

II. Il finanziamento degli investimenti 37

Il punto di vista del Keynes sul mantenimento di un alto flusso di investimenti (*p. 37*), risparmio ed investimenti (*p. 38*), espansione creditizia finanziata con riserve valutarie (*p. 39*), copertura dei saldi passivi della bilancia dei pagamenti accumulati dall'Europa occidentale dalla seconda guerra mondiale (*p. 39*); paesi dell'O.E.C.E.: oro ed averi in dollari a breve termine (*p. 40*); Regno Unito: riserve di oro e dollari (*p. 41*), donazioni e prestiti ricevuti (*p. 41*); l'aiuto Marshall (*pp. 42 e 43*), passaggio dall'aiuto economico a quello militare (*p. 43*), dati relativi al risparmio ed agli investimenti (*p. 44*); Belgio: investimenti finanziati col proprio risparmio (*p. 45*), investimenti lordi ed origine dei fondi (*p. 45*); investimenti e loro finanziamento in Italia (*p. 46*); Germania occidentale: finanziamento dell'attività edilizia (*p. 48*), ripresa del risparmio privato (*p. 50*); Austria: risparmio privato (*p. 51*); Francia: finanziamento dell'attività edilizia (*p. 52*), ripartizione dei nuovi investimenti fissi (*p. 52*), ripartizione ed origine dei fondi pubblici per scopi d'investimento (*p. 53*), formazione del capitale monetario

(p. 55); utilizzo dei fondi di contropartita dell'aiuto Marshall in diversi paesi (p. 55); Paesi Bassi: funzionamento del mercato dei capitali e monetario (p. 56), investimenti fissi (al netto) (p. 57); Regno Unito: perdite sopportate nella seconda guerra mondiale (p. 57), formazione dei capitali netti (p. 58), investimenti, risparmio e bilancia dei pagamenti (p. 60), bilancio pubblico, entrate e spese ordinarie ed in conto capitali (p. 60), investimenti in rapporto al prodotto nazionale in alcuni paesi (p. 61), importanza dei risparmi personali in Svizzera e negli Stati Uniti (p. 62); Svizzera: risparmi netti e prestiti esteri emessi sul mercato svizzero (p. 64), investimenti dei paesi europei nei loro territori d'oltremare (p. 65), prestiti della B.I.R.S. (p. 65), investimenti nei paesi ad economia pianificata (p. 66); U.R.S.S.: investimenti e loro finanziamento (p. 66), risparmio pubblico (p. 68), pericolo insito nel fare affidamento su avanzzi di bilancio per l'approvvigionamento di risorse fresche (p. 68), maggiore affidamento dei risparmi privati (p. 69), funzione storica dell'autofinanziamento (p. 69), necessità e condizione per il ristabilimento dei mercati dei capitali (p. 70), importanza e funzioni di questi mercati (p. 71), pericolo inflazionistico dei finanziamenti effettuati dal sistema bancario (p. 72), importanza dei risparmi personali per il progresso industriale (p. 74), politica fiscale ed incoraggiamento del risparmio (p. 74), penuria di capitali disposti a correre rischi (p. 75)

III. L'evoluzione nei prezzi 77

Ritorno ad una situazione più equilibrata (p. 76), costo della vita in alcuni paesi (pp. 77 e 78), salari (p. 78), prezzi all'ingrosso (p. 78), prezzi delle materie prime (pp. 79 e 85), prezzi del legno e dei suoi prodotti sui mercati americani ed europei (p. 80), fattori che hanno contribuito a ridurre i prezzi dei prodotti fondamentali (pp. 83 e 86); Stati Uniti: politica di accumulazione delle scorte (p. 84), prezzi delle merci (p. 85), abolizione di controlli su prezzi e salari (p. 86), prezzo del grano rispetto ai prezzi all'ingrosso (p. 87), prezzi dei prodotti agricoli (p. 87); produzione granaria mondiale (p. 88), Accordo internazionale per il grano (p. 89); Regno Unito: riduzione dei sussidi per il mantenimento dei prezzi politici ed abolizione del razionamento (p. 89), riapertura di mercati liberi per alcuni prodotti (p. 90), movimenti nei prezzi in rapporto alla circolazione monetaria (p. 91); stima della produzione mondiale di prodotti base (p. 92), risorse mondiali di surrogati (p. 93), riduzione della quantità di materie prime necessarie per unità di prodotto finito (p. 93); Stati Uniti: approvvigionamento di materie prime industriali e volume della produzione industriale (p. 94), relazione della "Commissione Paley" (p. 94); necessità di aumentare la produzione mondiale di generi alimentari (p. 94), indici dei prezzi per i seguenti paesi: Francia (p. 94), Paesi Bassi (p. 95); "tagli" dei prezzi nell'U.R.S.S. (p. 95), economie pianificate e non pianificate di fronte alla necessità di impedire un incremento inflazionistico nei prezzi (p. 96), pericoli delle misure restrittive (p. 96)

IV. Una battuta d'arresto nell'espansione del commercio mondiale . . . 97

Volume del commercio mondiale (p. 97), esportazioni mondiali (p. 98), Stati Uniti: commercio estero e bilancia dei pagamenti (p. 98), produzione ed esportazione di beni mobili (p. 101); commercio estero e bilancia dei pagamenti del Regno Unito (p. 102); paesi dell'O.E.C.E.: produzione e commercio (p. 104), commercio estero e bilancia dei pagamenti

dei seguenti paesi ed aree monetarie: Francia (p. 105), area del franco francese (p. 107), Belgio (p. 108), Paesi Bassi (p. 110), Germania occidentale (p. 112), Germania occidentale (p. 113), Svizzera (p. 113), Italia (p. 114), Grecia (p. 115), Jugoslavia (p. 116), Austria (p. 116), Turchia (p. 118), paesi nordici (p. 119), Danimarca (p. 119), Norvegia (p. 120), Svezia (p. 120), Finlandia (p. 121), Europa occidentale ed Europa orientale (p. 122), commercio dell'America latina con Europa e Stati Uniti (p. 122); costituzione della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (p. 123), produzione mondiale di carbone, ferro ed acciaio (p. 124), G.A.T.T., settima sessione (p. 124), paesi dell'O.E.C.E., liberalizzazione degli scambi (p. 125)

V. I tassi di cambio 127

I tassi di cambio dalla primavera del 1952 (p. 127), creazione di nuove monete in Birmania e Corea del sud (p. 127), Jugoslavia: introduzione di un sistema di coefficienti variabili (p. 128), sistemi a tassi multipli in Israele ed Indonesia (p. 128), svalutazione della dracma in Grecia (p. 128), ritorno ad un tasso di cambio unico in Austria (p. 129), allineamento della moneta indocinese (p. 130), tassi di cambio multipli in Paraguay (p. 130), Brasile: introduzione di un cambio libero (p. 130), svalutazione monetaria in Bolivia (p. 131), quote di divise disponibili in alcuni paesi (p. 132), risoluzione del F.M.I. sull'abolizione delle quote di divise disponibili (p. 132), mercati dei cambi in Svizzera (p. 133), riapertura di mercati dei cambi in alcuni paesi (p. 133); Regno Unito: riapertura del mercato dei cambi a Londra (p. 134), quotazioni della sterlina a Nuova York (p. 134); Svizzera: nuova legge monetaria sulla parità del franco (p. 135), Canada: apertura di un mercato libero legale per il dollaro S.U. (p. 136); cambi per il marco tedesco in Svizzera (p. 137), ristabilimento di mercati dei cambi effettivamente liberi (p. 138), possibile linea d'azione (p. 138), interdipendenza fra ritorno alla convertibilità ed abolizione delle restrizioni sugli scambi (p. 139), utilità dell'aiuto accordato attraverso fondi di convertibilità (p. 139), tassi di cambio flessibili (p. 140), ristabilimento di mercati liberi per lo scambio di prodotti come mezzo per il ritorno alla convertibilità (p. 141), tassi di cambio ufficiali (p. 142)

VI. Oro, riserve valutarie e movimenti internazionali di capitali . . . 144

Principali evoluzioni (p. 144), produzione aurifera mondiale (pp. 145-146), produzione di oro dell'Unione del Sud Africa (p. 147), produzione di oro nel Canada e sussidi statali (p. 149), declino nella produzione degli Stati Uniti (p. 150), vendite nell'area della sterlina (p. 150), decisione del F.M.I. sulle vendite di oro di nuova produzione (p. 150), stime dell'"oro scomparso" (p. 151), ragioni del minore tesoreggiamento (p. 151), declino nei prezzi dell'oro in barre su alcuni mercati (p. 152), mercati dell'Estremo e Medio Oriente (p. 152), prezzo dell'oro monetato ed in barre sul mercato di Parigi (p. 153), premio dell'oro monetato sull'oro in barre (p. 153), sentenza della Corte federale svizzera sulla coniazione privata di monete (p. 154), movimenti nelle riserve valutarie (p. 154), riserve auree ufficiali (p. 155), Stati Uniti, riserve di oro ed oro in custodia (p. 156), Germania e Giappone (p. 156), aumento negli averi in oro e dollari dell'Europa occidentale (p. 156), riserve auree e saldi in dollari a breve termine di tutti i paesi, esclusi gli Stati Uniti (p. 157), Regno Unito ed area della sterlina: disavanzo valutario nel 1952 (p. 158),

Regno Unito: saldi in sterline (*p. 159*); riserve di oro e divise estere dei seguenti paesi: Francia (*p. 160*), Belgio (*p. 160*), Italia (*p. 161*), paesi extra-europei (*p. 161*); Stati Uniti: partite correnti della bilancia dei pagamenti ed aiuto estero accordato (*p. 163*); insufficienza delle riserve valutarie (*p. 163*)

VII. Danaro, saggi d'interesse e credito 165

Abbandono dei saggi d'interesse rigidi dopo lo scoppio del conflitto in Corea (*p. 165*), saggi ufficiali di sconto in alcuni paesi (*p. 166*), mezzi di pagamento in rapporto al reddito nazionale (*p. 169*), totale dei depositi bancari come multiplo della circolazione monetaria (*p. 169*), Stati Uniti: accordo del marzo 1951 fra Dipartimento del Tesoro ed il Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale (*p. 170*), rendimento delle obbligazioni e saggi d'interesse a breve termine (*p. 170*), prestiti ed investimenti delle banche commerciali (*p. 171*), ammontare del credito al consumo (*p. 171*), investimenti delle società e loro finanziamento (*p. 172*), espansione nella circolazione monetaria e depositi bancari (*p. 172*), debito pubblico federale a breve termine (*p. 172*), Regno Unito: politica monetaria e fiscale (*p. 173*), banche affiliate alla stanza di compensazione: ripartizione degli impieghi in rapporto al totale dei depositi (*p. 173*), variazioni nel credito accordato allo stato ed ai privati (*p. 174*), emissioni di capitali (*p. 174*); condizioni del credito in: Francia (*p. 175*), Italia (*p. 177*), Germania occidentale (*p. 179*), Austria (*p. 181*), Svizzera (*p. 181*), Belgio (*p. 183*), Paesi Bassi (*p. 184*), Danimarca (*p. 185*), Norvegia (*p. 185*), Svezia (*p. 187*), Finlandia (*p. 188*); efficacia delle variazioni nei saggi d'interesse (*p. 189*), pericoli delle ingenti spese pubbliche dal punto di vista del progresso economico (*p. 190*)

VIII. L'Unione europea dei pagamenti 191

Proroga dell'attività dell'Unione (*p. 191*), rinnovo degli impegni finanziari assunti dai paesi partecipanti (*p. 191*), rapporto fra regolamenti in oro e crediti (*p. 192*), regolamento delle eccedenze di alcuni creditori oltre il limite delle quote (*p. 193*), contributi temporanei (*p. 196*), operazioni dell'Unione fino alla fine di marzo 1953 (*p. 197*), effetti dei provvedimenti adottati per prorogare l'Unione oltre il 30 giugno 1952 (*p. 198*), conseguenze delle variazioni nei rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori (*p. 199*), effetto degli accordi per regolare le eccedenze oltre il limite delle quote (*p. 201*), meccanismo delle compensazioni (*p. 201*), meccanismo dei regolamenti (*p. 203*), operazioni correnti dell'Unione (*p. 206*), posizione finanziaria dell'Unione a fine marzo 1953 (*p. 208*), posizioni cumulative dei paesi appartenenti all'Unione a fine marzo 1953 (*p. 209*), evoluzione nelle posizioni dei singoli paesi (*p. 210*), ammortamento del vecchio indebitamento bilaterale (*p. 213*), pagamenti ed incassi di interessi (*p. 214*), sistema di arbitraggio sulle merci del Regno Unito (*p. 215*), credito svizzero alla Francia (*p. 215*), riassunto delle situazioni dei conti (*p. 216*), volume delle operazioni in oro e dollari dell'Unione (*p. 217*), utilizzo delle quote a fine marzo 1953 (*p. 219*), conclusioni (*p. 219*)

IX. Operazioni correnti della Banca 221

Attività del Dipartimento bancario (*p. 221*), l'attivo della Banca (*p. 222*), il passivo della Banca (*p. 225*), operazioni in oro della Banca (*p. 228*),

seconda parte del bilancio della Banca (*p. 228*), le funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente (*p. 229*), la Banca come Agente dell'O.E.C.E. (Unione europea dei pagamenti) (*p. 230*), risultati finanziari (*p. 230*), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (*p. 231*), conseguenze derivanti dalla rinuncia del Giappone ai diritti spettantigli in base al Contratto Fiduciario ed alla Convenzione del 1930 (*p. 232*)

X. Conclusione	233
--------------------------	-----

* * *

ALLEGATI

1. Bilancio al 31 marzo 1953.
2. Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1953.

VENTITREESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea l'8 giugno 1953.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventitreesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1952 e terminato il 31 marzo 1953. I risultati delle operazioni effettuate sono esposti in dettaglio nel capitolo IX, nel quale trovansi altresì un rendiconto generale delle operazioni ordinarie della Banca nonchè un'analisi del bilancio al 31 marzo 1953.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 6.888.596,87 franchi svizzeri oro, di cui 200.000 franchi svizzeri oro sono stati trasferiti al conto spese straordinarie di amministrazione e 3.200.000 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. I profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 3.488.596,87 franchi svizzeri oro. Dopo aver assegnato il 5% al fondo di riserva legale ed aggiunto il saldo riportato a nuovo dall'anno precedente, risulta disponibile un ammontare di 6.284.610,63 franchi svizzeri oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che da questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 16,80 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 24 franchi svizzeri per azione e che il saldo di 2.924.610,63 franchi svizzeri oro sia riportato a nuovo.

L'avanzo dell'esercizio precedente, chiusosi il 31 marzo 1952, era stato di 6.399.601,22 franchi svizzeri oro, dei quali 500.000 franchi svizzeri oro erano stati trasferiti al conto spese straordinarie di amministrazione e 3.200.000 franchi svizzeri oro all'accantonamento per contingenze. Dopo aver incluso il saldo riportato a nuovo e assegnato il 5% al fondo di riserva legale, era risultato disponibile un ammontare di 5.490.443,60 franchi svizzeri oro. Il dividendo dichiarato dall'ultima Assemblea generale annuale era stato di 12,60 franchi svizzeri oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 18 per azione ed il saldo riportato a nuovo era ammontato a 2.970.443,60 franchi svizzeri oro.

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

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

Data	Fondi attivi			Loro impiego		
	Depositi a breve scadenza e a vista	Fondi propri della Banca*	Totale	Oro ed investimenti in oro	Crediti ed investimenti in valute	Totale
milioni di franchi svizzeri oro						
1949, 31 marzo	242	183	425	188	237	425
1950, " "	497	189	686	285	401	686
1951, " "	761	196	957	377	580	957
1952, " "	741	201	942	513	429	942
1953, " "	1.056	206	1.262	721	541	1.262

* Compresa le riserve per impegni minori.

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

Nella precedente Relazione annuale si era comunicato che alla Conferenza internazionale sui debiti esteri tedeschi, iniziata a Londra nel mese di febbraio 1952, erano stati intavolati negoziati per la ripresa del pagamento degli interessi sulle attività investite in dipendenza degli Accordi dell'Aja del 1930.

I negoziati si sono conclusi con un accordo, stipulato fra la Repubblica federale tedesca e la Banca dei Regolamenti Internazionali e firmato a Basilea, il 9 gennaio scorso. In base a questo accordo, del quale si troverà un più dettagliato resoconto nel capitolo IX, il Governo federale si è assunto l'obbligo di pagare alla Banca, a partire dal 1° gennaio 1953, un'annualità di fr. sv. 5,6 milioni per interessi correnti sulle attività investite in Germania.

I negoziati si sono svolti in un'atmosfera di reciproca comprensione. La Banca ha dovuto fare qualche concessione sull'ammontare dell'annualità, che corrisponde a poco meno della metà dell'importo medio degli interessi trasferiti nel 1939. Per ordine di grandezza queste concessioni non differiscono, però, sensibilmente da quelle accordate dagli altri creditori. Il carattere particolare delle attività della Banca è stato pienamente riconosciuto e nessuna modificazione è stata, inoltre, apportata alla posizione legale in atto.

* * *

Volgendoci ora a guardare il passato, è facile constatare che la maggior parte degli esperti di politica economica e finanziaria, i quali durante la guerra studiarono i problemi postbellici, sono stati troppo ottimisti, per quanto riguarda certe questioni, e troppo pessimisti rispetto a certe altre. Da una parte, essi sembrano aver ritenuto che, una volta cessate le spese direttamente connesse alla guerra, si sarebbe verificata una deficienza nella domanda effettiva e, di conseguenza, una profonda depressione, e da questo punto di vista si può ora affermare che sono stati troppo pessimisti, perchè il periodo postbellico è stato quasi continuamente caratterizzato da condizioni di rapida espansione economica. Dall'altra, essi hanno certamente sottovalutato le difficoltà che si sarebbero incontrate nel riassetto l'economia mondiale, nutrendo troppe illusioni specialmente sulla rapidità con cui sarebbe stato possibile mettere fine all'inflazione e ristabilire nuovamente un sistema di scambi e regolamenti internazionali funzionante adeguatamente. Si è, forse, prestato troppo scarsa attenzione al fatto che la seconda guerra mondiale, molto più della prima, ha indebolito la capacità di produzione dei paesi produttori di materie prime, specialmente dell'Asia sud-orientale non colpita dalla prima guerra mondiale. E — fatto ancora più importante delle distruzioni materiali — la disorganizzazione prodotta dal secondo conflitto è stata molto più profonda ed estesa non solo in Europa, ma anche negli altri continenti, per cui si è dovuto procedere ad ampi riordinamenti prima di poter ristabilire un effettivo equilibrio. L'Europa occidentale ha subito perdite cospicue nei proventi derivanti dai capitali investiti in altre aree (per un valore equivalente a circa \$500 milioni all'anno in termini di dollari aventi il potere d'acquisto del 1938 ed a parecchie volte questo importo in termini di valore corrente); per questa ed anche per altre ragioni, essa ha dovuto impiegare un'aliquota maggiore che nel decennio 1930-39, della produzione nazionale per pagare le proprie importazioni di prodotti alimentari e materie prime avendo, inoltre, da sopportare l'onere delle crescenti spese pubbliche nei paesi d'oltremare. Tenendo presente poi soprattutto gli effetti perturbatori di un sistema economico e monetario disorganizzato, nonchè le difficoltà incontrate dalle autorità nel prestare la dovuta attenzione ai problemi monetari per tutto il tempo che l'incremento nella produzione venne considerato lo scopo più importante da conseguire, non è affatto sorprendente che si siano avute delusioni e che non si sia potuto rispettare la data fissata per l'abbandono del controllo sui cambi. Ma sebbene siano stati commessi gravi errori, non si può negare che la maggior parte dei paesi, tanto singolarmente che collettivamente, abbiano compiuto grandissimi sforzi, non soltanto per riparare i danni prodotti dalla guerra, ma anche per compiere nuovi progressi, nè che, in generale, questi sforzi non siano stati coronati da notevole successo.

Nella prima metà del 1950, cioè nei sei mesi precedenti l'inizio del conflitto in Corea, ci si era effettivamente avviati verso l'equilibrio economico e finanziario, come dimostrano i considerevoli incrementi nelle riserve valutarie, la ripresa della tendenza ascensionale nell'economia degli Stati Uniti dopo la breve recessione del 1949 ed il conseguimento di un livello abbastanza

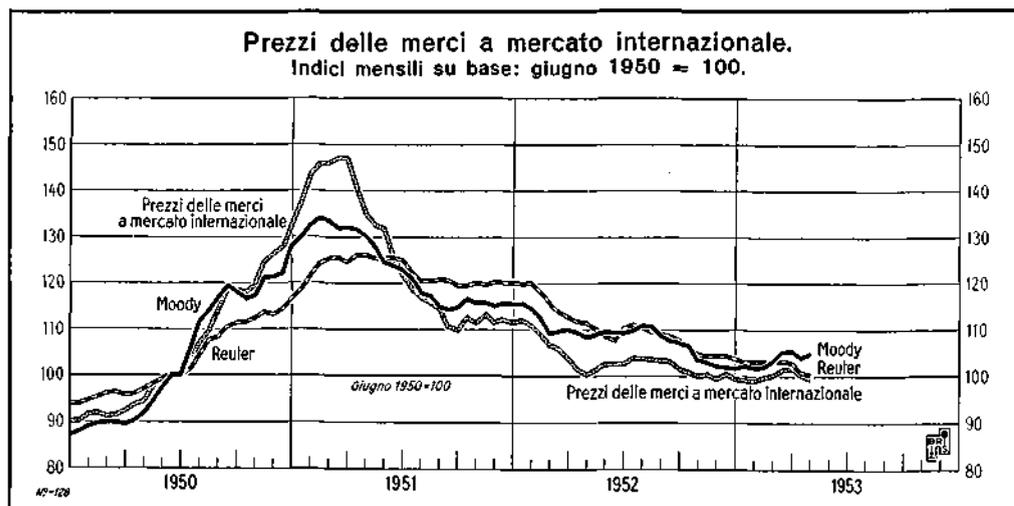
stabile nei prezzi internazionali. Purtroppo, non si saprà mai se la base, gettata per il futuro progresso, fosse veramente solida, perchè l'Europa occidentale continuava a ricevere l'aiuto Marshall e non si può quindi dire che visse delle proprie risorse. Lo scoppio del conflitto in Corea, inoltre, interruppe improvvisamente lo sviluppo normale degli eventi e creò nuovi problemi e difficoltà:

1. L'effetto immediato dello scoppio del conflitto in Corea fu un aumento vertiginoso nei prezzi, accompagnato da una forte domanda di credito.
2. Una conseguenza a più lungo respiro fu quella prodotta dal riarmo, che ha imposto un continuo e grave onere alle singole economie.
3. Contemporaneamente, l'intensificarsi della "guerra fredda", di cui il riarmo non è che la manifestazione esteriore, ha avuto ripercussioni economiche, specialmente sulle correnti degli scambi.

La situazione doveva evidentemente essere affrontata compiendo un nuovo sforzo e si può ora asserire che molti paesi hanno adottato le misure necessarie, per cui, nonostante le difficoltà derivanti dall'incremento nelle spese pubbliche e malgrado altre cause di tensione, durante gli ultimi due anni sono stati conseguiti risultati decisamente promettenti:

- a) Si è invertita la tendenza al rialzo nei prezzi internazionali e quasi tutti i paesi sono riusciti ad arrestare il precedente rialzo inflazionistico nei prezzi all'ingrosso e nel costo della vita.

Mentre l'espansione nella produzione delle merci ha contribuito in ampia misura a questo risultato (vedasi capitolo III), questo fatto non basta di per sè a spiegare il mutamento di tendenza. E' significativo che il mese di marzo 1951, epoca in cui il Consiglio del Sistema



Nota: La tendenza dei prezzi dei prodotti primari (generi alimentari e materie prime industriali) è posta in rilievo dai tre indici che sono stati impiegati per la compilazione del grafico. L'indice di Moody mostra l'andamento dei prezzi per 15 prodotti importanti sui mercati americani e l'indice Reuter quello di 21 prodotti-chiave sui mercati britannici. Il terzo indice incluso nel grafico - l'indice delle merci a mercato internazionale - comprende un numero molto più grande di prodotti (oltre 80, con quotazioni diverse) e di mercati; per ulteriori dettagli vedasi il capitolo III della presente Relazione, nonché la ventunesima Relazione, pagina 77 e la ventiduesima Relazione, pagina 74.

di Riserva Federale potè mettere in esecuzione la sua nuova e più rigorosa politica monetaria, abbia coinciso con l'interruzione nell'incessante aumento dei prezzi americani, iniziatosi dopo lo scoppio del conflitto in Corea. Poichè per gli altri paesi sarebbe stato estremamente difficile realizzare un'efficace politica monetaria mentre i prezzi americani crescevano vertiginosamente, l'inversione della tendenza verificatasi negli Stati Uniti nella primavera del 1951, fu un evento di importanza decisiva dal punto di vista mondiale.

- b) Nel corso del 1952, si è registrato un miglioramento e nei primi mesi del 1953 un progresso ancora maggiore nella bilancia dei pagamenti dei paesi non appartenenti all'area del dollaro.

Vero è che l'avanzo conseguito nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti americana non si è ridotto in misura considerevole fra il 1951 e 1952, essendo variato soltanto da \$5.164 milioni a \$4.973 milioni, ma i dati relativi alle esportazioni degli Stati Uniti impiegati in questi calcoli comprendono forniture di armi ed altre forme di aiuto militare. Escludendo questi aiuti, l'eccedenza degli Stati Uniti si riduce, nel 1952, a \$2.379 milioni, contro \$3.702 milioni nell'anno precedente. Dai dati preliminari disponibili per il primo trimestre del 1953, risulterebbe - se si considera l'aiuto militare come un'entrata corrente - che i paesi non appartenenti all'area del dollaro non hanno avuto, complessivamente, alcun disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti rispetto agli Stati Uniti (sebbene alcuni paesi incontrino tutt'ora difficoltà nel far fronte ai loro impegni in dollari e continuino ad imporre severe limitazioni alle importazioni di merci provenienti dall'area del dollaro).

- c) In alcuni paesi la situazione delle riserve valutarie è migliorata, rispetto a quella dell'anno precedente. Nel 1952, uno degli eventi più incoraggianti è stato l'aumento di oltre \$1,2 miliardi negli averi in oro e dollari di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti). Per quanto riguarda il solo oro, all'inizio dell'autunno del 1949 esso era distribuito nel modo più sfavorevole, in quanto tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) ne detenevano per un valore di poco superiore ai \$9 miliardi ed il Fondo monetario internazionale per \$1,4 miliardi, mentre gli averi degli Stati Uniti ammontavano a \$24,7 miliardi. Alla fine del mese di marzo 1953, gli averi in oro di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) erano saliti a circa \$11,9 miliardi e quelli del Fondo monetario internazionale a \$1,7 miliardi, mentre la riserva aurea degli Stati Uniti si era ridotta a \$22,6 miliardi. La seguente tabella, che riporta i dati di fine d'anno e comprende i saldi in dollari detenuti da privati, mostra che l'incremento più notevole è stato registrato dai paesi dell'O.E.C.E. e dal Canada. Le riserve ufficiali di oro e dollari del Regno Unito hanno toccato il loro minimo alla fine del mese di aprile 1952, con \$1.662 milioni. A partire dal mese di settembre dette riserve hanno continuato ad espandersi ed alla fine del mese di aprile 1953 ammontavano a \$2.273 milioni.

Riserve auree e averi in dollari a breve scadenza, 1949-52.

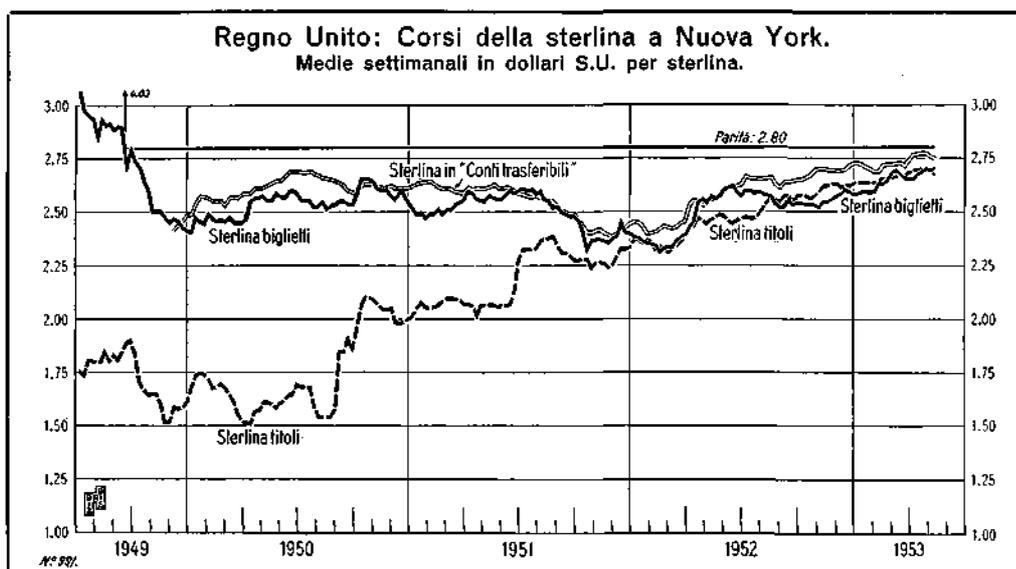
Aree e paesi	Fine del			
	1949	1950	1951	1952
miliardi di dollari S.U.				
Area della sterlina				
Regno Unito	1,9	3,6	2,8	2,3
Resto dell'area della sterlina	0,8	0,9	0,9	0,9
Totale	2,7	4,4	3,7	3,2
Paesi O.E.C.E. (escluso il Regno Unito) (*)	6,0	6,6	7,0	8,2
Canada	1,4	2,0	2,2	2,5
America latina	3,1	3,5	3,4	3,4
Asia	1,5	1,9	2,2	2,4
Tutti gli altri paesi (?)	0,7	0,8	0,8	0,8
Totale riserve di oro ed averi in dollari di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) (*)	15,4	19,1	19,2	20,4
Riserve auree degli Stati Uniti	24,6	22,8	22,9	23,3

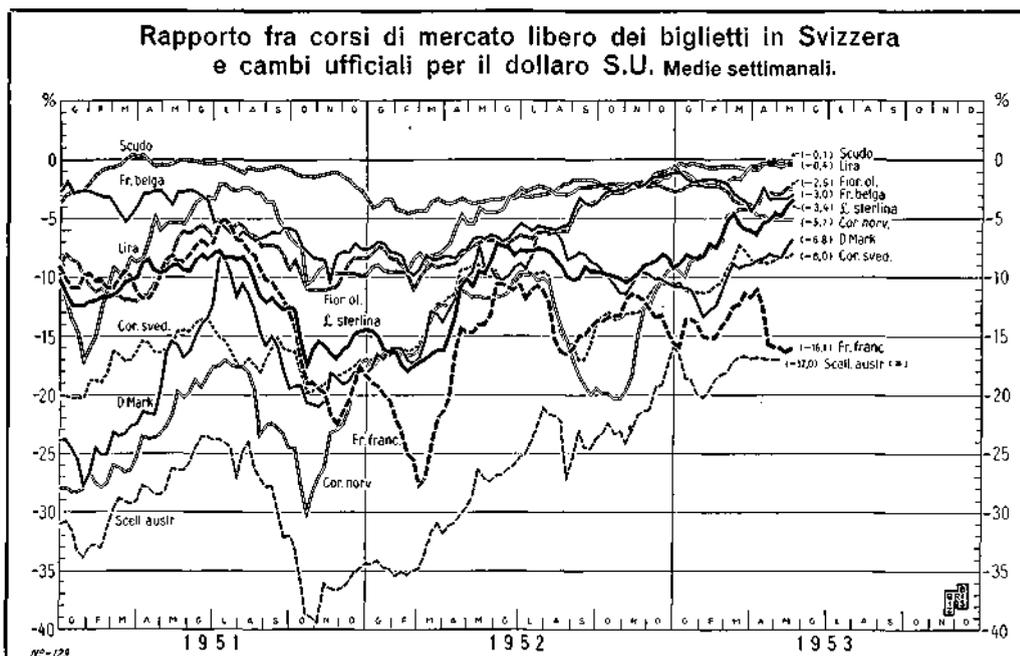
(*) Comprende gli averi dei territori d'oltremare, quelli della Banca dei Regolamenti Internazionali e dell'Unione europea dei pagamenti, nonché un certo ammontare di oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro monetato. In linea generale, si è tenuto conto tanto delle riserve dichiarate, quanto di quelle non dichiarate.

(?) Esclusi le riserve auree dell'U.R.S.S. e gli averi in oro e dollari del Fondo monetario internazionale, nonché della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo.

Fonti: Federal Reserve Bulletin ed International Financial Statistics, del Fondo monetario internazionale.

d) L'importo complessivo degli avanzi (o disavanzi) netti nei regolamenti mensili dell'Unione europea dei pagamenti, che nel 1951 toccò la media di \$207 milioni, nell'ultimo trimestre del 1952 e nel primo del 1953 ha raggiunto soltanto la media di \$102 milioni. Anche questa riduzione proverebbe che ci si è avviati verso l'equilibrio nei rapporti fra le singole economie.



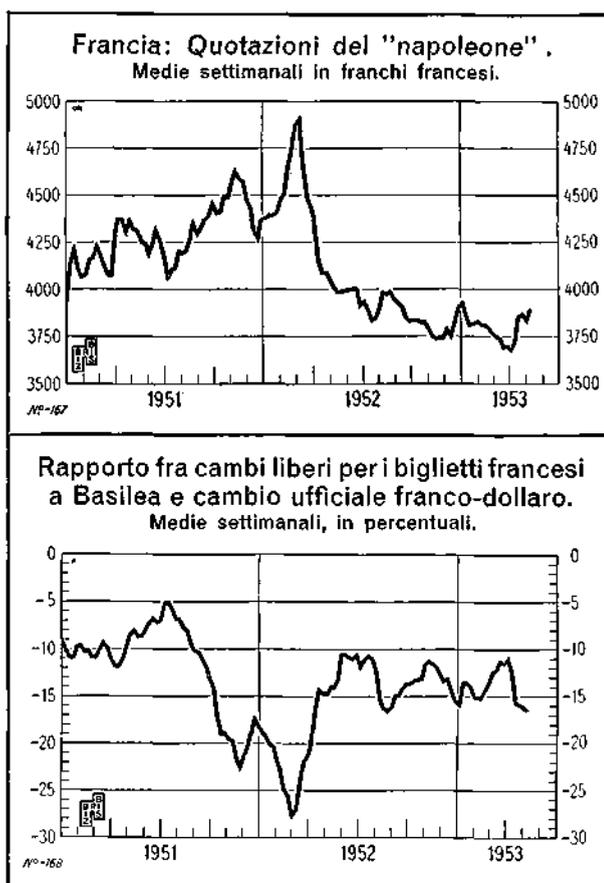


* Il 4 maggio 1953 l'Austria ha cambiato la sua parità col dollaro. In base al nuovo tasso di cambio, alla metà di maggio, i biglietti di banca austriaci erano quotati con un premio dell'1%.

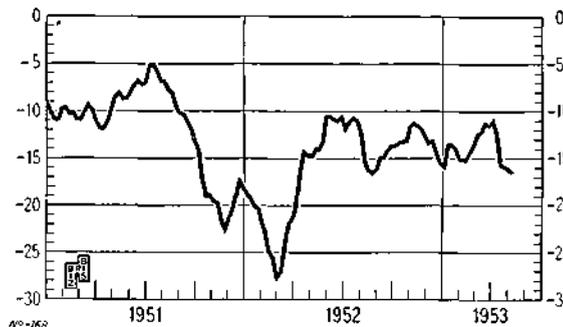
e) Si notano quasi ovunque sintomi di maggiore fiducia nelle monete, come è dimostrato, ad esempio, dall'aderenza delle quotazioni di mercato libero dei biglietti di banca ai cambi ufficiali.

La fermezza delle quotazioni di mercato libero rispecchia indubbiamente il miglior equilibrio ora esistente fra volume dei mezzi di pagamento ed offerta di beni e servizi nelle singole economie. Come si può rilevare dalla tabella riportata nel capitolo VII, alla fine del 1952 il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale sostiene favorevolmente il confronto con quello del 1938, in quasi tutti i paesi presi in esame.

Nei primi mesi del 1953, in cui, per diverse ragioni,



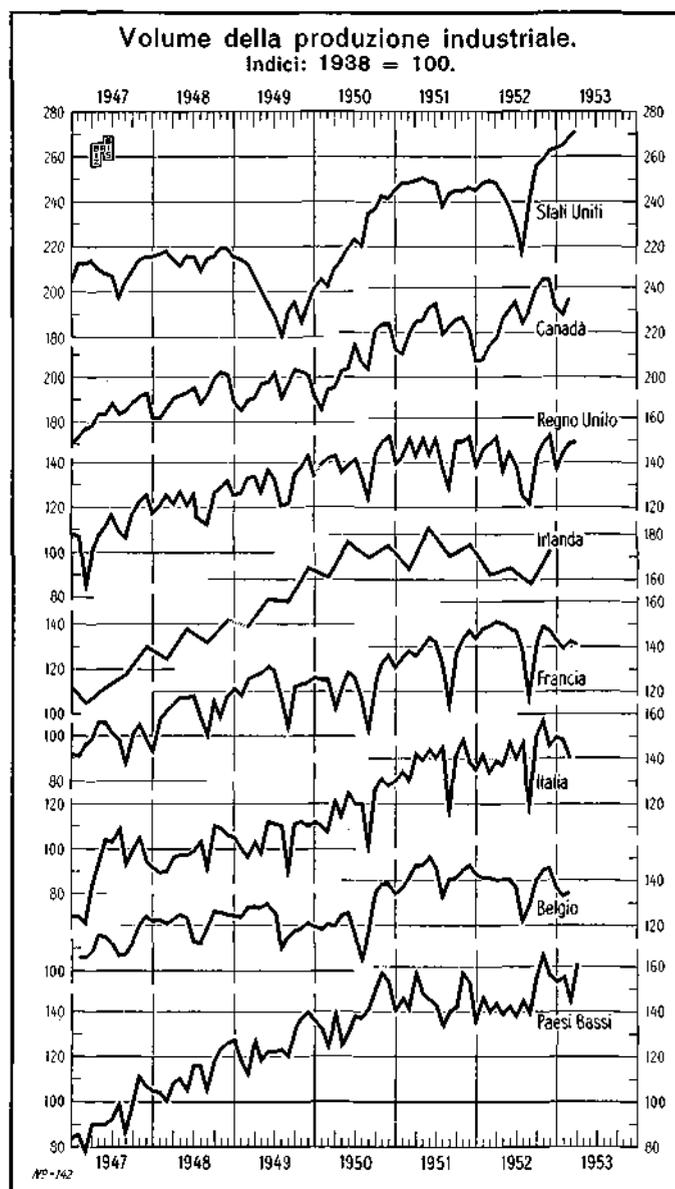
Rapporto fra cambi liberi per i biglietti francesi a Basilea e cambio ufficiale franco-dollaro. Medie settimanali, in percentuali.



regnava una grande incertezza sull'indirizzo politico che sarebbe stato seguito negli affari internazionali, questo stato d'incisione è passato quasi senza lasciar traccia nelle quotazioni di mercato libero per i biglietti di banca e le altre forme di mezzi di pagamento.

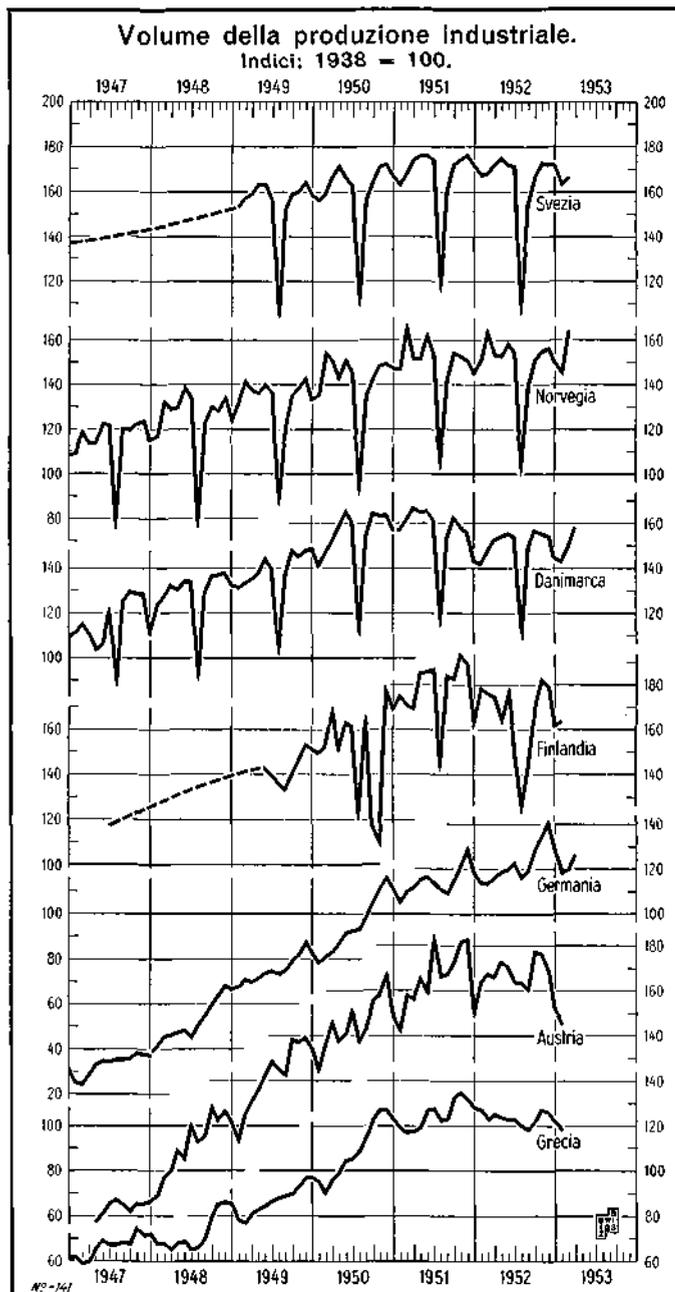
Malgrado questi innegabili sintomi di sostanziale miglioramento, non bisogna però credere che tutti gli ostacoli siano ormai stati superati, oppure che solo pochi problemi restino ancora da risolvere. Gli ostacoli che si frappongono ad un incremento negli scambi internazionali sono tutt'ora enormi e ciò vale non solo per le operazioni con l'area del dollaro, ma anche per le condizioni esistenti in Europa, nonchè per

gran parte del commercio con i membri di aree monetarie legate ai paesi europei, per non parlare delle difficoltà che spesso si incontrano nelle relazioni commerciali con i paesi dell'America latina. Tranne alcuni paesi, tutti gli altri sono, inoltre, assillati dal problema del proprio bilancio pubblico. Che vi sia un avanzo o un disavanzo, il problema è dovuto al fatto che tanto le entrate, quanto le spese sono troppo elevate, col risultato che l'onere tributario da imporre è così alto da non lasciare risorse in misura sufficiente per il conseguimento di un soddisfacente livello di progresso economico. Il problema sollevato dalla penuria di risorse disponibili per investimenti privati e pubblici divenne più acuto nel 1952, anno in cui in alcuni paesi si constatò un rallentamento nell'espansione industriale



postbellica. Si è persino parlato di "ristagno" nella produzione, ma è stata un'esagerazione, perchè i primi sintomi di ripresa vennero già avvertiti nell'autunno (come può essere rilevato dai grafici). Il rallentamento nell'espansione, che colpì particolarmente l'Europa, costituì, comunque, il punto di partenza di una nuova fase e merita di essere attentamente esaminato per tentare non solo di scoprire le sue cause, ma anche di stabilire l'azione necessaria per assicurare il mantenimento di un movimento ascensionale soddisfacente.

Una diminuzione nella produzione industriale può essere provocata da diverse cause; ma per quanto riguarda la contrazione nel 1952, il fatto che — come si vedrà più avanti — l'industria meccanica e quella metallurgica furono tra le meno colpite, sembra provare che essa non fu la conseguenza di un normale declino ciclico nell'attività economica. Sebbene alcune caratteristiche siano comuni a quasi tutte le economie (ad esempio, la recessione nel settore tessile), sotto altri aspetti le tendenze variarono considerevolmente da un paese all'altro, per cui — sia detto per inciso — nelle pagine successive sarà necessario riferirsi spesso all'esperienza vissuta dai singoli paesi. Nel caso in cui si voglia eseguire, grosso modo, una classificazione delle cause che provocarono le difficoltà incontrate nel 1952, si può distinguere fra cause derivanti da variazioni nelle condizioni di mercato per alcuni



gruppi di prodotti e cause che, in alcuni paesi, determinarono una contrazione nelle "risorse libere" (risparmio nazionale, più fondi provenienti dall'estero), disponibili per mantenere il volume degli investimenti.

La variazione nelle condizioni di mercato fu da imputare a tre cause distinte:

1. Nell'estate del 1951, cominciò a farsi sentire quasi ovunque una flessione, piuttosto brusca, nella domanda di alcuni beni di consumo durevoli e semi-durevoli (generi di abbigliamento, calzature, articoli casalinghi, ecc.). Questa flessione era da considerarsi soprattutto come una reazione agli acquisti eccessivi di tessili ecc., effettuati nell'anno successivo all'inizio del conflitto in Corea. In quell'anno, un pubblico nervoso, memore delle penurie e dei prezzi crescenti sopportati nella seconda guerra mondiale, acquistò molto al di sopra del proprio fabbisogno, attingendo anche ai risparmi accumulati, per cui, quando il successivo ribasso nei prezzi dimostrò l'infondatezza di tali timori, si registrò una notevole contrazione nella domanda.

Regno Unito: Valore delle vendite e delle scorte dei generi di abbigliamento.

Media per il	Commercianti all'ingrosso		Commercianti al dettaglio	
	Vendite all'interno	Scorte (fine del trimestre)	Vendite	Scorte (fine del trimestre)
Indice: 1950 = 100				
1950	100	100	100	100
1951	104	117	110	111
1952	90	104	110	107
1951 primo trimestre	116	90	102	108
secondo "	111	110	113	113
terzo "	90	145	95	122
quarto "	98	129	125	106
1952 primo trimestre	83	126	91	125
secondo "	81	107	112	113
terzo "	83	92	104	99
quarto "	114	74	133	92

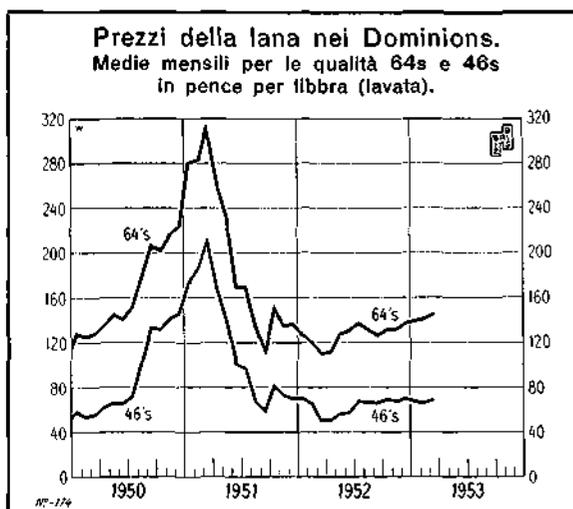
Nei calcoli relativi agli indici del costo della vita, l'abbigliamento e le calzature costituiscono, di solito, circa un settimo dei consumi complessivi e rappresentano, di fatto, la voce più importante dopo l'"alimentazione" e l'"alloggio" (precedendo persino la voce "alloggio" nei paesi in cui sono applicati rigorosi blocchi sugli affitti). L'eccezionale contrazione nella domanda di prodotti tessili e calzature non si esaurì prima dell'estate del 1952; poi la domanda aumentò dapprima lentamente (i bisogni insoddisfatti derivanti dalla guerra essendo già stati eliminati da molto tempo), ma nel tardo autunno la ripresa dell'industria si rispecchiò non solo nelle statistiche relative alle vendite ed alla produzione, ma anche nell'intonazione più ferma del mercato della lana e nelle aumentate consegne di sostanze coloranti all'industria tessile.

2. In relazione all'evoluzione della situazione in alcuni paesi europei, bisogna tener conto anche delle variazioni nel volume della produzione causate dalle violente fluttuazioni nei prezzi del legno e dei suoi prodotti, come pure, per quanto riguarda alcuni paesi d'oltremare, degli effetti prodotti dalle oscillazioni, altrettanto violente, nei prezzi della lana e della gomma, nonché di qualche altro prodotto fondamentale.*

Fra l'inizio dell'estate del 1950 ed il tardo autunno del 1951, cioè durante i primi diciotto mesi del conflitto in Corea, i prezzi quotati per le esportazioni del legno e dei suoi prodotti, provenienti dai paesi nordici, raddoppiarono approssimativamente per il legname e triplicarono persino per alcune delle migliori qualità di pasta di legno (vedasi anche capitolo III). Non appena i paesi importatori adottarono contromisure e la concorrenza americana cominciò a farsi sentire, questi prezzi, come era da prevedersi crollarono.

In seguito a questa caduta nei prezzi, il numero degli alberi da abbattere fu notevolmente ridotto: alla fine del mese di gennaio 1953, in Finlandia ne erano stati abbattuti soltanto per 14 milioni di metri cubi, rispetto ai 17,6 milioni dell'inverno precedente. Nel 1952, la produzione delle segherie fu del 25 % inferiore a quella del 1951, mentre la produzione della pasta di legno chimica diminuì del 17 %. La Svezia introdusse un'analogia riduzione nei suoi programmi di taglio; ma in questo paese la contrazione nella produzione di pasta di legno fu relativamente modesta, in quanto fra il 1951 e 1952 si ridusse solo di circa il 10 %, mentre la produzione di carta si contrasse di circa il 15 %.

Ma non furono soltanto il legno ed i suoi prodotti ad essere colpiti. Nel periodo di tempo in cui si ritraevano profitti eccezionali, si registrò anche



Nota: In base al cosiddetto sistema di classificazione di Bradford, in uso nel Regno Unito, nel Commonwealth ed altrove, le qualità 64s e 46s sono due tipi di lana fra i più importanti.

* L'effetto delle variazioni nei prezzi delle merci sul volume della produzione dipende in ampia misura dalla natura del prodotto stesso. E' di solito trascurabile nei prodotti alimentari fondamentali, la cui produzione rimane più o meno invariata - per un certo tempo almeno - anche in seguito ad un forte ribasso nei prezzi. Così pure rimane pressochè costante la produzione di alcune materie prime industriali. Normalmente, però, la flessione nei prezzi provocherà una sospensione nei nuovi investimenti; e questo fatto influirà, a sua volta, sulla produzione dei beni d'investimento. Il legno ed i suoi prodotti costituiscono un'eccezione alla regola generale, perchè il ribasso nei prezzi da essi spuntati sarà probabilmente seguito da una forte diminuzione nella produzione - come si è potuto osservare nei paesi scandinavi durante il 1952 - per la facilità con cui è possibile rallentare il ritmo di abbattimento degli alberi.



un cospicuo rialzo nei diversi componenti dei costi, tanto in questi che in altri settori dell'economia ed i paesi interessati ebbero ben presto ragione di temere le conseguenze di un miglioramento soltanto temporaneo nella loro capacità lucrativa.

Le violente fluttuazioni verificatesi, dopo l'inizio del conflitto in Corea, nei

prezzi di alcune merci, particolarmente di quelle prodotte nei paesi dell'Asia sud-orientale, in Australia e nella Nuova Zelanda, furono in parte causate da timori politici, ma essendo i pericoli paventati diminuiti d'intensità nel corso del 1951, i prezzi caddero precipitosamente.

La produzione di merci appartenenti alle categorie in esame non viene però molto influenzata dalle flessioni nei prezzi, ma la riduzione nel potere d'acquisto ebbe ripercussioni generali sulla produzione dei paesi interessati, con un conseguente aumento temporaneo nella disoccupazione, soprattutto in Australia.

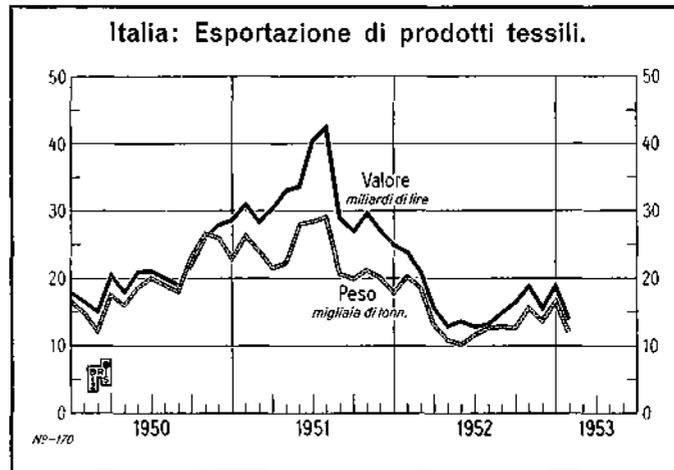
Questo fatto ebbe i suoi effetti anche sulle bilance dei pagamenti: le ordinazioni per maggiori importazioni erano state effettuate, mentre i proventi avevano raggiunto livelli senza precedenti, ma al momento dell'arrivo delle merci, il mercato aveva già invertito la tendenza. Ciò scoraggiò l'assegnazione di altre ordinazioni all'estero e per di più i singoli governi reagirono imponendo restrizioni alle importazioni che, in qualche caso, furono di una severità draconiana.

3. Trovandosi improvvisamente a dover fronteggiare difficoltà nella bilancia dei pagamenti, alcuni paesi europei ed extra-europei furono costretti a ridurre il livello raggiunto nella liberazione degli scambi. Limitazioni alle importazioni sempre più rigorose vennero emanate nel Regno Unito ed in Francia, in buona parte delle loro rispettive aree monetarie, nonché in alcuni paesi dell'America latina. Rispetto ai paesi d'oltremare dell'area della sterlina, un fatto degno di nota è che molti di essi abbandonarono la pratica finora seguita ed applicarono le nuove restrizioni sulle importazioni non solo ai paesi non appartenenti all'area della sterlina, ma anche ai suoi stessi membri, Regno Unito compreso, per la ragione che nel 1952 alcuni di essi cominciarono a nutrire, per la prima volta, serie preoccupazioni per la riduzione nei loro saldi in sterline. L'Australia, per esempio, adottò un rigido sistema di quote, mediante il quale le sue importazioni di beni di consumo furono ridotte di non meno dell'80% (essendo state limitate ad un valore globale non superiore al 20% di quello degli stessi beni importati nell'anno

1950-51, considerato come base). Questo duro colpo venne accusato dagli altri paesi, soprattutto dalle industrie britanniche che lavorano per l'esportazione. L'inasprimento delle limitazioni alle importazioni da parte del Regno Unito ridusse la "percentuale di liberazione" degli scambi di questo paese, rispetto al commercio privato con i paesi dell'O.E.C.E., dal 90%, nell'estate del 1951, al 44% all'inizio del 1953.* La Francia si spinse ancora più oltre, sospendendo completamente la liberazione e sottoponendo tutte le sue importazioni al sistema delle quote.

Mentre le restrizioni non rimasero del tutto prive d'effetto sulle importazioni di materie prime e di altri prodotti, quali i macchinari, esse sono state, di regola, predisposte in modo da colpire soprattutto i beni di consumo. Nel 1952, il volume globale delle esportazioni del Regno Unito è stato di circa il 6% inferiore a quello del 1951. Questo regresso è da ascrivere principalmente ai tessuti, mentre il volume delle esportazioni di prodotti metallurgici e meccanici sembra essere stato eguale a quello del 1951.

Sempre nel 1952, le esportazioni italiane di alcuni tipi di tessuti (specialmente dei filati) sono state sensibilmente inferiori al livello raggiunto nell'anno precedente. La contrazione è da attribuire non soltanto alla generale diminuzione nel consumo di questi prodotti, ma anche alle severe restrizioni sulle importazioni introdotte da altri paesi. Mentre nel 1952, la produzione mondiale dei filati e fiocco di raion è diminuita di circa il 20% e le esportazioni mondiali di questi prodotti di circa il 30%, in Italia, sia la produzione, sia le esportazioni, si sono ridotte di oltre il 40%. In valore, le esportazioni complessive italiane di tessuti subirono una contrazione ancora più imponente, riducendosi da lire 385 miliardi nel 1951, a lire 207 miliardi nel 1952, ossia del 46%.



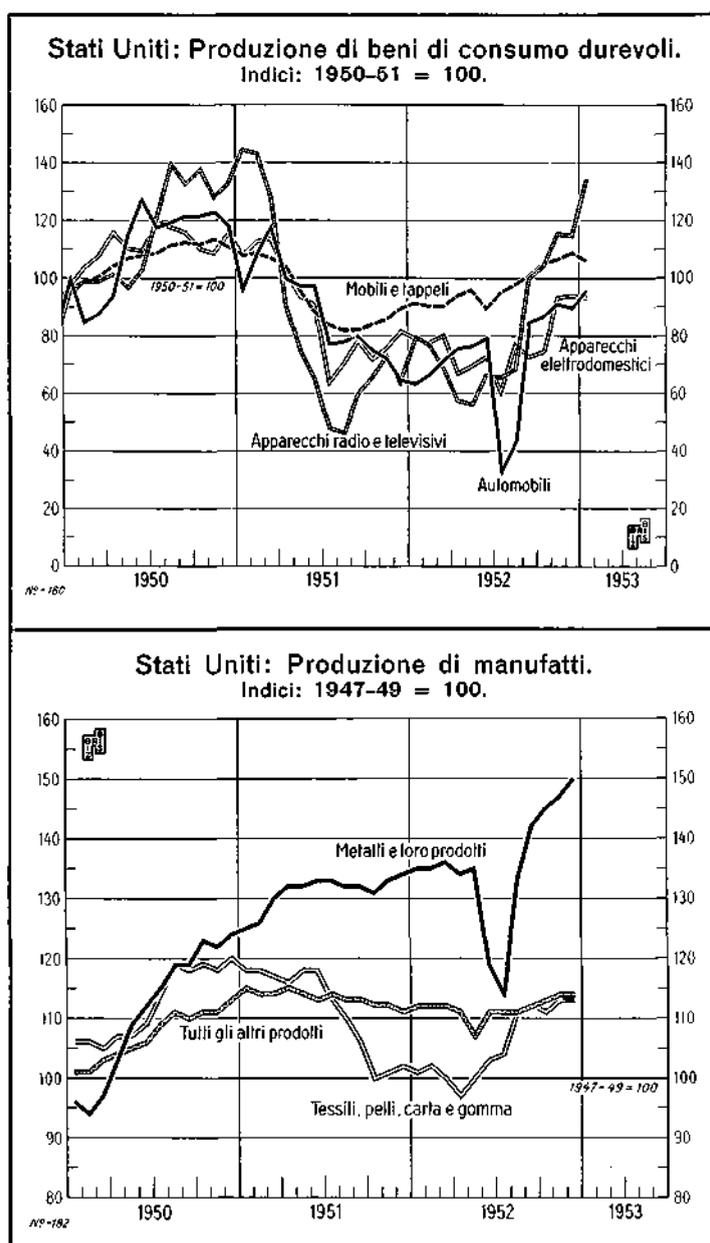
Il valore globale delle esportazioni francesi diminuì del 4% fra il 1951 e 1952, ma le esportazioni verso l'area della sterlina declinarono del 27%; questa riduzione è in netto contrasto con quella trascurabile registrata nelle esportazioni francesi verso i paesi continentali dell'O.E.C.E.

* Nel mese di marzo 1953, alla riunione del Consiglio dell'O.E.C.E., la delegazione britannica ha comunicato che la percentuale di liberazione degli scambi per il proprio paese sarebbe stata aumentata al 58,5%. Alla stessa riunione la delegazione tedesca ha reso noto che la percentuale di liberazione per la Germania sarebbe stata portata dall'81 all'84%. L'Italia ha deciso di mantenere la propria quota al 98%, nonostante le ripercussioni sul proprio commercio estero del regresso nella liberazione degli scambi deciso dalla Francia e dal Regno Unito (vedasi anche capitolo IV).

Tuttavia, ci furono alcuni paesi che riuscirono ad aumentare il volume delle proprie esportazioni persino nel 1952, come ad esempio la Germania occidentale, le cui esportazioni superarono il livello del 1951, in termini di valore del 16% ed in termini di volume dell'8%, nonché i Paesi Bassi, per i quali le cifre corrispondenti sono rispettivamente dell'8 e 6%. Si può ora constatare che uno dei fattori essenziali del successo riportato da questi due paesi fu il mantenimento di una situazione finanziaria interna equilibrata; questo fatto permise loro di destinare all'esportazione, a prezzi di concorrenza, un'aliquota sostanziale dei beni e servizi prodotti. Nel caso della Germania occidentale, il conseguimento di questo risultato

fu soprattutto dovuto alle categorie speciali di prodotti che il paese è in grado di avviare all'esportazione (prevalentemente prodotti meccanici, la cui domanda è stata molto sostenuta), mentre i Paesi Bassi sembrano aver beneficiato di costi di produzione relativamente bassi. Per alcuni paesi — specialmente la Germania occidentale — la maggior parte dell'incremento è da attribuire alle esportazioni dirette verso i paesi che non avevano imposto nuove restrizioni alle importazioni.

Fra il 1951 e 1952, il volume delle esportazioni degli Stati Uniti rimase praticamente invariato, essendo aumentato di circa il 2%; l'assistenza continua prestata ad altri paesi (che, a partire dalla metà del 1952, assunse generalmente la forma di aiuto militare) contribuì a mantenere ad



un elevato livello le esportazioni, sostenute inoltre dal flusso ininterrotto delle importazioni americane che, se in termini di valore diminuirono del 3%, aumentarono in volume del 5% circa. All'interno del paese l'economia ha dovuto lottare soprattutto contro due difficoltà, entrambe illustrate nei grafici alla pagina precedente.

1. Innanzitutto, negli Stati Uniti, come in altri paesi, si registrò una contrazione nella domanda di alcuni beni di consumo durevoli e semi-durevoli dopo i febbrili acquisti effettuati nei mesi successivi all'inizio del conflitto in Corea e che le autorità avevano cercato di contenere imponendo, nel mese di ottobre 1950, particolari limitazioni alla concessione del credito al consumo. La flessione nella domanda non mancò di produrre i suoi effetti e contribuì a far ribassare i prezzi, ma ci si accorse ben presto che il fenomeno era solo transitorio. Nella primavera del 1952, la domanda tornò ad intensificarsi e la sua ripresa fu così vigorosa che, nel secondo semestre dell'anno, il volume della produzione industriale aveva già raggiunto i livelli massimi di prima.
2. Il secondo inconveniente fu dovuto al prolungato sciopero dei metallurgici, che provocò una notevole contrazione nella produzione dell'acciaio verso la metà dell'anno. Ne conseguì una diminuzione nelle scorte di acciaio e di qualche altro prodotto, con il risultato che, terminato lo sciopero, la ripresa fu rapidissima: nel mese di ottobre 1952, la produzione di acciaio aveva raggiunto il ritmo annuo di 115 milioni di tonnellate, contro 105 milioni nel 1951 e 93 milioni nel 1952, considerato nel suo complesso.

Tuttavia, a prescindere da queste difficoltà di breve durata, la tendenza fondamentale dell'economia americana è stata caratterizzata dall'espansione, come dimostra la costruzione di molte case nuove ed il fatto che gli investimenti in impianti ed attrezzature superarono, sia pur di poco, il livello dell'anno precedente.

La domanda governativa di equipaggiamenti militari si mantenne al livello senza precedenti raggiunto all'inizio del 1952 ed i consumi civili aumentarono.

Stati Uniti:
Investimenti in nuovi impianti ed attrezzature
e valore dei contratti edilizi aggiudicati.

Anno	Stime degli investimenti in impianti ed attrezzature					Valore dei contratti edilizi aggiudicati		
	Industrie e miniere	Trasporti	Imprese di pubblica utilità	Altri settori	Totale	Case di abitazione	Altre costruzioni	Totale
miliardi di dollari S.U.								
1947 . . .	9,4	2,2	1,5	7,5	20,6	3,2	4,6	7,8
1948 . . .	10,0	2,6	2,5	6,9	22,1	3,6	5,8	9,4
1949 . . .	7,9	2,2	3,1	6,0	19,3	4,2	6,2	10,4
1950 . . .	8,2	2,3	3,3	6,8	20,6	6,7	7,8	14,5
1951 . . .	11,8	3,0	3,7	7,2	25,6	6,2	9,6	15,8
1952 . . .	12,9	2,8	3,8	7,0	26,5	6,7	10,1	16,8

I dati disponibili per i primi mesi del 1953 mettono in rilievo un ulteriore incremento nella domanda privata* e le stime degli investimenti in nuovi impianti ed attrezzature da eseguirsi da parte dell'economia nel 1953, compilate dal Dipartimento del Commercio e dalla "Securities and Exchange Commission" (e pubblicate nel mese di marzo di quest'anno), prevedono un nuovo primato di \$27 miliardi, cioè superiore di circa \$500 milioni alla cifra del 1952.

Le cifre relative alle spese per nuovi impianti ed attrezzature, che sono aumentate senza interruzione dopo la recessione del 1949, mettono chiaramente in evidenza che le tendenze in atto nel 1951 e 1952 non erano certo sintomatiche di un declino ciclico nell'attività economica, perchè la caratteristica più importante di tale fenomeno è costituito dalla contrazione degli investimenti. La volontà d'investire non ha mai mostrato segni di indebolimento negli Stati Uniti, nè si sono incontrate difficoltà nell'ottenere i fondi necessari a questo scopo, grazie all'ampio flusso dei risparmi personali e delle altre forme di risparmio (vedasi capitolo II).

Non tutti i paesi, però, si trovano nella fortunata situazione degli Stati Uniti, di potere contare su un adeguato approvvigionamento di risorse libere per gli investimenti pubblici e privati. Anche in questo caso però non bisogna esagerare, perchè gli investimenti hanno in generale continuato ad espandersi anche nel 1952 (vedasi capitolo II).

Si era sperato che con l'incremento nel volume della produzione e quindi anche del reddito nazionale nei singoli paesi, si sarebbe registrato pure un aumento nel flusso del risparmio nazionale abbastanza ampio da potere rinunciare all'aiuto estero. Ma l'aumento nelle spese per il riarmo fu una delle ragioni più importanti che ha impedito il realizzarsi di queste speranze in tutti i paesi. Mentre nel 1949 (o 1949-50) la spesa totale per la difesa nei paesi dell'Europa occidentale (ivi compresi i contributi della Germania occidentale e dell'Austria per coprire le spese d'occupazione) ammontò a \$6,8 miliardi ed a \$7,9 miliardi nel 1950 (o 1950-51), gli stanziamenti corrispondenti nei bilanci per il 1952 (o 1952-53) ammontarono a \$14 miliardi (di cui circa \$4 miliardi da coprirsi con l'aiuto militare proveniente dall'estero). Nei paesi aventi una capacità produttiva già utilizzata al massimo, non c'era da attendersi che la domanda addizionale per scopi di riarmo potesse provocare un'ulteriore espansione nella produzione; sorgeva, invece, il pericolo che l'incremento nelle già ingenti spese pubbliche potesse avere un effetto sfavorevole sul flusso del risparmio disponibile per gli investimenti privati, non solo perchè ciò avrebbe significato la scomparsa dell'avanzo generale di bilancio (come avvenne nel Regno Unito ed in Svezia), ma anche perchè una più gravosa imposizione tributaria avrebbe ridotto ulteriormente la già scarsa capacità di risparmio dei privati e delle imprese.

* Nel mese di maggio 1952, le limitazioni poste alla concessione del credito al consumo furono abolite. Questa misura ne fece aumentare il totale da \$20,9 miliardi alla fine del mese di aprile, a \$25,7 miliardi alla fine di dicembre 1952.

L'incremento nelle spese per gli armamenti coincise con la fine dell'aiuto Marshall. Benchè qualche aiuto economico continuasse ad essere accordato, la maggior parte dei fondi assegnati dagli Stati Uniti fu d'allora in poi impiegata ai fini della difesa; ma per quanto riguarda il finanziamento degli investimenti, l'aiuto militare non poteva svolgere la stessa funzione esercitata dai fondi di contropartita. Sicchè risultarono diminuite anche le risorse per scopi di investimento derivanti da questa fonte.

Nel "World Economic Report, 1951-52", le Nazioni Unite hanno pubblicato uno studio particolare su questa tendenza in dodici paesi "economicamente progrediti" giungendo alla conclusione che in essi, fra il 1950-51 ed il 1951-52, le spese pubbliche sono aumentate, in media, di un quinto e gli investimenti privati si sono contratti di circa un nono, mentre i consumi privati aumentavano all'incirca nella stessa misura degli anni precedenti. Le statistiche sulle quali si basa l'analisi di questa situazione vanno però solo fino all'inizio dell'autunno del 1952. Se fossero stati disponibili dati per tutto l'anno, in modo che si fosse potuto tener conto anche della ripresa registrata nell'ultima parte dell'anno e soprattutto nell'ultimo trimestre, sarebbe stato senza dubbio possibile constatare che, nel 1952, il volume degli investimenti era punto o poco diminuito rispetto all'anno precedente.

I problemi generali connessi al finanziamento degli investimenti verranno trattati nel seguente capitolo di questa Relazione. Qui si desidera richiamare l'attenzione sui metodi adottati nei singoli paesi per assicurare l'equilibrio interno ed esterno e precisamente sull'impiego crescente, da parte delle autorità, di misure di politica monetaria e fiscale, le quali esercitano un'influenza generale e pertanto meno vessatoria dei controlli diretti e nello stesso tempo hanno il vantaggio di contribuire al consolidamento della fiducia nella moneta nazionale.

Più di due anni sono ormai passati da quando, il 4 marzo 1951, a Washington fu annunciata una delle più importanti misure adottate dagli Stati Uniti nel settore della politica monetaria, che venne così formulata: "Il Tesoro ed il Sistema di Riserva Federale hanno raggiunto il completo accordo sulla politica dell'amministrazione del debito pubblico e sulla politica monetaria da seguire per facilitare il conseguimento dello scopo comune di assicurare il finanziamento del fabbisogno governativo e, contemporaneamente, di ridurre al minimo la monetizzazione del debito pubblico".

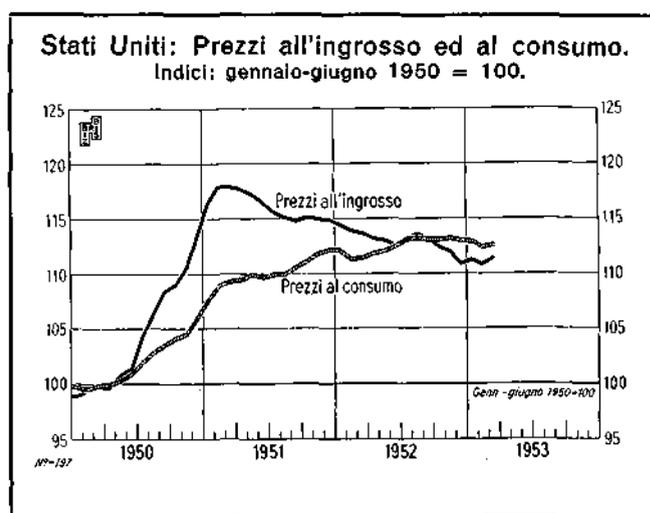
In un discorso pronunciato il 13 aprile 1953 a Detroit (Michigan), il Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale riferendosi a questo accordo sui principi da osservare, ha affermato:

"L'accordo costituisce una pietra miliare nella storia monetaria. Nell'abbandonare la politica di sostegno di prezzi fissi sul mercato delle obbligazioni governative, il Sistema di Riserva Federale ha riconquistato l'influenza sul volume dei mezzi di pagamento. Esso ha cessato di essere il compratore finale che con i suoi acquisti, per quanto riluttanti, di titoli governativi, provvedeva senza discriminazione le banche di riserve, incoraggiando così una imponente espansione inflazionistica dei mezzi di pagamento..."

”Lo scopo (del Sistema di Riserva Federale) è di far sì, col controllo della politica monetaria, che i mezzi di pagamento non siano mai tanto abbondanti da scatenare forze inflazionistiche distruttrici, nè tanto scarsi da soffocare la nostra grande e crescente economia...”

”Negli ultimi due anni, nel settore dell'amministrazione del danaro, si è passati dalle necessità belliche ai principi del mercato libero. L'importanza di questo passaggio non sta tanto nei saggi d'interesse, quanto e in misura ben maggiore, in ciò che esso implica, a prescindere dai suoi effetti economici. In un mercato libero, i saggi possono sia diminuire, sia aumentare, svolgendo così la propria funzione nel meccanismo dei prezzi. Saggi d'interesse imposti d'autorità creano tutta una gamma di prezzi d'imperio.”

Dalla primavera del 1951, i prezzi sui mercati americani per i prodotti fondamentali ed all'ingrosso in generale sono diminuiti rispetto alle "punte" artificiali raggiunte durante il "boom" provocato dallo scoppio del conflitto in Corea, mentre l'indice del costo della vita ha presentato un notevole grado di stabilità.



Dopo aver mostrato una tendenza piuttosto incerta nel 1952, il volume della produzione industriale ha raggiunto un livello senza precedenti all'inizio del 1953 e l'espansione è stata accompagnata da una domanda molto sostenuta di nuovi crediti. Nel mese di gennaio 1953, allo scopo di meglio adeguare il saggio di sconto ufficiale a quelli di mercato, le banche di Riserva Federale hanno aumentato il loro saggio di

sconto dall'1,75 al 2% ed all'inizio del mese di maggio, i saggi sulle ipoteche garantite dal governo federale sono stati incrementati dello 0,25 e 0,50%. I saggi d'interesse sulle ipoteche contratte su case abitate da una sola famiglia, ad esempio, sono passati dal 4,50 al 4,75%.

Nel mese precedente, il Dipartimento del Tesoro aveva già emesso obbligazioni con scadenza trentennale, al 3,25%, per un valore di circa \$1.000 milioni. L'emissione aveva lo scopo di provvedere fondi a lungo termine per la riduzione del debito pubblico a breve scadenza.

In Europa, le banche centrali di tre paesi - Belgio, Paesi Bassi e Germania occidentale - che avevano aumentato i loro saggi ufficiali di sconto poco dopo lo scoppio del conflitto in Corea, hanno potuto invertire la tendenza nel 1951, 1952 e nei primi mesi del 1953, ribassando nuovamente i saggi d'interesse sui prestiti a breve termine.

Belgio, Paesi Bassi e Germania occidentale:
Variazioni nei saggi di sconto.

Saggi di sconto della					
Banque Nationale de Belgique		Nederlandsche Bank		Bank deutscher Länder	
Data	Saggio	Data	Saggio	Data	Saggio
1949 6 ottobre	3½	1941 27 giugno	2½	1949 19 luglio	4
1950 11 settembre	3½	1950 26 settembre	3	1950 27 ottobre	6
1951 5 luglio	3½	1951 17 aprile	4	1952 29 maggio	5
13 settembre	3½	1952 22 gennaio	3½	21 agosto	4½
1952 18 dicembre	3	1° agosto	3	1953 8 gennaio	4
		1953 7 aprile	2½		

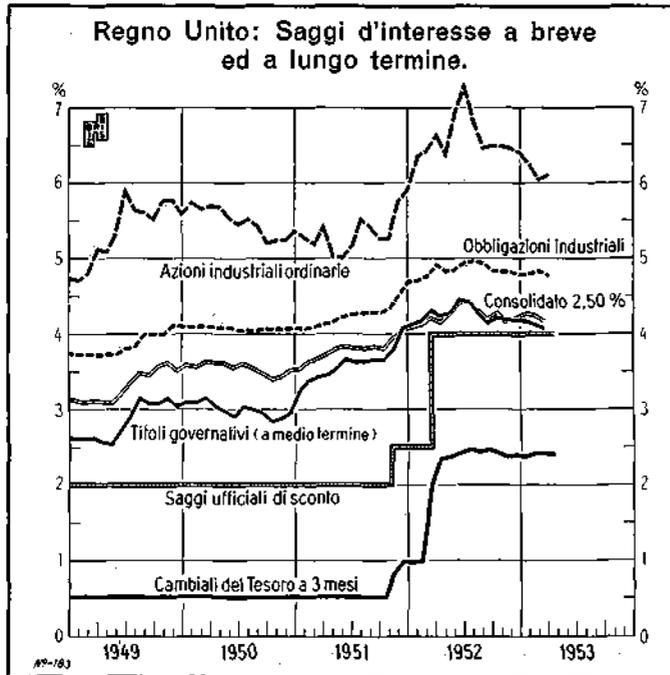
Quando, nell'autunno del 1950, le banche centrali del Belgio, dei Paesi Bassi e della Germania occidentale decisero di aumentare i loro saggi di sconto, le riserve valutarie di tutti e tre i paesi si stavano rapidamente assottigliando. Nel 1951, d'altra parte, la Banca Nazionale del Belgio incrementò in misura considerevole le sue attività all'estero. Nello stesso anno, anche la Nederlandsche Bank e la Bank deutscher Länder rafforzarono le loro riserve, ma per esse il miglioramento più sensibile fu conseguito nel 1952, quando tali riserve aumentarono in una misura che può veramente essere considerata straordinaria (vedansi capitoli II e VI).

I mutamenti nella politica dei saggi d'interesse ora descritti meritano particolare attenzione per due ragioni:

1. In quanto dimostrano che le perdite e gli aumenti nelle riserve valutarie hanno di nuovo ripreso ad esercitare una potente influenza sulla politica ufficiale dello sconto.
2. Perché l'esperienza dei tre paesi dimostra, senza possibilità di equivoco, che per mantenere la stabilità monetaria non è necessario che tutte le variazioni nei saggi d'interesse siano al rialzo; al contrario, gli eventi hanno provato che quando sia stata intrapresa un'azione efficace, ne scaturisce ben presto una situazione che permette di ribassare nuovamente i saggi d'interesse.

Nel Belgio e nei Paesi Bassi — due paesi che possiedono mercati dei capitali efficienti — i saggi a lungo termine, che erano aumentati nel 1951, sono di nuovo diminuiti nel 1952. Nella Germania occidentale i mercati dei capitali non hanno ancora ripreso a funzionare in maniera perfetta, per cui in questo momento è persino difficile distinguere la tendenza generale che i saggi a lungo termine hanno in questo paese. Si aggiunga, inoltre, che durante il periodo 1950-52 nessuno dei tre paesi ha fatto ricorso alla finanza inflazionistica allo scopo di ottenere fondi per coprire le spese pubbliche. Nella Germania occidentale e nei Paesi Bassi — i due paesi le cui riserve sono cresciute in misura maggiore — tutte le spese pubbliche sono state coperte con le entrate ordinarie ed i Paesi Bassi hanno persino registrato un cospicuo avanzo generale.

Nel Regno Unito, i saggi d'interesse a lungo termine sono stati lasciati fluttuare in risposta alle forze di mercato per la maggior parte del periodo postbellico (od almeno dall'autunno del 1947). Infatti, nel 1948, il rendimento delle obbligazioni britanniche aumentò dal 2,50% circa ad una media del 3,25% e continuò a crescere lentamente fino a toccare, nel 1951, una media del 3,75%.



Sul mercato di Londra, i saggi d'interesse a breve scadenza rimasero tuttavia fermi fino all'8 novembre 1951, quando la Banca d'Inghilterra portò il saggio di sconto dal 2 al 2,50%; un ulteriore rialzo al 4% fu deciso l'11 marzo 1952. Le altre misure di politica creditizia, adottate verso la fine del 1951 e nei primi mesi del 1952 dalle autorità britanniche, sono state descritte nella ventiduesima Relazione annuale (pagine 27-29). L'effetto più importante di queste misure è stato quello di

limitare la concessione del credito, nonché di restituire la flessibilità ai saggi d'interesse quotati sul mercato.

Le riserve valutarie del Regno Unito sono in ampia misura influenzate dalla posizione della bilancia dei pagamenti degli altri membri dell'area della sterlina; qui di seguito si riporta la bilancia dei pagamenti complessiva per l'intero gruppo di paesi appartenenti a quell'area monetaria.

Mentre nel 1950 l'area della sterlina, nel suo complesso, registrò un notevole avanzo nella bilancia dei pagamenti ed aumentò le sue riserve valutarie, nell'anno successivo sorsero grandi difficoltà. Per il Regno Unito esse furono dovute all'incremento nei prezzi delle merci importate ed all'espansione nel loro volume (in massima parte in seguito alla ricostituzione delle scorte per porsi al riparo dalle attese limitazioni alle importazioni), mentre nel resto dell'area della sterlina furono causate da un notevole aumento nelle importazioni, in un momento in cui i profitti derivanti dalle esportazioni stavano per decrescere in seguito alla flessione nei prezzi. Nel secondo semestre del 1951, le riserve in oro e dollari del Regno Unito diminuirono di circa £550 milioni e fu questa riduzione che causò l'adozione di severe contromisure sotto forma di "tagli" nelle importazioni e di un mutamento nella politica monetaria.

Bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina.

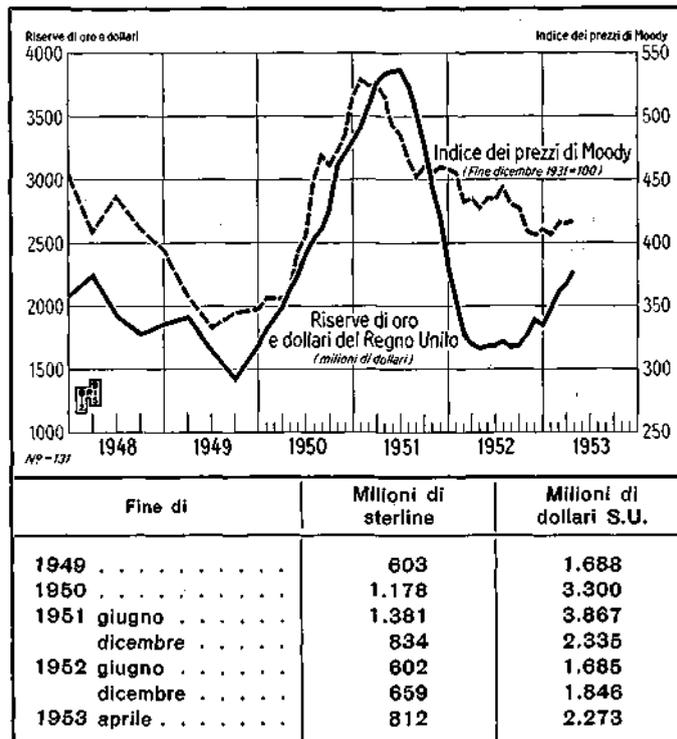
Classificazione	1950	1951	1952		
			tutto l'anno	primo semestre	secondo semestre
milioni di sterline					
Regno Unito					
Bilancia delle partite correnti:					
Paesi non appartenenti all'area della sterlina	+ 38	- 699	- 179	- 223	+ 44
Resto dell'area della sterlina	+ 260	+ 297	+ 349	+ 284	+ 65
Totale per il Regno Unito	+ 298	- 402	+ 170	+ 61	+ 109
Resto dell'area della sterlina					
Saldo rispetto a paesi non appartenenti all'area della sterlina	+ 447	+ 164	+ 135	-	+ 135
Saldo rispetto al Regno Unito	- 260	- 297	- 349	- 284	- 65
Totale per il resto dell'area della sterlina	+ 187	- 133	- 214	- 284	+ 70
Bilancia dell'area della sterlina verso i paesi non appartenenti all'area	+ 485	- 535	- 44	- 223	+ 179

Nota: Nella tabella che precede l'aiuto per la difesa non è compreso negli introiti correnti. Il totale percepito a questo titolo dal Regno Unito fu nullo nel 1950, di £4 milioni nel 1951 e di £121 milioni nel 1952. Le stime per il 1951 e 1952 sono riportate dall'"Economic Survey for 1953" (dopo averle rettificare per quanto riguarda l'aiuto per la difesa) e quelle per il 1950 dal "Libro bianco" sulla bilancia dei pagamenti. Per il resto dell'area della sterlina, la bilancia riportata nel "Survey" comprende le transazioni in conto capitali con i paesi non appartenenti all'area della sterlina. Nel "Survey" viene indicato che la stima è stata effettuata nel Regno Unito in modo da concordare con le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti britannica; essa non corrisponde quindi esattamente alla somma delle singole bilance calcolate dagli altri paesi dell'area della sterlina; gli scarti sono dovuti a differimenti nei pagamenti, a differenze nella distribuzione geografica, negli elementi impiegati nei calcoli e nelle fonti d'informazione.

Nel 1952, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti dell'area della sterlina, nel suo complesso, è ammontato soltanto a £ 44 milioni, contro £ 535 milioni nel 1951. Calcolando fra le partite correnti anche l'aiuto per la difesa ricevuto dal Regno Unito nel 1952, l'area della sterlina ha conseguito un saldo attivo di £ 77 milioni.

Nel 1952, la sola bilancia britannica del commercio visibile è migliorata di £ 657 milioni. Nell'"Economic Survey for 1953" si afferma che all'incirca metà del miglioramento

**Regno Unito:
Riserve ufficiali di oro e dollari.**



è dovuto a variazioni nei prezzi e gran parte dell'altra metà è da attribuire alla contrazione nel volume delle importazioni. Ciò non significa però che le ragioni di scambio più favorevoli siano, ad esempio, scaturite da un caso del tutto fortuito, indipendente dal mutamento verificatosi nella politica monetaria e dalle altre disposizioni emanate. Come è già stato rilevato in questa Introduzione, la continua flessione nei prezzi che più erano cresciuti durante il "boom" coreano ed il ritorno in linea generale a prezzi più equilibrati sui mercati, non si può spiegare senza tener presente l'adozione di una politica creditizia più flessibile. Le direttive seguite dagli Stati Uniti influenzano naturalmente in maniera preponderante l'andamento dei prezzi, ma non si può certamente sostenere che il mutamento nella politica monetaria, deciso dal Regno Unito e da diversi altri paesi appartenenti all'area della sterlina — area che contribuisce con il 26% al commercio estero mondiale — non abbia avuto alcuna conseguenza.*

Oltre alle variazioni osservate nelle partite correnti, le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti mettono in evidenza alcuni importanti spostamenti nel conto capitali. Mentre nel 1951, l'uscita di fondi dal Regno Unito per scopi di investimento e per altre operazioni in conto capitali nei territori d'oltremare, è stata valutata a £325 milioni, nel 1952 l'importo si è ridotto a £109 milioni. Di questa differenza di oltre £200 milioni, circa un quarto è da attribuire a transazioni su prestiti statali (prestiti per la sicurezza reciproca, ecc.), mentre la rimanenza è in parte il risultato di una contrazione negli investimenti privati a lungo termine nei paesi d'oltremare (particolarmente in quelli dell'area della sterlina) ed in parte l'effetto di movimenti di capitali a breve termine, connessi a mutamenti nelle condizioni degli scambi e nella fiducia nutrita sull'avvenire della sterlina. La contrazione nel credito, abbinata alla riduzione nelle esportazioni britanniche verso il resto dell'area della sterlina, hanno quindi conferito un aspetto particolare ai movimenti di capitali a breve scadenza. Un altro elemento importante è stato il fatto che, data l'accresciuta fiducia nella sterlina (ispirata in ampia misura dal mutamento nella politica monetaria), il pubblico ha ritenuto che non valesse più la pena di dilazionare i pagamenti in sterline ed in generale si è mostrato anche più propenso a tenerne presso di sé per considerevoli importi. Per quanto riguarda gli investimenti a lungo termine, è probabile che in seguito ai saggi d'interesse più elevati pagati sul mercato di Londra, i risparmiatori britannici siano stati meno inclini a collocare fondi all'estero.

Il primo effetto che le misure creditizie, introdotte nel mese di novembre 1951, produssero sull'economia interna del Regno Unito fu di permettere alla Banca d'Inghilterra di esercitare nuovamente la sua pressione sui rapporti di cassa e liquidità da osservarsi da parte delle banche affiliate alla stanza

* Le restrizioni alle importazioni introdotte nel Regno Unito hanno probabilmente pure contribuito a migliorare le sue ragioni di scambio. Ma i più notevoli miglioramenti sono stati registrati nei confronti di alcune materie prime e generi alimentari, poco colpiti dalle limitazioni. La riduzione nelle importazioni di molte importanti categorie di merci fu dovuta al fatto che diversi industriali e commercianti hanno attinto alle scorte che essi conservavano come una specie di riserva occulta. L'elevato costo del loro mantenimento è stata una delle ragioni per cui sono stati disposti ad utilizzarne una parte.

di compensazione e delle altre banche; fino all'8 novembre 1951, cioè fintanto che il saggio d'interesse per le cambiali del Tesoro era rimasto invariato al livello dello 0,50% circa, essa non aveva potuto svolgere questa funzione. Abbandonato questo saggio rigido, le banche non potevano più essere sicure di ottenere il contante addizionale, di cui eventualmente avessero avuto bisogno, ad un prezzo già noto in anticipo e dovettero pertanto rivedere la loro politica creditizia; la loro clientela si rese così conto non solo che il costo delle anticipazioni bancarie era cresciuto, ma anche che era diventato meno facile ottenerle o rinnovarle. Essendo il costo dei crediti a breve scadenza aumentato e divenuta più problematica la possibilità di rinnovarli successivamente, l'idea di finanziare le spese in conto capitali mediante anticipazioni bancarie (che erano esenti da controllo del "Capital Issues Committee" fintanto che potevano qualificarsi come "prestiti per la gestione ordinaria dell'azienda") non apparve più tanto seducente. Ci fu quindi un radicale mutamento di opinione, rafforzato dalle nuove direttive emanate al "Capital Issues Committee" e dalla richiesta indirizzata alle banche di usare maggior severità nella concessione di anticipazioni ed in particolare di astenersi dall'accordare crediti per il finanziamento di spese in conto capitali e di limitare l'importo del credito per acquisti con pagamento rateale.

La seguente tabella riporta l'aumento nel livello dei saggi d'interesse, come si rispecchia nel rendimento medio dei titoli.

Come si può rilevare dalla tabella, vi fu un notevole aumento tanto nei saggi a breve, quanto in quelli a medio e a lungo termine; questo fatto contribuì a contenere la domanda di credito entro i limiti fissati dalla formazione di risparmio genuino disponibile sul mercato. I saggi praticati dalle banche sulle anticipazioni o da esse pagati sui depositi, salirono parallelamente all'incremento negli altri saggi a breve termine.

Regno Unito: Rendimenti dei titoli.

Media per il	Titoli governativi britannici			Titoli industriali	
	A breve termine	A medio termine	Consolidato 2,50 %	Obbligazioni	Azioni ordinarie
1948	2,02	2,79	3,21	3,77	4,85
1949	1,94	2,83	3,30	3,87	5,40
1950	2,03	2,99	3,54	4,07	5,48
1951	1,85	3,59	3,78	4,28	5,35
1952	2,98	4,25	4,23	4,85	6,59

Nota: Per gli scopi di questi calcoli, i titoli scelti per rappresentare i titoli a breve ed a medio termine non sono sempre stati gli stessi; una linea è stata posta fra le cifre non rigorosamente confrontabili.

Sul volume delle anticipazioni bancarie influiscono naturalmente anche altri fattori, ma il loro costo ed il "clima del credito" in generale, sono certamente due fra i più importanti.

Nel mese di maggio 1952, ebbe inizio il primo

Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: Anticipazioni alla clientela.*

Periodo	Aumento (+) o diminuzione (-)
	milioni di sterline
Dicembre 1949 a dicembre 1950 .	+ 121
Dicembre 1950 a dicembre 1951 .	+ 287
Dicembre 1951 a dicembre 1952 .	- 182

* Compresi i cosiddetti "altri conti".

**Regno Unito: Variazioni nelle anticipazioni⁽¹⁾
all'economia privata.**

Classificazione	Variazione percentuale fra il novembre 1951 ed il novembre 1952
Privati e professionisti	— 58,6
Commercio al dettaglio	— 39,6
Istituti finanziari	— 30,6
Industrie tessili	— 29,4
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	— 27,2
Industrie e commerci non classificati	— 25,2
Industria edilizia e delle costruzioni .	— 12,2
Varie ⁽²⁾	— 8,0
Industrie delle pelli e della gomma .	— 6,9
Autorità locali	— 6,9
Industrie chimiche	— 5,3
Industria dello spettacolo	— 4,3
Enti di pubblica utilità	+ 2,6
Trasporti e comunicazioni	+ 2,9
Fonderie ed acciaierie	+ 17,6
Industria meccanica	+ 30,6

⁽¹⁾ Banche della "British Bankers' Association".
⁽²⁾ Tutte le categorie non specificate nella tabella.

**Banche londinesi affiliate alla stanza di
compensazione: Depositi.**

Periodo	Conti correnti	Depositi vincolati	Totale	Depositi vincolati in per- centuale del totale
	milioni di sterline			
1951: 21 novembre	4.117	2.071	6.189	33,5
31 dicembre	4.290	2.042	6.333	32,2
1952: 16 aprile . .	3.952	2.042	5.994	34,1
20 agosto . .	3.878	2.170	6.048	35,9
19 novembre	3.949	2.234	6.183	36,1
31 dicembre	4.232	2.228	6.460	34,5
1953: 15 aprile . .	3.860	2.200	6.060	36,3

La seconda tabella riporta le variazioni avvenute nei depositi.

Il totale dei depositi diminuì nel primo semestre dell'anno, ma poi aumentò di nuovo, soprattutto a causa del disavanzo del Tesoro che risultò notevolmente superiore al previsto.

* Talvolta è ritenuto quasi indiscutibile il presupposto che l'efficacia di un incremento nei saggi d'interesse (in quanto parte di un mutamento generale nella politica monetaria) debba essere misurata dalla "riduzione quantitativa" nelle anticipazioni, nei depositi o nelle emissioni di capitali sul mercato. Ma la funzione primaria dei saggi d'interesse è di contribuire a mantenere un effettivo equilibrio nel settore del credito, e se il risparmio aumenta può essere verissimo che tanto le anticipazioni quanto i depositi crescano e che si possa emettere una maggiore quantità di capitali, pur avendo aumentato il livello dei saggi. In diversi paesi dell'Europa continentale il praticare saggi elevatissimi (nella Germania occidentale il saggio sulle anticipazioni bancarie ammontava nel 1951 e 1952 al 12%) è ritenuto pienamente compatibile, sia con una continua espansione del credito, sia con un notevole miglioramento nella posizione della bilancia dei pagamenti. Ma in un paese in cui anteriormente vi sia stata un'espansione creditizia eccessiva, si renderà necessaria una riduzione nel volume del credito. L'importante comunque è di ridurre il "ritmo" dell'aumento.

movimento nel senso di una riduzione registrato da molti anni. Ma non meno significativa dell'effettiva riduzione* osservata nel volume delle anticipazioni bancarie, è stata la variazione avvenuta nella loro distribuzione fra i diversi settori economici.

Si è registrato un aumento nel credito concesso ad alcune industrie; l'incremento maggiore si è avuto nelle anticipazioni accordate all'industria meccanica e dell'acciaio, cioè a quelle più direttamente interessate nelle esportazioni e nella produzione per la difesa; si è invece verificata una diminuzione nelle anticipazioni raccolte sotto le voci "privati e professionisti", "commercio al dettaglio" ed "istituti finanziari", cioè in quelle maggiormente connesse ad attività, il cui scopo è di soddisfare i bisogni privati del pubblico.

Regno Unito: Entrate e spese pubbliche.

Classificazione	1950-51	1951-52	1952-53		1953-54
	rendiconto	rendiconto	stime originali	rendiconto	stime originali
milioni di sterline					
Entrate ordinarie	3.978	4.433	4.661	4.439	4.368
Spese ordinarie					
Spese per la difesa . . .	777	1.110	1.377*	1.404*	1.497*
Altre spese	2.480	2.944	2.773	2.947	2.762
Totale spese ordinarie . .	3.257	4.054	4.150	4.351	4.259
Avanzo ordinario (+) . . .	+ 720	+ 379	+ 511	+ 88	+ 109
Spese fuori bilancio (al netto)	473	529	506	524	549
Avanzo (+) o disavanzo (-) complessivo	+ 247	- 150	+ 5	- 436	- 440

* Esclusi £85 milioni nell'anno finanziario 1952-53 e £140 milioni nel 1953-54 da coprire con i fondi di contro-partita in sterline dell'aiuto economico e per la difesa ricevuto dagli Stati Uniti.

La maggiore difficoltà derivante dal bilancio nel Regno Unito, come pure in altri paesi, è che le spese per la difesa sono aumentate più delle entrate ordinarie. Fra l'esercizio finanziario 1950-51 e quello 1953-54 le spese per la difesa nel bilancio britannico sono aumentate di circa £700 milioni, le altre spese ordinarie di £300 milioni, mentre le entrate sono cresciute soltanto di £400-500 milioni. L'avanzo ordinario di bilancio è quindi diminuito ed a partire dall'esercizio 1952-53 il governo è, inoltre, costretto a contrarre prestiti per £400-450 milioni, allo scopo di finanziare i suoi investimenti. Nell'anno finanziario 1952-53, le entrate effettive sono state di £220 milioni inferiori e le spese correnti di £200 milioni superiori alle previsioni originali. Per coprire il disavanzo generale, il governo fece ricorso al credito, sia aumentando il debito fluttuante, sia collocando sul mercato nuove emissioni a medio termine (le cosiddette "stock issues" consistenti in titoli del Tesoro 1960 ed in prestiti con uno, due o tre anni di scadenza). Le sottoscrizioni in contante a queste nuove emissioni di titoli superarono di circa £160 milioni i rimborsi dovuti per i titoli venuti a scadenza. Le variazioni nel debito pubblico si rispecchiarono in ampia misura nell'attivo delle banche. Il "portafoglio di cambiali del Tesoro" e gli "investimenti" delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione aumentarono ciascuno di circa £185 milioni durante il periodo di 12 mesi terminato il 30 aprile 1953. Questi incrementi furono in parte compensati da riduzioni nelle altre attività bancarie, di modo che nello stesso periodo l'aumento netto nei depositi presso le banche sopra menzionate si limitò a £66 milioni.

Mentre nel 1952 si registrò un aumento nel totale generale dei depositi bancari, l'importo dei conti correnti diminuì e questa tendenza ha continuato nel 1953. Le imprese nonché gli altri depositanti sembrano aver spesso trasferito i loro fondi dai conti correnti ai depositi vincolati, allo scopo di beneficiare dei saggi d'interesse più elevati pagati su questi ultimi. Non

c'è dubbio che ingenti importi di nuovi risparmi siano stati accumulati durante quest'ultimo anno e che si siano raccolti fondi anche con le vendite di scorte; queste risorse furono utilizzate per rimborsare le anticipazioni alle banche e per aumentare i propri conti bancari, ma è difficile dire quale aliquota sia stata versata sui depositi vincolati. Il risultato fu che durante l'anno il volume dei mezzi di pagamento rimase quasi invariato, nonostante un aumento del 6% nel costo della vita ed una espansione del 9% nel prodotto nazionale lordo.

Grazie anche all'eliminazione dei mezzi di pagamento esuberanti, retaggio della guerra, è stato possibile ristabilire nel Regno Unito mercati liberi per le merci, senza che ne sia derivata un'improvvisa espansione nella domanda che avrebbe provocato ulteriori prelievi dalle riserve valutarie. E' proprio perchè la nuova politica monetaria ha contribuito al conseguimento della stabilità interna che essa si è dimostrata tanto efficace nell'arrestare il peggioramento nella posizione della bilancia dei pagamenti del Regno Unito e nell'avviare il paese sulla via dell'equilibrio esterno.

Anche per la Francia, come per il Regno Unito, il secondo semestre del 1951 fu caratterizzato da un'espansione creditizia e da un crescente saldo passivo nella bilancia dei pagamenti verso il resto del mondo. La Francia, come altri paesi, era esposta agli effetti degli aumenti che i prezzi subivano all'estero, ma attese fino all'autunno del 1951 prima di introdurre una più rigorosa politica creditizia. Nel 1951 si ebbe un disavanzo complessivo di bilancio di circa fr.fr. 638 miliardi, la maggior parte dei quali fu coperta — come pure una parte degli investimenti dell'economia privata — con crediti bancari. La situazione venne ulteriormente aggravata, nell'estate e nell'autunno, da decreti amministrativi che aumentavano il prezzo del grano e di alcuni altri prodotti, nonchè dal miglioramento nei minimi salariali, in un momento in cui i prezzi sui mercati mondiali avevano già incominciato a ribassare. Quantunque fra il mese di aprile 1951 ed il marzo 1952, le riserve del paese diminuirono di fr.fr. 340 miliardi circa, non solo non si registrò alcuna riduzione nell'ammontare del credito esistente, ma, al contrario, esso subì un ulteriore incremento: il credito accordato dalla Banca di Francia allo stato aumentò di fr.fr. 25 miliardi e le anticipazioni all'economia di fr.fr. 600 miliardi, con il risultato che nonostante la riduzione delle riserve valutarie, il totale dei biglietti in circolazione più gli altri impegni a vista della banca centrale, si accrebbe di fr.fr. 325 miliardi. In mancanza di un mercato dei capitali attivo, con il governo che assorbe oltre fr.fr. 600 miliardi all'anno per provvedere alla copertura delle spese pubbliche, e le imprese che, come è normale, pure si rivolgono per credito alle banche, non sorprende il fatto che queste ultime abbiano dovuto chiedere alla Banca di Francia crescenti facilitazioni di sconto allo scopo di ricostituire i propri fondi.

Nell'autunno del 1951, nell'ambito del programma adottato per frenare l'inflazione, la Banca di Francia, dopo aver aumentato il suo saggio di sconto dal 2,50 al 3% nel mese di ottobre e poi al 4% nel mese di novembre,

annunciò che a partire da quel momento le banche non avrebbero più potuto superare il proprio limite di sconto, tranne che per periodi brevissimi e conformandosi alle disposizioni di una speciale procedura da applicarsi al risconto della carta commerciale (mediante le cosiddette operazioni di "cessione in pensione") e che su questo supero sarebbe stato imposto un saggio di sconto aggiuntivo dell'1,50%. Venne inoltre stabilito che ricorrendo alle facilitazioni addizionali, le banche non avrebbero potuto eccedere di più del 10% il limite di sconto loro assegnato. Nella stessa occasione, il limite globale di risconto per il sistema bancario venne aumentato da fr.fr. 290 a fr. fr. 500 miliardi.

Ma alcune categorie di crediti furono escluse da queste restrizioni; fra di esse si possono annoverare i crediti a medio termine per investimenti (che è l'eccezione più importante), i crediti all'agricoltura e, successivamente, alcuni tipi di crediti all'esportazione. Il risultato di queste esenzioni fu, soprattutto, quello di provocare un'espansione nel volume dei crediti a medio termine, concessi dalle banche per l'attività edilizia, la modernizzazione degli impianti, nonché per altri investimenti. Di conseguenza, anche l'ammontare di questi crediti riscontati presso la banca centrale subì un notevole incremento.

Mentre nel 1952 l'aumento dei crediti a breve termine non fu così sensibile come nell'anno precedente, tanto il totale dei crediti a media scadenza concessi, quanto la parte di essi riscontata presso la Banca di Francia, hanno continuato ad espandersi. Il minor aumento del credito a breve termine fu dovuto alla generale flessione nei prezzi mondiali, la cui influenza sull'economia francese fu forse attenuata, ma per fortuna non del tutto eliminata, dalla sospensione della liberazione delle importazioni provenienti da altri paesi dell'O.E.C.E. decisa nel mese di febbraio 1952. Sta di fatto che le misure di politica creditizia ebbero l'effetto di rallentare il ritmo dell'espansione creditizia e di provocare l'inversione nella tendenza dei prezzi francesi, come si può rilevare, ad esempio, dall'indice dei prezzi all'ingrosso che nel 1952 è ribassato del 7%.

Se si è potuto conseguire questo risultato, malgrado l'esistenza di un disavanzo di bilancio ammontante (anche dopo aver detratto fr.fr. 185

Francia:
Nuovo credito all'economia.

Classificazione	1951	1952	Consistenza alla fine del 1952
	miliardi di franchi francesi		
Aumento annuale:			
Crediti a medio termine . .	56	203	393
Crediti a breve termine . . .	494	162	1.877
Totale del credito bancario	550	365	2.270
Percentuale dei crediti a medio termine rispetto al totale del credito bancario . .	10	56	17
Risconto alla Banca di Francia			
Crediti a medio termine . .	98*	151	313
Crediti a breve termine . .	296	17	631

* Nel 1951, il totale del credito a medio termine riscontato presso la banca centrale superò l'importo di nuovo credito concesso durante l'anno, essendo le banche state in grado di riscontare una parte dei crediti a medio termine esistenti alla fine del 1950.

miliardi di aiuti esteri) a non meno di fr.fr. 681 miliardi, lo si deve in parte al successo del "Prestito Pinay", il quale raccolse circa fr.fr. 194 miliardi di danaro fresco. Questo prestito, emesso nel mese di maggio 1952 all'interesse relativamente basso del 3,50%, usufruisce di una specie di clausolario e di importanti privilegi fiscali. Il "Prestito Pinay" fu seguito dall'emissione di buoni del Tesoro a medio termine (con scadenza a due, quattro, sei ed otto anni), che apportarono altri fr.fr. 34 miliardi; i ricavi di tutti questi prestiti bastarono a coprire circa un terzo del fabbisogno del Tesoro. Un altro terzo fu coperto mediante l'emissione di titoli a breve termine e con altri mezzi di Tesoreria (ad esempio fondi delle Casse di risparmio assorbiti dal Tesoro), mentre la rimanenza, ossia fr.fr. 216 miliardi, venne fornita dal sistema creditizio (per metà direttamente od indirettamente dalla Banca di Francia).

In seguito al declino dei prezzi sui mercati mondiali, accompagnato da un notevole alleggerimento nella pressione inflazionistica sull'economia interna, il costo della vita si è mantenuto ad un livello abbastanza stabile. Questo fatto impressionò favorevolmente il pubblico francese, provocando un aumento nel risparmio monetario. Ciò nonostante, non è stato possibile ristabilire un ampio ed effettivo mercato dei capitali. Nel gennaio 1953 ed ancora in marzo, il governo chiese alla Banca di Francia di fornire i fondi necessari al Tesoro onde metterlo in grado di far fronte ai suoi pagamenti correnti ed in conformità a questa richiesta la Banca di Francia aumentò il limite massimo delle sue anticipazioni al Tesoro da fr.fr. 175 a fr.fr. 200

Francia: Entrate e spese pubbliche.

Classificazione	1950	1951	1952	1953
	rendiconto	rendiconto	conto provvisorio	preventivo
	miliardi di franchi francesi			
Spese pubbliche				
Servizi civili				
Spese ordinarie	1.114	1.399	1.365	1.487
Ricostruzione e modernizzazione . .	121	153	133	192
Difesa nazionale ⁽¹⁾	463	806	1.081	1.279
Investimenti finanziati dallo stato				
Danni di guerra e ricostruzione . . .	285	343	370	337
Prestiti ed anticipazioni	426	315	359	351
Prestiti garantiti	90	80	105	120
Conti speciali del Tesoro	(²)	160	45	65
Totale spese pubbliche	2.499	3.256	3.530⁽³⁾	3.831⁽⁴⁾
Entrate pubbliche	1.994	2.469	2.664	3.009
Disavanzo	— 505	— 787	— 866	— 822
Finanziato con				
Aiuto estero	169	149	185 ⁽⁵⁾	173
Prestiti e risorse di Tesoreria	336	638	681	649

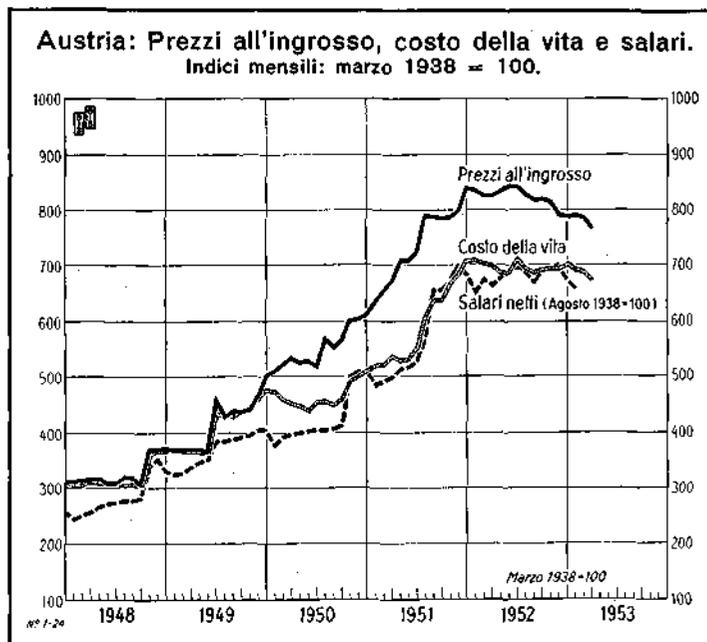
(¹) Inclusi gli investimenti militari.
 (²) Per il 1950 le spese finanziate attraverso i conti speciali del Tesoro sono ripartite fra le diverse partite di bilancio.
 (³) Il totale comprende fr.fr. 72 miliardi (al netto) non ancora ripartiti nelle partite corrispondenti del bilancio.
 (⁴) Non detratti da questa cifra fr.fr. 36 miliardi di crediti bloccati che sono stati annullati e fr.fr. 76 miliardi di nuove economie decretate.
 (⁵) Compresi fr.fr. 54 miliardi di commesse belliche mobilitate attraverso l'Export-Import Bank.

miliardi ed acconsenti a scontare buoni del Tesoro fino a concorrenza di fr.fr. 105 miliardi. Il 22 maggio 1953, come previsto, questo importo fu ridotto a fr.fr. 80 miliardi.

Oltre alle entrate pubbliche, che ammontano a circa fr.fr. 3.000 miliardi (in base al bilancio per il 1953, votato nel mese di febbraio), bisogna tener conto anche delle entrate fiscali degli enti locali; per il 1953 esse sono state stimate a fr.fr. 550 miliardi e si prevede che i contributi sociali fuori bilancio ammonteranno a fr.fr. 1.100 miliardi. Le entrate complessive prelevate sotto forma di tributi e contributi sociali raggiungeranno quindi probabilmente fr.fr. 4.650 miliardi, ossia oltre il 34% del prodotto nazionale lordo. Tenendo conto anche dei fr.fr. 650 miliardi che costituiscono la parte di disavanzo preventivato per il 1953 non coperto dall'aiuto estero (che perciò dovrà essere finanziato con prestiti), le spese pubbliche totali salgono a fr.fr. 5.300 miliardi, ossia al 38% del prodotto nazionale lordo. Sono percentuali molto elevate che stanno alla base dei molteplici problemi contro cui le autorità francesi si trovano attualmente a lottare, ivi compreso quello di trovare i mezzi necessari per finanziare gli investimenti, che viene trattato nel seguente capitolo.

Un esempio interessante dell'effetto della diminuita disponibilità di risorse è dato dall'Austria, dove, nello spazio di pochi mesi, fu possibile invertire tendenze che tranne brevi interruzioni avevano prevalso dalla fine della guerra.

Durante gli anni dal 1948 al 1951, l'Austria ricevette circa \$1.000 milioni di aiuto estero, ossia circa \$250 milioni all'anno, ma nel 1951 - ultimo anno di questo periodo - le autorità non erano ancora riuscite a fermare il rialzo nei prezzi e nei salari, che, a partire dal 1947, erano in media aumentati ogni anno di circa il 40%. Nell'autunno del 1951, le autorità dovettero decidere le misure da prendere in previsione del fatto che, nel 1952, l'aiuto estero sarebbe stato notevolmente ridotto (a \$105 milioni). Esse si resero conto che qualsiasi tentativo inteso a sostituire alle risorse prossime a venir meno, altre create con l'espansione creditizia, sarebbe stato destinato a fallire, perchè il pubblico, ben conoscendo gli aumenti inflazionistici dei prezzi, avrebbe, molto probabilmente, cercato di



proteggersi con la "fuga dalla moneta", intensificando cioè gli acquisti di beni, principalmente di beni di consumo durevoli. Si preferì perciò adottare una nuova politica e attuarla gradualmente. Le sue caratteristiche principali consistevano nell'inasprire le restrizioni sul credito, nell'aumentare i saggi d'interesse e nel ridurre il finanziamento degli investimenti con mezzi di bilancio. Il saggio ufficiale di sconto della Banca Nazionale venne portato dal 3,50 al 5% nel mese di dicembre 1951 ed al 6% nel luglio 1952, epoca in cui le restrizioni creditizie furono ulteriormente inasprite. Nel bilancio per il 1952, gli investimenti finanziati con fondi pubblici vennero ridotti a circa due terzi, rispetto all'ammontare dell'anno precedente. L'effetto di queste misure fu veramente notevole. Nel pubblico si diffuse rapidamente una sensazione di stabilità che sostituì la precedente ansiosa aspettativa di continui aumenti nei prezzi.

Verso la fine del 1952, il livello dei prezzi all'ingrosso era di circa il 6% inferiore a quello dell'anno precedente, mentre il costo della vita ed i salari erano rimasti praticamente invariati, per la prima volta dalla fine della guerra. Il saldo passivo nella bilancia dei pagamenti venne quasi dimezzato (vedasi capitolo IV), mentre le riserve valutarie aumentarono di oltre \$50 milioni, una parte dei quali costituiti da fondi rimpatriati. Sui mercati liberi della Svizzera le quotazioni dello scellino migliorarono rapidamente e nell'inverno 1952-53 eguagliarono talvolta il cambio ufficiale di scellini 26 = \$1, applicato dalla Banca Nazionale alle operazioni valutarie relative al turismo e, dal 4 maggio 1953, divenuto l'unico tasso di cambio ufficiale (vedasi capitolo V). Questo miglioramento all'estero ebbe un effetto tonico sulla fiducia all'interno del paese, con la conseguente ripresa nel risparmio monetario dopo una sospensione durata parecchi anni: nel 1952, i depositi fiduciari presso le banche si accrebbero di oltre scellini 1.000 milioni, raggiungendo un totale di scellini 3.300 milioni alla fine dell'anno. Le esportazioni incontrarono tuttavia notevoli difficoltà sui mercati, ma si spera che la variazione del tasso di cambio, introdotta nel maggio 1953, contribuirà a mitigarle.

* * *

Il successo riportato dall'Austria dimostra che le misure monetarie e fiscali sono in grado di spiegare tutta la loro efficacia, anche in un paese occupato da quattro potenze e, per di più, tagliato fuori dalla maggior parte dei suoi vecchi mercati nel bacino danubiano. Ma dall'esperienza austriaca si possono anche trarre conclusioni di carattere più generale:

1. Ancora una volta è stato provato che il ristabilimento dell'equilibrio finanziario all'interno di un paese è rapidamente seguito da un miglioramento nella bilancia dei pagamenti. Per molti anni l'interdipendenza fra politica monetaria interna e bilancia estera, è stata dimenticata od ignorata in molti, se non in tutti i paesi, ma soltanto ora la sua importanza viene generalmente riconosciuta. La validità delle leggi economiche che regolano questo rapporto può essere provata non soltanto con argomentazioni teoriche, ma anche mettendo in rilievo i successi pratici riportati in questi ultimi anni dopo che furono adottate appropriate misure di politica finanziaria interna.
2. L'esperienza dell'Austria ha dimostrato che una politica di restrizioni creditizie, pur rafforzata da ragguardevoli aumenti nei saggi d'interesse, è di per sé insufficiente e che l'azione da svolgere nel campo monetario va completata con appropriate misure di bilancio, che implicano, in diversi paesi, una riduzione nel volume degli investimenti finanziati con mezzi pubblici.
3. Si è constatato che il passaggio da un periodo caratterizzato da prezzi crescenti e da cospicui proventi derivanti da aiuto estero, ad uno contraddistinto da prezzi relativamente stabili e da un ridotto aiuto estero, ha creato alcune difficoltà:

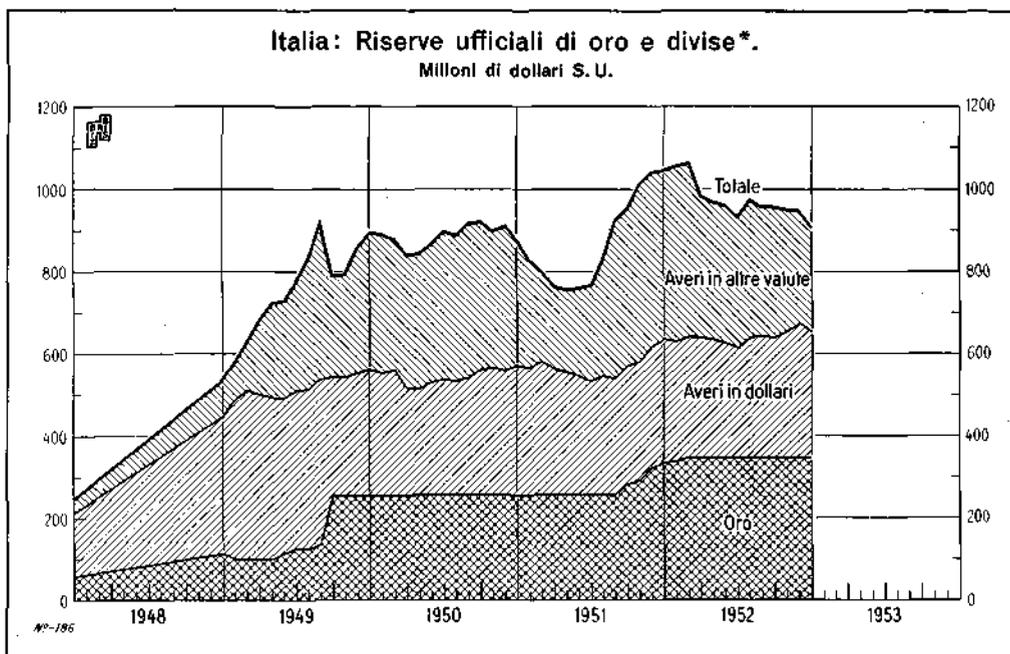
i lavoratori disoccupati, il cui numero ammontava, nel gennaio 1951, a 221.000, erano scesi a 197.000 nel gennaio 1952, ma erano di nuovo saliti a 285.000 nel gennaio 1953. Se, però, l'inflazione fosse continuata, la situazione sarebbe stata forse ancora peggiore; e merita di essere rilevato che una riduzione di quasi \$150 milioni in due anni nell'utilizzo dell'aiuto estero ricevuto (pari a circa scellini 3.000 milioni, ossia al reddito annuo di 150.000 lavoratori) non abbia provocato una più elevata disoccupazione, ove si considerino tutti gli effetti secondari che, di solito, accompagnano una riduzione negli investimenti. Il fatto che le difficoltà non siano state anche più serie va attribuito alla ripresa nel risparmio nazionale, che permise di mantenere gli investimenti ad un livello superiore a quanto in altre circostanze sarebbe stato possibile.

Per quanto riguarda il livello degli investimenti, è importante notare che, tanto in Austria, quanto in altri paesi, le cause fondamentali della loro riduzione non sono da ricercare negli aumenti nei saggi d'interesse, né in altre misure adottate per ristabilire l'equilibrio interno; questi non sono stati che gli strumenti mediante i quali la riduzione fu effettuata. La verità è che una contrazione del volume degli investimenti divenne inevitabile dopo i sensibili "tagli" apportati alle risorse libere provenienti dall'estero a titolo di donazioni. Gli investimenti avrebbero subito riduzioni ancora più drastiche, sia direttamente, sia per effetto dell'inflazione, se non fossero state prese adeguate misure monetarie e fiscali atte ad ispirare la fiducia necessaria per stimolare la ripresa del risparmio. Si può, pertanto, affermare che queste disposizioni, lungi dall'aver concorso a rendere più ampia la riduzione negli investimenti, hanno invece giovato ad alleviare le difficoltà che inevitabilmente accompagnano il trapasso ad un'economia più normale, cioè meno dipendente dall'aiuto estero. I saggi d'interesse più elevati si dimostrarono di fatto strumenti efficaci nell'impedire una eccessiva contrazione degli investimenti.

Non solo in Austria, ma anche in altri paesi all'adozione di misure interne per il ritorno alla stabilità finanziaria fece seguito un aumento nelle riserve valutarie, che possono a ragione essere considerate come facenti parte degli investimenti dei singoli paesi. E' stata, peraltro, sollevata la questione, se, una volta arrestata l'inflazione, non sarebbe stato più opportuno assicurare un più elevato livello di investimenti in impianti ed attrezzature, case, ecc., piuttosto che aumentare le riserve valutarie. Ma tenendo presente, ad esempio, che nella Germania occidentale, nei due anni 1951 e 1952, il totale degli investimenti lordi ammontò complessivamente a DM 60 miliardi, mentre l'incremento delle riserve valutarie, nello stesso periodo, fu di DM 4 miliardi, ci si renderà conto che, in pratica, non è tanto facile determinare esattamente il volume degli investimenti interni che permetta di mantenere le riserve ad un livello costante. Si afferma, talvolta, che un paese "spende le sue riserve", ma in questo caso la locuzione va intesa nel senso che la "spesa" è il risultato netto di tutte le spese effettuate da un paese per scopi di consumo e di investimento in rapporto alle risorse disponibili. Il margine che determina l'aumento o la riduzione delle riserve — ossia la differenza fra spesa totale e risorse totali — è non di rado assai piccolo e, di fatto, spesso è più significativa la tendenza che non l'entità

delle somme. In Danimarca, ad esempio, dove per il 1952 il volume degli investimenti interni (al lordo) è stato valutato a cor.dan. 6.380 milioni, l'incremento nelle riserve valutarie è ammontato a cor.dan. 313 milioni. Ma tenendo conto del debito di questo paese verso l'Unione europea dei pagamenti, nonché di altri impegni in divise, alla fine del 1952 le riserve nette ammontavano soltanto a cor.dan. 360 milioni (= \$73 milioni). E' ovvio che fintanto che le riserve rimarranno tanto modeste, sarà necessario aumentarle. Anzi, alcuni paesi dovranno dare la priorità al compito di rafforzare le proprie riserve, per le seguenti ragioni:

1. Per i paesi che hanno riserve valutarie insufficienti è difficile riservarsi una libertà di azione abbastanza ampia da consentire di seguire deliberatamente una determinata "politica", perchè in seguito al susseguirsi di una crisi valutaria dopo l'altra certe misure (quali, ad esempio, l'introduzione di "tagli" nelle importazioni, nonché altre disposizioni di per sè deprecabili) possono presentarsi come inevitabili.
2. I paesi in possesso di riserve relativamente scarse possono ritenere che il loro costante miglioramento sia il modo più efficace per ristabilire la fiducia nella moneta e, conseguentemente, incrementare il flusso del risparmio nazionale. Questo fatto venne constatato specialmente in Italia, dove, dal 1947 al 1950, mediante una politica monetaria applicata prudentemente, si conseguì una stabilità nei prezzi interni relativamente superiore a quella vigente nella maggior parte degli altri paesi europei, nonché la ricostituzione delle riserve valutarie, virtualmente inesistenti all'inizio di tale periodo. A quel tempo, alcuni si domandarono se valeva la pena di sacrificare un incremento immediato nel volume degli investimenti al fine indiretto di rafforzare le riserve. Ma, soprattutto nel 1951-52, i mercati monetari e dei capitali italiani furono in grado di finanziare con risorse interne l'espansione nel volume degli investimenti e, inoltre, mostrarono



* I dati per l'oro ed il totale sono ufficiali, ma la ripartizione fra dollari ed altre divise è approssimativa in quanto nei dati disponibili per gli averi in dollari sono inclusi anche i saldi in dollari detenuti da privati.

una grande capacità di resistenza alle difficoltà sollevate dallo scoppio del conflitto in Corea. Negli stessi due anni, la produzione industriale italiana aumentò rapidamente, come è illustrato dal grafico a pagina 8.

3. Non va poi dimenticato che le variazioni nelle riserve valutarie riflettono spesso i movimenti, in senso contrario, che si verificano nelle scorte di merci. Nel 1950, ad esempio, l'aumento simultaneo nelle riserve valutarie del Regno Unito e della Francia, fu dovuto alle sensibili riduzioni registrate nelle scorte di materie prime e di generi alimentari possedute da questi due paesi. Nell'anno successivo, invece, dovendosi ricostituire le scorte di merci e pagarne l'acquisto con valute estere, le riserve subirono un sensibile declino. Il rafforzamento delle riserve di un paese è, inoltre, spesso da ascrivere al miglioramento nei termini del credito applicabili al suo commercio estero, come ad esempio nel caso in cui l'associato nel commercio, invece di esigere il pagamento in contanti, concede credito per due o tre mesi, mentre viceversa un peggioramento di tali termini di credito può provocare un assottigliamento delle riserve. Allo scopo di evitare perdite prodotte da limitazioni imposte alle facilitazioni nel credito estero è quindi importante che i paesi compiano ogni sforzo per esserne degni: e per raggiungere questo fine devono fare quanto è possibile per portare le loro riserve ad un livello che ispiri fiducia sufficiente ad eliminare sin dall'inizio situazioni sfavorevoli, come quelle or ora menzionate*. Gli impegni in conto capitali a breve termine, contratti dai singoli paesi, costituiscono naturalmente uno dei fattori per determinare quale debba essere l'ammontare delle riserve; tali impegni comprendono anche i crediti ad essi concessi per finanziare il commercio estero.
4. Può anche essere necessario rafforzare le riserve per garantire che, pur trovandosi in serie difficoltà, un paese sia in grado di importare e pagare gli approvvigionamenti di generi alimentari e materie prime necessari. E' estremamente pericoloso dare l'avvio ad un'espansione creditizia inflazionistica che tenderebbe a far aumentare i costi ed a ridurre le esportazioni, e quindi provocherebbe una contrazione nelle riserve. Il 12 febbraio 1948, Sir Stafford Cripps, allora Cancelliere dello Scacchiere del Regno Unito, fece la seguente dichiarazione alla Camera dei Comuni: "Se i nostri prezzi dovessero rendere esitanti gli acquirenti stranieri, non saremmo in grado di acquistare le materie prime ed i generi alimentari necessari e ciò causerebbe disoccupazione, privazioni e redditi decrescenti. Dovremmo allora procedere ad una revisione molto dolorosa della struttura dei nostri salari e di tutta la nostra economia. La prima difesa contro questo stato di cose è costituita da una maggiore produzione e da costi più bassi." Questo è un problema molto serio per l'Europa occidentale nel suo complesso, dato che cinque paesi - Belgio, Germania occidentale, Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera - devono importare il 40% o più del loro fabbisogno alimentare e quasi tutti dipendono per il funzionamento quotidiano delle loro industrie dalle importazioni di materie prime industriali.

In seguito alle vistose oscillazioni nelle condizioni di scambio ed alle ampie fluttuazioni nei prezzi, avvenute nei due anni successivi allo scoppio

* Gli incrementi nelle riserve valutarie non sono solo dovuti alle eccedenze registrate nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, perchè, di solito, quando le riserve cominciano ad aumentare, il miglioramento viene accentuato da trasferimenti di capitali. Coloro che, per citare un esempio semplice ma non privo d'importanza di quanto avviene, devono eseguire pagamenti nella valuta di un paese le cui riserve sono in aumento, non hanno alcuna ragione per dilazionare il versamento, mentre gli appartenenti al paese che deve effettuare pagamenti in altre valute, non pagheranno più in anticipo sulla data di scadenza (come avrebbero fatto se avessero temuto un deprezzamento della propria moneta). Si ritiene, talvolta, che i movimenti dei capitali abbiano scarsa o nessuna influenza sulla situazione dei paesi in cui sono in vigore sistemi di controllo sui cambi, ma ciò non è esatto. Come è già stato rilevato più sopra in questo stesso capitolo, i singoli paesi devono continuare a prestare ogni attenzione alla loro situazione creditizia e non credere di essere adeguatamente protetti dai controlli valutari, per quanto efficienti possano essere.

del conflitto in Corea, diversi paesi non sono riusciti ad impedire che i livelli interni dei prezzi salissero con una velocità notevolmente superiore alla media. In alcuni casi i costi ed i prezzi aumentarono vertiginosamente perdendo così contatto con la tendenza generale dei mercati mondiali. Come si può rilevare dalla tabella a lato, nella quale sono riportati gli incrementi nei salari orari registrati fra il mese di giugno 1950 (cioè prima che si facessero sentire gli effetti dello scoppio del conflitto in Corea) ed il dicembre 1952, c'è un gruppo di paesi in cui si è avuto un aumento superiore al 40%.

Variazione nei salari orari in alcuni paesi.

Paese	Variazione percentuale fra giugno 1950 e dicembre 1952
Svizzera	+ 5,7
Paesi Bassi	+ 14,0
Belgio	+ 16,3
Stati Uniti	+ 19,2
Regno Unito*	+ 21,8
Italia	+ 27,8
Germania occ.	+ 28,2
Norvegia	+ 29,4
Svezia	+ 44,8
Francia	+ 54,2
Austria	+ 54,4
Australia	+ 55,8

* Salario medio settimanale.

Il confronto fra le statistiche relative ai salari percepiti nei diversi paesi va eseguito con molta cautela, ma le differenze messe in evidenza dalla tabella sono così notevoli, che non è possibile dubitare che i salari siano aumentati in misura molto maggiore in Svezia, Francia, Austria ed Australia che non negli altri paesi compresi nella tabella.

Per quanto riguarda l'Austria, nel primo semestre del 1952, era già stato dichiarato ufficialmente che era necessario modificare il cosiddetto tasso di cambio "commerciale" (scellini 21,36 = \$1). Dal 4 maggio 1953, il cambio turistico di scellini 26 = \$1, è divenuto l'unico tasso per la moneta austriaca e la conseguente svalutazione del 18% rispetto al vecchio cambio commerciale ha avuto per effetto di ridurre l'aumento percentuale dei salari (calcolati in termini di dollari) dal 54,4% (come indicato nella tabella) al 26,6%.

Un livello di costi e prezzi tale da influire sulla capacità di concorrenza delle industrie che lavorano per l'esportazione, è destinato ad avere un effetto sfavorevole sul livello di occupazione. Ciò vale non solo per l'Austria, ma anche per gli altri paesi in cui i salari sono aumentati in maggior misura.

L'incremento nei costi tuttavia non è stato il solo fattore che abbia provocato un'espansione nella disoccupazione, come si può rilevare, da quanto è avvenuto nel Regno Unito, dove, sebbene l'aumento dei salari sia stato relativamente moderato, la disoccupazione si è accresciuta durante il 1952, soprattutto per le difficoltà incontrate dai settori interessati all'esportazione dei tessili e di alcune merci particolarmente colpite dalle restrizioni sulle importazioni applicate da altri paesi (dato che le difficoltà incontrate dal commercio dei tessili sono un fenomeno mondiale). I paesi nei quali il livello dei costi e dei prezzi è maggiormente salito sono, ovviamente, i più preoccupati, perchè si trovano di fronte ad un dilemma. Da una parte, possono essere tentati di espandere il credito, allo scopo di accrescere il potere d'acquisto nell'economia interna, in conformità alla politica seguita

durante il periodo della "grande crisi". Dall'altra, però, non possono non rendersi conto che una simile espansione avrebbe probabilmente per effetto un generale incremento dei prezzi e dei costi. Una tale evoluzione che tenderebbe a perpetuare e persino ad aggravare lo squilibrio fra costi e prezzi ora esistente nei confronti delle altre economie, creerebbe difficoltà ancora maggiori nel settore delle esportazioni e quindi una maggiore disoccupazione che annullerebbe abbondantemente qualsiasi aumento nella domanda interna provocata dall'espansione creditizia. Con gli attuali tassi di cambio, un miglioramento nel livello dell'occupazione è forse più facile da conseguire con una politica di restrizioni creditizie e di liberazione delle importazioni, intesa ad operare un ritorno all'equilibrio attraverso l'azione delle forze di mercato, ristabilendo così la capacità di concorrenza.

Un'attenzione crescente viene prestata alla situazione che si creerebbe, se alcuni paesi rendessero di nuovo convertibili le proprie monete, oppure — ove ciò non fosse possibile — potessero destinare alle importazioni, specialmente di materie prime, prodotti semilavorati, utensili e macchinario, gli importi di dollari e divise necessari, senza alcuna limitazione. Il poter acquistare questi prodotti sul mercato più conveniente sarebbe molto vantaggioso e permetterebbe ai paesi impegnati in questa politica di accrescere la loro capacità lucrativa e, quindi, di migliorare il loro tenore di vita e ciò in misura superiore a quanto potrebbero fare i paesi nei quali le importazioni fossero ancora soggette a regolamentazione. Un altro vantaggio della liberazione degli scambi è che essa costringe i produttori del paese che l'intraprende a lavorare in regime di concorrenza e contribuisce a contenere i prezzi e conseguentemente il costo della vita, svolgendo così una funzione di importanza vitale in un momento in cui in molti contratti salariali è inclusa la clausola della scala mobile.

Avendo il livello della produzione ormai notevolmente superato quello prebellico, anche i problemi monetari vengono ora discussi con maggiore senso realistico. Molti paesi non hanno più alcuna ragione di chiedere aiuti economici all'estero, quantunque abbiano tutti i motivi per desiderare un'equa ripartizione dell'onere derivante dal riarmo e per chiedere un'adeguata assistenza agli sforzi intesi a ristabilire la convertibilità della moneta. I governi ed i popoli si rendono sempre maggiormente conto che non è più possibile fare assegnamento sull'aiuto estero — a prescindere da aiuti per il riarmo ed altri scopi ben definiti — sicchè, d'ora in avanti, i singoli paesi dovranno vivere unicamente con le proprie entrate e finanziare gli investimenti con le proprie risorse, soprattutto perchè le possibilità di contrarre prestiti all'estero sono limitate dal fatto che attualmente soltanto pochi paesi, cioè Svizzera e Stati Uniti, dispongono di un volume di risparmio superiore al fabbisogno interno.

Dal punto di vista politico, non è facile per un governo assicurare l'adozione delle misure indispensabili affinchè il paese non spenda più di quanto produce, ma nelle nazioni in cui si sono compiuti gli sforzi necessari sono già stati notati i sintomi di una maggiore stabilità ed un rapido

ritorno della fiducia. Fortunatamente, nella maggior parte dei paesi non si è più molto lontani da una situazione di equilibrio ed il suo conseguimento non presenta difficoltà insormontabili; ma si tratta di un'impresa che non ammette indugi, perchè solo dopo che nel pubblico sarà ritornata la fiducia nella stabilità dell'economia nazionale, esso fornirà risorse in misura tale da permettere il mantenimento di un livello di investimenti soddisfacente.

II. Il finanziamento degli investimenti.

La politica economica tende spesso ad essere determinata dalle esperienze acquisite in un passato non troppo lontano, anche se nel frattempo le condizioni sono notevolmente mutate. Raramente questa tendenza ha ricevuto più chiara dimostrazione ed ha avuto effetti più nocivi che nel periodo postbellico, durante il quale i ricordi della "grande crisi" poterono esercitare un'influenza preponderante sulla politica monetaria, sebbene sia facile immaginare quanto le condizioni fondamentali postbelliche differissero da quelle del decennio prebellico. Specialmente due questioni che occuparono la mente degli economisti e di altri esperti negli anni successivi al 1930, non richiedono ormai più di essere esaminate sullo sfondo oscuro di una profonda depressione. La prima questione riguarda l'esistenza di scarse opportunità di investimento e la seconda concerne la disponibilità di risparmio.

Quali che possano essere i problemi da fronteggiare dopo una guerra che si è estesa a quasi tutto il mondo, non si incontrano certamente difficoltà nel trovare sufficienti opportunità di investimento. Vero è che nel 1920-21 - dopo aver constatato la quasi improvvisa scomparsa delle sensibili penurie provocate dalla guerra - un brusco ribasso nei prezzi provocò un temporaneo squilibrio fra costi e ricavi e quindi un regresso nell'attività economica; ma esso fu di breve durata, essendo stato ben presto seguito da una ripresa negli investimenti.

Vale la pena di ricordare quanto è stato osservato nella ventesima Relazione annuale di questa Banca (pagina 75), cioè, che Keynes, nel suo libro "The General Theory of Employment, Interest and Money" (pubblicato nel 1936), affermò che il mantenimento di un alto livello di investimenti, per quanto difficile durante la "grande crisi", nel passato non aveva sollevato seri problemi per lunghi periodi di tempo. A questo proposito può riuscire utile citare il seguente brano della "General Theory" (pagine 307 e 308 della prima edizione inglese):

"Durante il diciannovesimo secolo, lo sviluppo della popolazione e delle invenzioni, la valorizzazione di nuove terre, lo stato di fiducia e la frequenza delle guerre, ad una media (all'incirca) decennale, sembrano essere stati sufficienti, insieme alla propensione al consumo, a determinare un saggio di efficienza marginale del capitale, che permise un livello ragionevolmente soddisfacente di occupazione in presenza di un saggio d'interesse sufficientemente alto da essere psicologicamente accetto ai possessori di capitali. Si è constatato che, per un periodo di quasi centocinquanta anni, nei principali centri finanziari, il normale saggio d'interesse a lungo termine si è aggirato sul 5%, che il saggio sui titoli di prim'ordine ha oscillato fra il 3 e 3,50% e che questi saggi erano abbastanza modesti da incoraggiare un flusso di investimenti compatibile con un livello di occupazione medio non eccessivamente basso."

Keynes menziona specificamente la "guerra" come uno dei fattori che tendono a sostenere "l'efficienza marginale del capitale" ed è quindi evidente che dopo la seconda guerra mondiale — la più estesa che il mondo abbia mai combattuta — vi era meno che mai da temere che la domanda di capitali sarebbe stata insufficiente. In questi ultimi anni, oltre ai capitali necessari per soddisfare i bisogni di popolazioni crescenti ed introdurre nuovi metodi tecnici, c'era anche una enorme massa di investimenti arretrati che chiedeva di essere finanziata. E', infatti, strano che per tanto tempo non ci si sia resi conto della differenza essenziale esistente fra la situazione postbellica e quella cui Keynes si riferiva quando descrisse i rimedi da applicare ai mali della "grande crisi". Tanto per citare un esempio, pare del tutto infondato il presupposto che l'aumento dei saggi d'interesse ad un livello anche solo di poco superiore a quello adatto alle condizioni di pace prevalenti nel secolo diciannovesimo, avrebbe ostacolato il progresso economico negli anni successivi alla seconda guerra mondiale, in cui la domanda di capitali fu intensissima. Parimenti, era illogico ritenere che i saggi d'interesse estremamente bassi, introdotti durante la "grande crisi", sarebbero stati appropriati al periodo postbellico, quando, cioè anche il danaro più caro, avrebbe difficilmente potuto impedire ai prezzi di crescere troppo. Quale che sia il punto di vista sui problemi a lunga scadenza degli investimenti — e la storia economica dimostra che prima del 1914 molti paesi riuscirono a risolverli in modo soddisfacente durante lunghi periodi di evoluzione pacifica — non si può non osservare con dispiacere che negli anni postbellici i governi ed il pubblico di molti paesi sono stati assillati da timori che, almeno fino ad ora, si sono dimostrati privi di qualsiasi fondamento.

Per quanto riguarda la seconda questione, cioè la disponibilità e l'investimento del risparmio, bisogna riconoscere che in caso di depressione essa crea un problema difficile a causa dell'interdipendenza esistente fra domanda effettiva e volume del reddito dal quale il risparmio viene accantonato. Ma dopo il mutamento radicale della situazione economica prodotto dallo scoppio della guerra, lo stesso Keynes sottolineò nel suo studio "How to pay for the war" (pubblicato nel 1940) la necessità di un elevato saggio di formazione del risparmio. Questo monito di Keynes pare però essere stato ignorato a lungo dagli economisti venuti dopo di lui, alcuni dei quali sembrano persino aver ritenuto non essere necessario limitare il volume degli investimenti in relazione al flusso del risparmio, perchè, secondo loro, il risparmio sarebbe affluito quasi automaticamente. Si è però constatato che finanziando gli investimenti con metodi inflazionistici, ad esempio con credito bancario di nuova creazione, i prezzi dei prodotti sul mercato interno vengono spinti all'insù e la bilancia dei pagamenti viene influenzata sfavorevolmente nei confronti delle altre economie. Ciò che spesso si trascura, esaminando l'analisi del Keynes esposta nella "General Theory", è che essa presuppone le condizioni di una "economia chiusa". Per un paese vasto come gli Stati Uniti (e che inoltre possiede ampie riserve valutarie) non si pecca troppo di realismo presumendo l'esistenza di queste condizioni; ma se i paesi europei dovessero basare il loro punto di vista riguardo agli

investimenti su di un tale presupposto, essi trascurerebbero certamente importantissimi aspetti del problema. Conseguentemente, coloro i quali sostengono che un'espansione creditizia provoca l'impiego di "risorse economiche non utilizzate" (per esempio, di persone precedentemente disoccupate) oppure, se tali risorse non esistono, che essa porta ad un aumento inflazionistico nei prezzi, troppo spesso non tengono conto di un'altra possibilità e cioè che l'incremento nel potere d'acquisto monetario può produrre un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti. Nel caso in cui ciò si verifici, l'eccesso di potere d'acquisto monetario può venire assorbito mediante le vendite di valuta, effettuate dalla banca centrale, per far fronte al saldo passivo ed in tale circostanza non si avrà alcun aumento nei prezzi e nemmeno un ingiustificato incremento nel volume dei mezzi di pagamento. Se l'espansione fiduciaria del credito non è compensata da prestiti o donazioni ricevuti dall'estero, le riserve valutarie del paese sono destinate a contrarsi, come è stato dimostrato dall'esperienza acquisita da molti paesi europei negli anni post-bellici. Era prevedibile che ciò avvenisse: gli investimenti, sia nell'attività edilizia, negli impianti ed attrezzature, sia nelle scorte, consumano materie prime e lavoro; l'impiego di lavoro addizionale provocherà un aumento nella domanda di beni di consumo e nè questi beni, nè le materie prime richieste possono scaturire dal nulla; essi devono venire acquistati con l'aliquota del prodotto nazionale corrente non spesa per i consumi correnti (cioè, con i risparmi di qualsiasi forma), oppure con le risorse ricevute dall'estero o prelevate dalle riserve.

Da quanto precede si desume che se il risparmio nazionale è inadeguato e la sua insufficienza non viene colmata con prestiti e donazioni ricevuti dall'estero, i nuovi investimenti apparentemente "finanziati" con l'espansione creditizia, vengono effettivamente pagati con prelievi dalle riserve valutarie. Il paese interessato ha semplicemente sostituito una categoria di attività patrimoniali ad un'altra. Solo molto raramente è consigliabile procedere in questo modo, perchè, dopo tutto, lo scopo delle "riserve" è di essere tenute da parte per contribuire a superare le eccezionali pressioni finanziarie che possono verificarsi in seguito all'accumulazione di scorte di merci ed alla necessità di far fronte a circostanze impreviste, oltre a soddisfare la domanda derivante dagli ordinari squilibri stagionali. Nel caso in cui le riserve fossero così modeste da pregiudicare, nell'evenienza di una loro ulteriore riduzione, il mantenimento della fiducia nella moneta o da influenzare sfavorevolmente l'andamento regolare del commercio e della produzione, si può essere certi che il danno della perdita nelle riserve supererà di gran lunga i vantaggi derivanti dall'esistenza di qualche opera pubblica in più o di qualunque altro investimento finanziato con prelievi dalle riserve.

Per quanto riguarda i mezzi con i quali, dopo la seconda guerra mondiale, sono stati coperti i saldi passivi della bilancia dei pagamenti dell'Europa occidentale considerata nel suo complesso, bisogna distinguere tre fasi principali (che, fino ad un certo punto, si sovrappongono l'una all'altra):

1. La prima fase comprende i due anni e mezzo che vanno dall'autunno del 1945 alla primavera del 1948; si tratta del "periodo di liquidazione della guerra", terminato con l'inizio dell'aiuto Marshall. Durante questi due anni e mezzo, il totale dei saldi passivi delle bilance dei pagamenti dei paesi dell'Europa occidentale ammontò a circa \$15 miliardi. Questi saldi passivi furono coperti per l'ammontare di \$12-13 miliardi con prestiti e donazioni (i più importanti dei quali furono i seguenti: le donazioni dell'UNRRA; il prestito anglo-americano del 1945; i prestiti dell'Export-Import Bank; quelli della B.I.R.S. alla Francia ed ai Paesi Bassi nel 1947; i prestiti canadesi concessi ai seguenti paesi: Regno Unito, Francia, Belgio, Paesi Bassi e Norvegia; e, allo spirare del termine, l'"aiuto provvisorio", concesso a titolo di anticipazione sul piano Marshall). La rimanenza, di \$2,5-3 miliardi, venne prelevata dagli averi in oro e dollari dei singoli paesi, che da \$10,3 miliardi, alla fine del 1945, si ridussero a \$7,7 miliardi alla fine del marzo 1948.

Oro ed averi in dollari a breve scadenza dei paesi dell'O.E.C.E.
Dicembre 1945, marzo 1948 e dicembre 1952.(1)

Paese	Fine di			Variazione	
	dicembre 1945	marzo 1948	dicembre 1952	dal dic. 1945 al marzo 1948	dal marzo 1948 al dic. 1952
milioni di dollari S.U.					
Austria	5	14	101	+ 9	+ 87
Belgio-Lussemburgo(2) . .	1.011	818	1.039	- 193	+ 221
Danimarca	64	80	102	+ 16	+ 22
Francia(2)	2.122	785(2)	974(2)	- 1.337	+ 189
Germania occidentale . . .	7	104	691	+ 97	+ 587
Grecia	99	47	57	- 52	+ 10
Islanda	5	2	3	- 3	+ 1
Italia(4)	87	242	654	+ 155	+ 412
Norvegia	316	121	160	- 195	+ 39
Paesi Bassi(3)(5)	597	359	815	- 238	+ 456
Portogallo(2)	484	335	371	- 149	+ 36
Regno Unito(2)(6)	2.721	2.600	2.312	- 121	- 288
Svezia	692	150	275	- 542	+ 125
Svizzera	1.640	1.798	2.053	+ 158	+ 255
Turchia	293	201	151	- 92	- 50
Altri paesi(7)	184	51	30	- 133	- 21
Totale	10.327	7.707	9.788	- 2.620	+ 2.081

(1) Compresi i saldi in dollari, privati ed ufficiali, dichiarati dalle banche americane. Esclusi gli averi in oro e dollari della B.R.I. e dell'U.E.P., nonché l'oro da distribuire dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro monetato. (2) Compresa la dipendenza d'oltremare partecipanti all'O.E.C.E.

(3) Escluso l'oro detenuto dai Fondi di stabilizzazione dei cambi.

(4) Dal dicembre 1947, compreso il Territorio libero di Trieste.

(5) Compresa le Indie occidentali olandesi ed il Surinam.

(6) Stime del Tesoro degli Stati Uniti e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale.

(7) Include gli averi dell'Irlanda e, per il 1945 e 1948, rettifiche relative alla Francia ed ai Paesi Bassi.

Fonte: E.C.A. Recovery Guides; O.E.C.E. Statistical Bulletin e Federal Reserve Bulletin.

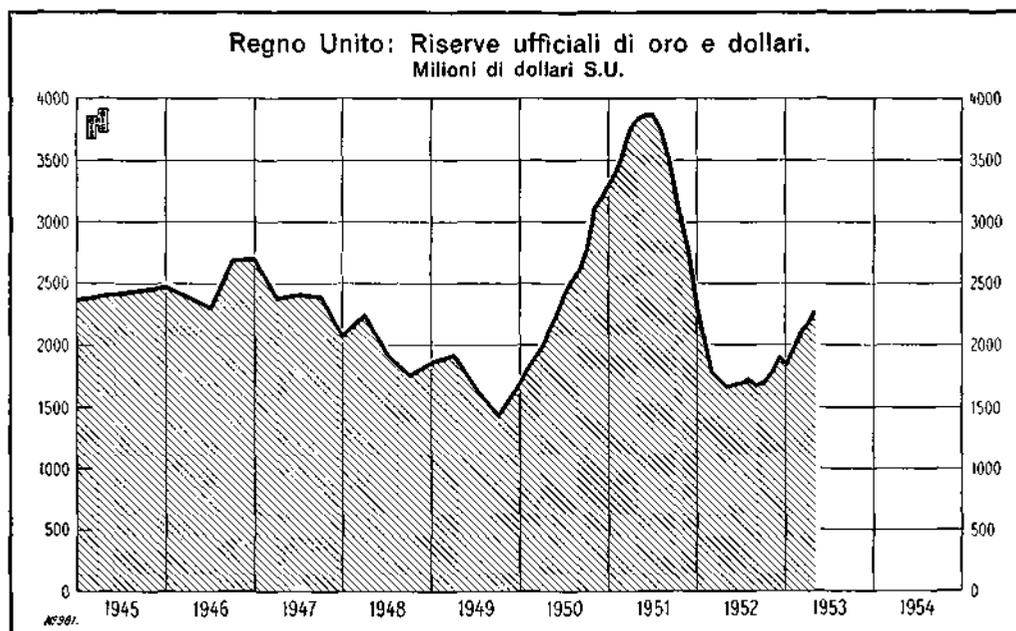
La massima riduzione, in cifra assoluta, venne sopportata dalla Francia, che vide i propri averi di oro e dollari diminuire da \$2.122 milioni, alla fine del 1945, a \$785 milioni alla fine del marzo 1948 (escluso però

l'oro del Fondo di stabilizzazione dei cambi). Mentre le ingenti spese ordinarie per i territori d'oltremare (comprese quelle per l'Indocina) contribuirono in misura notevole a creare questa situazione, un fattore addizionale, che faceva già sentire i suoi effetti, fu l'espansione creditizia alla quale si era fatto ricorso per finanziare il disavanzo generale del bilancio pubblico, soprattutto le spese per la ricostruzione e quelle connesse al piano per la modernizzazione e l'attrezzatura.

La più forte riduzione percentuale nelle riserve venne registrata in Svezia: la diminuzione va in gran parte attribuita ad un aumento nel volume degli investimenti interni (principalmente per la costruzione di case), essendo l'aumento in ampia misura finanziato con i fondi raccolti dalla vendita di obbligazioni governative che vennero acquistate dalla banca centrale per impedire che il loro rendimento - e quindi anche i saggi d'interesse a lungo termine - superasse il 3%.

Anche in Norvegia, l'ampio volume di investimenti provocò un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti ed un sensibile declino nelle riserve valutarie (dato che gli investimenti lordi ammontarono, nel 1946 e 1947, rispettivamente, al 30 e 36% del prodotto nazionale lordo). In questo paese i fondi utilizzati per finanziare gli investimenti eccezionalmente elevati, non furono però forniti dall'emissione di nuovi mezzi di pagamento, da parte della banca centrale, bensì dai mezzi esuberanti creati durante l'occupazione, il cui utilizzo dopo la guerra fece sorgere difficoltà nella bilancia dei pagamenti.

Nel caso del Regno Unito, gli averi in oro e dollari caddero da \$2.721 milioni, alla fine del 1945, a \$2.600 milioni alla fine di marzo 1948 (cioè, di un importo relativamente piccolo), ma non bisogna dimenticare che sin dal 1946 questo paese attingeva ai prestiti americano e cana-



dese (ammontanti complessivamente a \$5.000 milioni cioè a £1.240 milioni) e che i proventi di questi prestiti contribuirono ad alleviare il peso delle spese statali all'estero, elevatissime nei primi due anni postbellici. Mentre prima della guerra, il totale netto di questi oneri era di solito inferiore a £20 milioni all'anno, l'importo complessivo per il 1946 e 1947 raggiunse quasi £600 milioni (compresi £240 milioni per soccorsi e riabilitazione, la quota inglese sottoscritta nell'UNRRA ed i rifornimenti inviati alla Germania). Durante gli stessi due anni inoltre il resto dell'area della sterlina registrò disavanzi globali nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti superiori a £500 milioni ed anche questi disavanzi furono coperti in gran parte con mezzi provenienti dal Regno Unito.

2. La seconda fase coincide col periodo in cui venne applicato il piano Marshall. Iniziata nella primavera del 1948, essa terminò ufficialmente il 30 giugno 1952; ma a questa data aiuti per il valore di \$1 miliardo si trovavano tutt'ora "in viaggio" ("in the pipeline" - cioè, le forniture dei beni e servizi erano già state autorizzate, ma non ancora pagate o ricevute dai paesi beneficiari), sicchè in realtà l'aiuto Marshall continuò sino alla fine dell'anno, mentre l'aiuto militare che stava sostituendosi ad esso, aumentò di volume solo lentamente. Per scopi pratici si può quindi considerare che la seconda fase si sia estesa dalla primavera del 1948 alla fine del 1952.

Durante questo periodo, il disavanzo complessivo dei paesi dell'Europa occidentale nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti ammontò a circa \$11 miliardi, mentre l'importo netto dell'aiuto ricevuto dagli Stati Uniti toccò \$16 miliardi. Sempre nello stesso periodo di tempo, gli averi in oro e dollari aumentarono di circa \$2 miliardi. Bisogna inoltre tener conto di certi movimenti in conto capitali della bilancia dei pagamenti e da essi appare che, nel periodo in esame, l'Europa occidentale ha messo a disposizione di paesi d'oltremare capitali per un totale di \$3 miliardi. Il grosso di questi fondi fu fornito dal Regno Unito, dalla Francia e dal Belgio per investimenti nelle proprie aree monetarie d'oltremare; va rilevato che l'importo sopra indicato rappresenta il risultato netto di diverse operazioni: prestiti e crediti, alienazione di beni, prelievi da saldi esistenti, investimenti diretti ed altre transazioni in conto capitali fra territori metropolitani e quelli d'oltremare appartenenti alle rispettive aree monetarie.

Come è possibile rilevare dalla tabella a pagina 40, i soli paesi i cui averi in oro e dollari non aumentarono durante il periodo in questione furono il Regno Unito e la Turchia. Il Regno Unito sopportò perdite temporanee durante la crisi monetaria del 1949, ma registrò riduzioni più sensibili in seguito alle difficoltà valutarie sorte nel 1951. Per quanto riguarda la Turchia, gli anni compresi fra il 1948 e 1952 furono caratterizzati da un elevato livello di investimenti, stimolati in parte dall'adozione di una politica di danaro "a buon mercato"; l'ambizioso programma di investimenti ha sottoposto a forte tensione le risorse del paese, determinando una considerevole riduzione nelle riserve valutarie.

Tenendo conto non soltanto delle variazioni negli averi in oro e dollari dei singoli paesi, ma anche della loro posizione rispetto all'Unione europea dei pagamenti, le perdite di riserve, subite dal Regno Unito e dalla Francia risultano ancora più importanti, dato che, specialmente nel 1951, l'economia di questi due nazioni fu influenzata sfavorevolmente da alcuni fattori, fra cui un relativamente rapido incremento nelle spese per il riarmo. La maggior parte dei paesi poté tuttavia aumentare le proprie riserve di oro e dollari ed anche migliorare la propria posizione nell'Unione europea dei pagamenti; si può pertanto concludere che essi riuscirono a contenere la spesa totale per gli investimenti entro i limiti delle risorse a loro disposizione, sotto forma di risparmio corrente e di fondi ricevuti dall'estero.

3. La terza fase, iniziata ufficialmente nell'estate del 1952, è caratterizzata dal passaggio dall'aiuto Marshall all'aiuto militare. Invece di assegnare fondi a titolo di donazione da utilizzarsi per la ricostruzione dei paesi beneficiari, l'aiuto militare, aumentato in misura notevole nel secondo semestre, ha come obiettivo generale l'equa redistribuzione dell'onere derivante dallo sforzo comune per il riarmo. Le spese per la costruzione di caserme, campi d'aviazione, ecc., nonché per quella di fabbriche destinate alla produzione di armi, sono talvolta registrate sotto la voce "investimenti", ma la pratica generale è di inserirle sotto la voce "difesa", fra le spese ordinarie del bilancio. Ad ogni modo, sia che l'aiuto militare venga prestato sotto forma di forniture dirette di armi ed altri equipaggiamenti, sia sotto forma di danaro contante per coprire determinati costi, esso non lascia risorse libere per gli ordinari investimenti civili, tanto entro che fuori bilancio, differendo quindi da questo punto di vista dall'aiuto economico, che come principale obiettivo aveva invece la provvista di fondi per questa categoria di investimenti.

Va tuttavia menzionato che, per l'esercizio finanziario 1952-53, oltre all'aiuto militare all'Europa occidentale, per il quale il Congresso stanziò \$3.128 milioni, fu votato anche un importo di \$1.282 milioni per "aiuto per la difesa" od "aiuto economico", come è di solito chiamato.

Il 5 maggio 1953, il Presidente degli Stati Uniti ha raccomandato al Congresso di approvare l'importo di \$5.800 milioni, da assegnare a titolo di aiuto estero durante l'esercizio finanziario 1953-54. Questo ammontare è costituito per circa \$5.250 milioni da "aiuto militare" e per \$550 milioni da somme da distribuire "per scopi tecnici, economici e di progresso, al fine di stimolare l'utilizzo più razionale delle risorse delle nazioni libere" (fra le quali sono compresi anche paesi extra-europei). Si è pensato che l'assegnazione continuata di un certo ammontare di "aiuto economico" avrebbe contribuito ad aumentare non solo la forza economica, ma anche quella militare di alcuni paesi, ai quali riuscirebbe difficile compiere adeguati progressi se dovessero contare unicamente sulle proprie risorse. Dato però che nel 1953, gli investimenti lordi complessivi dei paesi dell'Europa occidentale ammontarono probabilmente ad oltre \$30 miliardi, la proporzione coperta dall'aliquota dei \$550 milioni assegnati all'Europa a titolo di aiuto economico -

per quanto preziosa possa risultare in alcuni casi particolari - è tuttavia relativamente modesta, per cui il compito di finanziare gli investimenti civili, deve essere ora assunto in tutto e per tutto dagli stessi paesi europei.

Prima di discutere la situazione dei singoli paesi è purtroppo necessario rilevare non solo che i dati di cui si dispone sugli investimenti e sul flusso del risparmio variano notevolmente da un paese all'altro, ma anche che essi sono fra i meno sicuri di tutta la statistica. In alcuni paesi l'ammontare del risparmio, e specialmente dei risparmi personali, viene determinato come voce "residua" nei calcoli sul reddito nazionale, che riportano il prodotto nazionale lordo, la spesa totale per i consumi e gli investimenti, nonché la posizione netta della bilancia dei pagamenti. Questa presentazione ha, come è noto, il vantaggio di mettere in evidenza le fonti ultime da cui provengono le risorse destinate agli investimenti (quali ad esempio gli avanzi ordinari di bilancio, il reinvestimento degli utili, i risparmi personali, ecc.), ma si è constatato che nei paesi in cui viene applicato questo metodo, "le stime aggiornate" differiscono spesso sensibilmente dalle cifre originali. Le stime ufficiali britanniche relative ai risparmi personali lordi (cioè, l'ammontare del risparmio prima che sia stata detratta l'imposta sul capitale, ma dopo deduzione dell'imposta sul reddito) hanno più di una volta registrato ampie fluttuazioni. Per citare un esempio: le stime dei risparmi personali relativi al 1948 oscillarono fra £26 e 409 milioni e solo una parte dello scarto poteva essere attribuita a mutamenti nel concetto statistico del risparmio personale. Bisogna tuttavia aggiungere che l'attendibilità delle stime va aumentando di anno in anno, in seguito alla raccolta di dati sempre più completi ed all'accurato confronto a cui essi vengono sottoposti con quelli ottenuti da altre fonti.

L'altro metodo di presentazione delle statistiche relative agli investimenti ed al risparmio ha per scopo di mettere in rilievo le fonti immediate dalle quali le aziende ed i privati attingono i fondi necessari per finanziare i loro investimenti (cioè, emissioni di obbligazioni od azioni sui mercati dei capitali e vendite di altri titoli, credito bancario, prestiti concessi da enti governativi o reinvestimenti di utili, cioè autofinanziamento). Per gli Stati Uniti e qualche altro paese si dispone di numerosi dati su questi singoli settori, ma nel Regno Unito ad esempio le statistiche più importanti vengono ancora elaborate facendo uso del primo metodo menzionato.

Per quanto riguarda gli investimenti, è spesso più facile valutare l'ammontare lordo che non calcolare gli importi al netto, essendo difficile determinare le cifre da detrarre per ammortamenti. In pratica, gli importi riportati come "ammortamenti", sono di solito costituiti da quelli ammessi ai fini fiscali della determinazione del reddito netto, che in periodi di prezzi crescenti sono inadeguati nella maggior parte dei paesi, sicchè il volume effettivo degli investimenti "netti" è forse inferiore a quello presentato dalle statistiche.

Ma, quali che siano le riserve da farsi sul grado di precisione delle statistiche, sembra che grazie ai maggiori sforzi che si stanno compiendo per offrire cifre attendibili, il quadro presentato dal volume degli investimenti e dai mezzi con cui vengono finanziati, cominci ad aderire abbastanza fedelmente alla realtà, perchè si possa, in un numero crescente di paesi, desumerne importanti conclusioni. E' bene sia così, perchè questo problema è talmente importante e gli errori in questo campo possono avere conseguenze tanto gravi, che la questione merita la massima attenzione.

Fra i paesi dell'Europa continentale coinvolti nella guerra, il Belgio e l'Italia furono i primi ad adottare una politica creditizia flessibile. Per questa e per altre ragioni lo sviluppo dei loro investimenti è di particolare interesse.

Dato che il Belgio trattenne per proprio conto solo un modestissimo importo dell'aiuto Marshall assegnatogli (avendo ceduto tutti i suoi proventi, tranne \$3,9 milioni ad altri paesi, generalmente a titolo di "diritti di prelievo"), esso ha di fatto dovuto finanziare quasi tutti i suoi investimenti con il proprio risparmio (le maggiori eccezioni essendo costituite da certi fondi ricevuti dalla Svizzera e dagli Stati Uniti a titolo di prestiti).

Belgio: Investimenti fissi (al lordo).

Anno	Settore pubblico	Settore privato			Totale generale	Investimenti in rapporto al reddito nazionale
		Impianti ed attrezzature	Case di abitazione	Totale		
miliardi di franchi belgi						percentuali
1948	12,2	20,4	7,4	27,8	40,0	16
1949	13,3	21,2	11,8	33,0	46,3	19
1950	17,9	26,3	13,7	40,0	57,9	22
1951	19,6	27,4	12,9	40,3	59,9	20

Nota: Le stime riportate nella tabella si riferiscono soltanto al valore degli investimenti fissi; non è stato tenuto alcun conto delle variazioni nelle scorte di merci e prodotti in corso di lavorazione.

In considerazione del quasi nullo aiuto estero netto ricevuto, il rapporto del 20 o più per cento fra investimenti lordi e reddito nazionale sostiene favorevolmente il confronto con le percentuali relative ad altri paesi. E' pure degno di nota che nel Belgio una proporzione abbastanza considerevole del totale è da attribuire agli investimenti in impianti ed attrezzature, fatto che sta a dimostrare che l'industria belga ha intrapreso un ampio processo di modernizzazione. Se si tiene presente che rispetto a prima della guerra il livello dei salari belgi ha subito un ragguardevole incremento, mentre i prezzi sono stati mantenuti a livelli di concorrenza, si può concludere che questo paese deve aver notevolmente razionalizzato i suoi processi produttivi e che tale razionalizzazione è stata effettuata senza subire alcuna perdita nelle riserve valutarie.

La tabella a lato indica con quali mezzi questi investimenti furono finanziati.

Meno del 10% degli investimenti lordi è stato finanziato con emissioni di titoli sul mercato dei capitali. La banca centrale si è astenuta da qualsiasi intervento sul mercato finanziario ed il rendimento di circa il 4,50% dei titoli governativi a lunga scadenza rappresenta

Belgio: Origine dei fondi utilizzati per gli investimenti lordi.

Anno	Autorità pubbliche	Istituti di credito	Mercato dei capitali*	Auto-finanziamento	Totale
miliardi di franchi belgi					
1948	7,3	6,4	5,5	17,7	38,0
1949	8,7	10,2	5,8	20,3	45,0
1950	12,4	13,6	5,6	32,9	64,4
1951	14,8	10,5	5,8	38,6	69,8

* Esclusi gli importi presi a prestito dal governo e dagli istituti pubblici di credito.

Nota: La differenza fra le valutazioni degli investimenti riportati nella tabella che precede ed i dati relativi agli investimenti della tabella più sopra, è dovuta a fattori, di cui non è possibile calcolare l'importanza relativa, non disponendosi di stime. Questi fattori sono: le variazioni nelle scorte di merci e nei capitali d'esercizio, nell'ammontare del credito bancario e dei crediti esteri.

quindi il saggio effettivo di mercato al quale è possibile ottenere i fondi. L'autofinanziamento ha svolto un'importante funzione, ma non si è verificata alcuna espansione nel credito concesso dalle banche commerciali per finanziare gli investimenti a lungo termine.

In Italia, il problema di ristabilire la fiducia nella moneta nazionale fu reso più difficile dal fatto che, nel 1947, i prezzi erano saliti a cinquantacinque volte quelli d'anteguerra. Le misure energiche adottate nel secondo semestre di quell'anno per arrestare l'inflazione comprendevano un incremento nel saggio di sconto, l'introduzione di limiti mobili per la concessione del credito (adeguati cioè alla formazione del risparmio nuovo) e la riduzione, da parte della Banca d'Italia, delle agevolazioni concesse al risconto di qualunque categoria. Queste disposizioni riuscirono a raggiungere l'obiettivo a cui si mirava e nel 1948 furono seguite da una riduzione nel disavanzo del bilancio (conseguito soprattutto con l'abolizione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici). Il secondo scopo della politica di stabilizzazione era la ricostituzione delle riserve valutarie, letteralmente inesistenti nell'autunno del 1947. Alla fine del 1951, come risultato della rigorosa applicazione, da parte delle autorità, di questa severa politica, le riserve di oro e divise estere ammontavano a \$1.045 milioni, cioè erano approssimativamente eguali al totale dell'aiuto estero ricevuto, sicchè si può affermare che in quegli anni l'Italia visse con le proprie risorse, la sua spesa per il consumo e gli investimenti non avendo superato il valore della produzione.

Il risultato di questa politica fu di invertire la tendenza nei prezzi e di stimolare il risparmio; questi elementi, a loro volta, provocarono il rimpatrio di un certo ammontare di capitali e costrinsero gli uomini d'affari ad abbandonare la tendenza di fare assegnamento sulla speculazione e ad effettuare le loro operazioni

nuovamente sulla base di calcoli più aderenti ai costi ed ai prezzi, nonchè a procedere con più diligenza alla ricerca di mercati nuovi.

Italia: Investimenti netti e lordi.

Anno	Investimenti fissi			Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Rapporto fra investimenti lordi e prodotto nazionale lordo
	al netto	ammortamenti	al lordo		
miliardi di lire (cifre arrotondate)					percentuali
1948	600	600	1.200	7.175	17
1949	750	625	1.375	7.650	18
1950	850	675	1.525	8.325	18
1951	950	875	1.825	9.625	19
1952	1.200	925	2.125	10.100	21

Grazie alla ripresa nel flusso del risparmio nazionale, già nel 1949 gli investimenti fissi (al lordo) avevano raggiunto il livello relativamente alto di circa il 18% del prodotto nazionale lordo.

Come si può rilevare, il saggio degli investimenti salì piuttosto rapidamente fra il 1950 e 1952. Parte di questo incremento può essere spiegato con il fatto che durante questo periodo il risparmio si sviluppò in maniera

molto soddisfacente; ma pare che l'espansione complessiva nel volume degli investimenti sia stata così ampia da richiedere non solo il completo utilizzo dell'aiuto estero tutt'ora ricevuto, ma anche alcuni prelievi dalle riserve valutarie, che nel 1952 declinarono di \$132 milioni. L'origine delle risorse finanziarie utilizzate per scopi di investimento è riportata nella seguente tabella.

Italia: Finanziamento degli investimenti.

Origine	1948	1949	1950	1951	1952
	miliardi di lire (cifre arrotondate)				
Fondi individuabili					
Fondi pubblici ⁽¹⁾	450	400	500	550	625
Mercato dei capitali	150	250	150	150	275
Accantonamenti per ammortamenti	600	625	675	875	925
Totale	1.200	1.275	1.325	1.575	1.825
Fondi non individuabili	300	175	300	475	275
Investimenti lordi (compresi gli investimenti nelle scorte)	1.500	1.450	1.625	2.050	2.100⁽²⁾

⁽¹⁾ In parte stime.

⁽²⁾ Nel 1952 si registrarono solo lievissime variazioni nel valore delle scorte detenute.

Nota: I fondi non individuabili comprendono, fra l'altro, gli utili non distribuiti ed il credito bancario (specialmente quello concesso per il finanziamento delle scorte). Le fluttuazioni nei dati annuali riportati sotto questa voce sono in parte dovute al fatto che i fondi ottenuti verso la fine dell'anno, vengono sovente spesi soltanto in quello successivo.

I fondi pubblici (ivi compresi gli importi di aiuto estero, "fondi di contropartita", che sono stati utilizzati per scopi d'investimento) hanno di solito costituito circa il 30% del totale. Ciò si spiega in parte col fatto che nelle aree depresse, specialmente nel sud del paese, certi investimenti fondamentali (la costruzione di strade, ecc.) devono essere eseguiti dalle autorità pubbliche. La seguente tabella indica le principali categorie di investimenti finanziati da privati e da enti pubblici.

Dalla tabella si può rilevare che il massimo aumento relativo è stato registrato nell'importo destinato all' "attività edilizia", essendosi compiuto un notevole sforzo per superare la penuria di alloggi. Nel 1952, il livello generale dei prezzi era approssimativamente eguale a quello del 1948. I prezzi all'ingrosso erano ribassati del

Italia: Investimenti fissi (al lordo) per settori economici.

Settore economico	1948	1952
	miliardi di lire (cifre arrotondate)	
Agricoltura	150	275
Industria	450	775
Trasporti e comunicazioni	275	300
Lavori pubblici*	150	250
Attività edilizia*	100	400
Altri settori	75	125
Totale	1.200	2.125

* In parte stime.

3%, mentre il costo della vita era cresciuto del 14% (soprattutto in seguito all'abolizione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici). Nel 1952, non è stato necessario utilizzare alcuna risorsa monetaria

per finanziare l'accumulazione di scorte ed i redditi individuali più elevati hanno stimolato il risparmio: i depositi a risparmio presso gli istituti di credito, i depositi postali e le sottoscrizioni da parte di privati a prestiti pubblici ed alle emissioni di azioni ed obbligazioni delle società private, sono cresciuti complessivamente da lire 512 miliardi nel 1951 a lire 741 miliardi nel 1952, ossia di lire 229 miliardi.

I successi riportati dalla Germania occidentale, dopo il felice esito della riforma monetaria effettuata nel 1948, sono di notevole interesse, dato che questo paese, pur destinando un'elevata aliquota del suo prodotto nazionale a nuovi investimenti in impianti ed attrezzature e specialmente nell'attività edilizia, è riuscito in pari tempo non solo ad arrestare l'inflazione, ma anche a conseguire imponenti miglioramenti nella propria bilancia dei pagamenti.

Nella Germania occidentale si è attribuito all'attività edilizia un carattere di maggiore urgenza che non in molti altri paesi, essendovi la penuria di case particolarmente acuta, non soltanto perchè 2,3 milioni di alloggi furono distrutti o resi inabitabili durante la guerra, ma anche perchè, alla fine del 1950, per l'afflusso di 9¼ milioni di profughi, occorreano altri 2,3 milioni di abitazioni, oltre ai 200.000 vani abitabili necessari ogni anno per l'incremento naturale della popolazione. La prima legge sulle costruzioni edilizie, emanata nell'aprile 1950, prevedeva, per ciascuno dei sei anni successivi, la costruzione di 300.000 alloggi, cosiddetti "sociali" (cioè, costruiti con il concorso statale), sperandosi che la costruzione di altre 100.000 abitazioni sarebbe stata finanziata interamente con mezzi privati. Il programma venne effettivamente svolto secondo il piano preparato. Tanto nel 1951, che nel 1952 furono costruiti poco più di 400.000 alloggi. Questa cifra comprende le abitazioni riparate in edifici danneggiati, nonché quelle ricavate con sopra-elevazioni, trasformazioni, ecc.; nel 1951 e 1952 gli alloggi nuovi ed interamente o quasi interamente ricostruiti, ammontarono rispettivamente a circa 360.000 e 390.000. Questo per quanto riguarda la Germania occidentale; nello stesso periodo il Regno Unito costruì 200.000 e 250.000 nuovi alloggi e l'Italia 120.000 e 150.000, mentre la Francia ne costruì circa 80.000 nel 1951 ed un numero notevolmente superiore nel 1952. Bisogna però aggiungere che nella Germania occidentale l'unità media di cui si compone l'alloggio è inferiore a quella degli altri paesi; le nuove abitazioni costruite nel 1950 consistevano, in media, di 3,2 vani abitabili (compresa la cucina), mentre in Italia, Francia e Regno Unito la media dei vani abitabili per alloggio sembra essere superiore; così è certamente per quanto riguarda l'ultimo paese citato. La superiorità della Germania occidentale appare perciò un po' meno imponente alla luce delle cifre relative al numero di vani effettivi, ma ciò nonostante, questo paese ha forse speso nell'attività edilizia un'aliquota di reddito nazionale superiore a quella di qualsiasi altro paese europeo, ad eccezione della Svezia (mentre la Norvegia segue molto da vicino).

Nella Germania occidentale la maggior parte delle case viene costruita da imprese private, quantunque la partecipazione di queste imprese al totale sia diminuita sensibilmente dal 1949, in seguito all'incremento delle cooperative edilizie e di altri enti non aventi scopi di lucro. Gli enti pubblici hanno costruito pochissime case direttamente; ma hanno contribuito in ampia misura al finanziamento delle case costruite da imprese private e cooperative. Come si può rilevare dalla seguente tabella, quasi metà degli investimenti netti nell'attività edilizia fu finanziata con danaro pubblico, integrato, in qualche misura, con i fondi di contropartita dell'aiuto Marshall. Mentre non è possibile esporre tutti i dettagli dei metodi di finanziamento impiegati, le linee generali del quadro risultano abbastanza chiare. Malgrado la preminenza delle case di abitazione, anche altre forme di costruzioni hanno continuato a svolgere una funzione importante durante lo stesso periodo di tempo. Nel 1950, la percentuale delle case costruite, sul complesso dei lavori eseguiti dalle maggiori società edilizie (costituenti circa il 70% di tutta l'industria),

Germania occidentale: Finanziamenti degli investimenti fissi (al netto) nel 1951.*

Classificazione	Investimenti fissi (al netto)				Totale	
	attività edilizia		impianti, attrezzature, ecc.		milioni di DM	in percentuale del totale
	milioni di DM	in percentuale del totale	milioni di DM	in percentuale del totale		
Fondi pubblici	2.079	45	3.471	32	5.550	36
Fondi di contropartita dell'aiuto Marshall . .	115	2	705	7	820	5
Fondi privati individuabili	1.186	26	1.290	12	2.476	16
Fondi privati non individuabili . . .	1.220	27	5.309	49	6.529	43
Totale	4.600	100	10.775	100	15.375	100

* Nella Germania occidentale gli investimenti fissi (al netto) costituirono, nel 1951, circa il 72 % del volume totale degli investimenti netti.

fu del 40%, mentre le costruzioni commerciali ed industriali vi parteciparono per il 28% ed i trasporti e lavori pubblici per il 29%. L'attività edilizia contribuì per il 30% al totale dei fondi assorbiti dagli investimenti fissi (al netto).

I fondi pubblici ed i fondi privati "individuabili" hanno svolto una funzione più importante nel finanziare la costruzione di case che non nelle altre forme di attività edilizia, le quali hanno potuto fare più ampio assegnamento sulle risorse Marshall e sui fondi privati "non individuabili" (consistenti per lo più in utili reinvestiti). Dettagli sul finanziamento dell'attività edilizia sono riportati nella tabella a lato.

Germania occidentale:
Finanziamento dell'attività edilizia.

L'aliquota coperta con fondi pubblici - il 45% - è approssimativamente eguale a quella degli anni che precedettero la "grande crisi", cioè il 1928-29, ma si sono registrate variazioni nelle fonti delle risorse private "individuabili". Mentre negli anni prebellici le banche ipotecarie, che attingono la maggior parte dei loro fondi sul mercato dei capitali, finanziarono oltre il 20% di tutte le nuove costruzioni, nel 1951 e 1952 la loro partecipazione ammontò, rispettivamente, soltanto al 6 ed 8%. Il loro posto è stato in generale occupato dalle cooperative edilizie, che per le loro risorse non fanno assegnamento sul risparmio privato investito attraverso il mercato, ma su depositi loro affidati dai futuri inquilini, nonché da altri risparmiatori.

Fonti di finanziamento	1951	1952 (*)
	milioni di DM	
Fondi pubblici nazionali		
Bilancio federale	406	650
Imposta sulla ripartizione dei carichi derivanti dalla guerra	895	780
Bilanci di enti locali	600	500
Assicurazioni contro la disoccupazione	155	230
Assicurazioni sociali	23	44
Totale	2.079	2.204
Fondi di contropartita dell'aiuto Marshall	115	100
Totale dei fondi pubblici	2.194	2.304
Fondi privati individuabili		
Casse di risparmio	290	355
Banche ipotecarie	281	454
Assicurazioni sulla vita	236	247
Società edilizie	379	405
Totale	1.186	1.461
Fondi privati non individuabili . .	1.220	1.715
Totale dei fondi privati	2.406	3.176
Totale complessivo	4.600	5.480

(*) In parte stime.

Bisogna considerare che tutte le forme di costruzioni edilizie* sono agevolate da speciali sgravi fiscali (sull'imposta sul reddito), destinati ad incoraggiare il risparmio. Per poter usufruire di queste agevolazioni il risparmiatore deve impegnarsi mediante contratto sottoscritto presso un istituto di credito od una società edilizia, a depositare una certa somma in danaro (o l'equivalente in titoli) per la durata di tre anni; il capitale così risparmiato potrà essere detratto dal suo reddito accertato agli effetti della relativa imposta, purchè il contratto sia stato ufficialmente riconosciuto. Questo sistema, che procura al risparmiatore un rendimento effettivo eccezionalmente elevato (che può raggiungere il 20% annuo su un reddito di DM 50.000) ha agito da incentivo al risparmio ed ha anche contribuito ad avviare i fondi così raccolti verso l'attività edilizia.

Non si sarebbe potuto mantenere un elevato livello di investimenti se non si fosse registrata una notevole ripresa nel risparmio privato genuino. Nel 1952 il totale dei risparmi personali è stato valutato a DM 12 miliardi, ossia a circa il 14% di tutti i redditi personali disponibili. Di questo importo, circa un terzo figura nelle statistiche sotto le voci "depositi a risparmio", "versamenti a società edilizie e compagnie di assicurazioni" ed "emissioni di titoli sottoscritte dal pubblico". A questo proposito è necessario ricordare, che tanto nella Germania occidentale, quanto in altri paesi, le stime relative ai "risparmi personali" comprendono il risparmio netto delle imprese non costituite in società, dei commercianti e professionisti, che non è possibile separare dai risparmi individuali. Negli ultimi anni, una percentuale cospicua dei risparmi personali è stata investita dallo stesso risparmiatore; una parte, relativamente modesta, è stata immessa sul mercato dei capitali, mentre notevoli somme sono state versate sui conti bancari.

Il funzionamento del mercato dei capitali è stato per molto tempo ostacolato dalla pratica, seguita dall'"Ausschuss für Kapitalverkehr", di fissare il limite massimo dei saggi d'interesse sui prestiti pubblici al 5% e su quelli industriali al 6,50%. Nel dicembre 1952, furono adottate misure per una maggiore libertà, essendo stato deciso di permettere l'adeguamento automatico dei saggi d'interesse alle condizioni del mercato. Al fine di prevenire un forte aumento del costo dei capitali necessari per scopi pubblici, nonchè per il finanziamento dell'attività edilizia, si concesse una completa esenzione tributaria sulle nuove emissioni di prestiti federali, sui prestiti approvati emessi dai Länder e sulle nuove emissioni delle cosiddette obbligazioni ipotecarie sociali e sui titoli emessi dai comuni; i due ultimi tipi di prestiti vengono chiamati "emissioni garantite" ed il 90% dei loro proventi deve essere impiegato nella costruzione di alloggi sociali. Le obbligazioni industriali a medio ed a lungo termine sono state in generale assoggettate ad un'imposta sul reddito dei capitali del 30%, mentre le azioni ordinarie dovevano pagare il 60%. All'inizio del maggio 1953, con effetto retroattivo al 1° gennaio, l'aliquota sui profitti accantonati per il pagamento

* Nella Germania occidentale esistono tre forme principali di costruzioni edilizie:

a) Case costruite col concorso statale (i cosiddetti alloggi "sociali") per la massa della popolazione. La superficie e l'affitto di questo tipo di alloggi non possono superare certi limiti stabiliti. Le autorità concedono riduzioni tributarie per questo tipo di case, nonchè aiuti diretti sotto forma di prestiti a bassi saggi, oppure esenti da interesse. Nel 1951, gli alloggi "sociali" hanno costituito il 75% del complesso di nuove case costruite ed il 57% dei costi di costruzione è stato finanziato con fondi pubblici.

b) Abitazioni private costruite con agevolazioni fiscali. Il proprietario di una casa di questo tipo è libero di scegliersi i suoi inquilini, ma non riceve prestiti o sovvenzioni di fondi pubblici. Se, peraltro, la superficie dell'alloggio non supera certi limiti - di solito m² 80 - e l'affitto non oltrepassa un certo importo per m², egli può essere esentato dal pagamento dell'imposta fondiaria per la durata di dieci anni ed è aiutato dal fatto che qualsiasi prestito senza interesse o sovvenzione fornito per finanziare la costruzione dell'alloggio può essere detratto come spesa, dall'imposta sul reddito del mutuante.

c) Costruzioni libere, esenti da ogni restrizione per quanto riguarda superficie, affitto e locazione. Esse non beneficiano di sovvenzioni o prestiti di fondi pubblici o di qualsiasi altro privilegio tributario, fatta eccezione per l'agevolazione dell'ammortamento accelerato, accordata a tutte le costruzioni di case, la quale consente l'ammortamento del 10% del loro costo per ciascuno dei primi due anni e del 3% per ognuno dei dieci anni successivi, nonchè delle esenzioni tributarie generali, destinate ad incoraggiare il risparmio e che sono state menzionate nel testo.

dei dividendi, è stata ridotta dal 60 al 30%. Anche se queste nuove aliquote tributarie (che sostituiscono l'imposta sul reddito personale da pagarsi sui redditi provenienti da queste fonti), possono aver arrecato qualche vantaggio ad alcune classi della popolazione, è evidente che poco è stato fatto per stimolare l'acquisto di titoli industriali sui quali continua a gravare una forte pressione tributaria.

Le emissioni sul mercato dei capitali hanno continuato ad essere ridottissime rispetto agli anni prebellici ed una parte notevole di esse è stata sottoscritta dagli enti pubblici. Le banche, alle quali è affluito gran parte del risparmio genuino, hanno svolto quindi una funzione di grande rilievo nel finanziare gli investimenti. Nel 1952 ad esempio esse hanno accordato crediti, a medio ed a lungo termine, per più di DM 4 miliardi all'economia ed ai privati, più DM 900 milioni allo stato. Contrariamente a quanto si verificava in anni precedenti, questi crediti sono stati più che coperti dai depositi a media ed a lunga scadenza; i vari prestiti a medio ed a lungo termine (fra cui anche un piccolo importo di fondi di contropartita avviato alle banche) hanno fruttato oltre DM 3 miliardi; le emissioni di titoli da parte delle banche hanno reso DM 800 milioni ed i "depositi a risparmio" sono ammontati a DM 2,4 miliardi. Le banche hanno inoltre ricevuto DM 2 miliardi per "depositi vincolati", che, insieme ai DM 6,2 miliardi di fondi a medio ed a lungo termine citati più sopra, sono bastati a soddisfare tutto il credito concesso dalle banche, compresi i crediti a breve scadenza; di conseguenza, pur avendo le banche compiuto cospicui finanziamenti, nel 1952 non sembra essersi verificata alcuna estensione fiduciaria del credito bancario.

Non si può dire che, a partire dalla metà del 1951, nella Germania occidentale sia mancato il risparmio, perchè il suo volume è bastato a finanziare una massa di investimenti superiore a quella di tutti i paesi europei, ad eccezione dei paesi nordici (e ciò senza nemmeno includere nella voce "investimenti", l'aumento nelle riserve valutarie). Ma a prescindere dall'auto-finanziamento, la maggior parte del risparmio è stata affidata e prestata dalle banche commerciali, in quanto lo sviluppo di un mercato effettivo dei capitali è stato purtroppo ritardato dalle autorità che si sono preoccupate di tenere i saggi d'interesse a lungo termine ad un livello più basso di quello che sarebbe stato quotato, almeno nei primi tempi, se il mercato fosse stato libero.

Anche in Austria, come si è detto nel capitolo I, il risparmio privato ha mostrato sintomi di ripresa dopo l'arresto nell'aumento inflazionistico dei prezzi ed il pagamento di saggi d'interesse più elevati ai risparmiatori. Ma pure in questo paese, il risparmio — quando non fu investito direttamente — assunse prevalentemente la forma di depositi bancari. I depositi a risparmio, aumentati soltanto di scellini 77 milioni nel 1951, si accrebbero di scellini 1.035 milioni nel 1952. L'Austria — come la Germania — conosce per esperienza il pericolo che deriva dall'avviare una percentuale troppo elevata di risparmio privato verso le banche commerciali e non meraviglia quindi che siano state prese le necessarie disposizioni, perchè una missione speciale studi il problema delle riforme da adottare per creare un sistema più solido, tale da poter soddisfare la domanda di capitali a lungo termine. Come è già stato menzionato, uno dei problemi da risolvere al momento del risanamento della situazione finanziaria dell'Austria avvenuto nel 1951-52, fu quello di ridurre il volume degli investimenti finanziati con mezzi di bilancio.

La Francia è un altro paese nel quale il finanziamento degli investimenti è stato effettuato in ampia misura attraverso il bilancio pubblico; il problema di coprire il disavanzo generale (vedasi capitolo I) è stato una fonte costante di difficoltà per le autorità francesi.

I dati più recenti relativi agli investimenti ed al loro finanziamento in Francia, sono stati pubblicati verso la fine del 1952 dalla "Commission des Investissements"; essi comprendono le stime per tutto l'anno. I principali settori dell'economia in cui sono stati eseguiti i nuovi investimenti per la Francia metropolitana sono riportati nella seguente tabella.

In considerazione della grande penuria di alloggi in Francia può riuscire interessante indicare la fonte dei fr.fr. 450 miliardi spesi nel 1951 e riportati nella tabella sotto la voce "sviluppo edilizio ed urbano". Di questo importo, fr.fr. 192 miliardi vennero forniti dai fondi pubblici e fr.fr. 258 miliardi dalle risorse private (il cui ammontare, ad eccezione di fr.fr. 22 miliardi rappresentanti "autofinanziamento", consisteva per la maggior

Francia: Nuovi investimenti fissi.

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	miliardi di franchi francesi			
Forza motrice, energia elettrica, carbone, ecc.	213	237	258	270
Trasporti, ecc.	195	165	198	200
Agricoltura	114	145	180	190
Industria e commercio	221	241	492	525
Enti pubblici	94	107	74	75
Sviluppo edilizio ed urbano	272	305	450	560
Totale	1.109	1.200	1.650	1.820

Nota: Gli investimenti riportati nella tabella sono quelli effettuati nella Francia metropolitana. I nuovi investimenti finanziati nei territori d'oltremare dell'area del franco francese, sono valutati a fr.fr. 179 miliardi per il 1949; a 236 miliardi per il 1950; a 290 miliardi per il 1951 ed a 320 miliardi per il 1952. Circa il 50% di questi investimenti è stato finanziato con risorse della Francia metropolitana.

parte in fondi anticipati da imprese per la costruzione di alloggi a favore dei propri dipendenti). Dei fondi pubblici, fr.fr. 145 miliardi furono versati in contanti e fr.fr. 4 miliardi sotto forma di prestiti garantiti attraverso la "Caisse autonome de la Reconstruction", mentre fr.fr. 43 miliardi furono finanziati attraverso conti speciali del Tesoro.

Il valore degli investimenti esposti nella tabella che precede è indicato in termini di prezzi correnti; ma siccome i prezzi sono saliti notevolmente, è interessante esaminare l'andamento degli investimenti in termini

di prezzi costanti, come è stato fatto nella tabella a lato.

**Francia: Nuovi investimenti fissi
in termini di prezzi del 1949.**

Classificazione	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Indice dei prezzi dei beni strumentali (1949 = 100)	50	88	100	107	138	157
Valore degli investimenti in termini di prezzi del 1949	miliardi di franchi francesi					
	874	957	1.109	1.121	1.195	1.159

Pur tenendo presente l'ampio margine di errore contenuto nelle stime di questo genere, si può dire che il volume degli investimenti si è mantenuto relativamente costante fra il 1949 ed il 1952.

Gli importi per i "nuovi investimenti", riportati nelle due tabelle che precedono, sono stati ottenuti detraendo dai totali degli "investimenti fissi" (ad esempio, di fr.fr. 1.609 miliardi per il 1949) le somme spese per le effettive sostituzioni (fr.fr. 500 miliardi, nel 1949). Nelle "statistiche relative al reddito nazionale", è riportata invece un'altra stima per gli investimenti fissi. Per il 1949 è stato compiuto uno studio esauriente di questi dati. In tale studio gli "investimenti fissi (al lordo)" venivano stimati a fr.fr. 1.514 miliardi e gli "ammortamenti necessari per la conservazione del capitale" a fr.fr. 825 miliardi, con una differenza quindi di fr.fr. 689 miliardi per "investimenti netti". Stime relative ai "calcoli sul reddito nazionale" sono state pubblicate, in forma riassuntiva, anche per il 1950 e 1951, ma per ora non si dispone purtroppo di alcun dato per il 1952.

Prendendo come base le cifre degli "investimenti lordi" (che concordano abbastanza bene nelle due diverse serie di stime) si trova che, nel 1949, gli investimenti lordi costituirono circa il 18% del prodotto nazionale lordo, che non è affatto una proporzione trascurabile. Ma è probabile che le cifre francesi comprendano anche certi importi relativi alle riparazioni e manutenzione correnti, che negli altri paesi vengono di solito esclusi dagli investimenti lordi. I mezzi con cui i nuovi investimenti sono stati finanziati sono riportati nella seguente tabella.

Francia: Nuovi investimenti fissi e loro finanziamento.

Anno	Totale dei nuovi investimenti	Finanziati mediante			Finanziati mediante		
		fondi pubblici	autofinanziamento	altri mezzi	fondi pubblici	autofinanziamento	altri mezzi
		miliardi di franchi francesi			percentuali		
1949 . . .	1.109	709	246	154	64	22	14
1950 . . .	1.200	721	335	144	60	28	12
1951 . . .	1.650	675	727	248	41	44	15
1952 . . .	1.820	742	720	358	41	40	19

Il 40% di tutti i nuovi investimenti fissi sono stati finanziati con "fondi pubblici". La ripartizione di tali fondi è riportata nella tabella che segue.

Il finanziamento con fondi pubblici avviene coi metodi seguenti, la parte di ciascun metodo essendo fissata da una legge speciale:

1. In bilancio si stanziavano gli importi necessari per coprire il costo degli investimenti eseguiti dallo stato, nonché i contributi che esso assegna per scopi d'investimento. Fondi per investimenti vengono forniti anche da alcuni conti del Tesoro (fuori bilancio).

Francia: Ripartizione dei fondi pubblici utilizzati per investimenti.

Origine	1949	1950	1951	1952 stime
	miliardi di franchi francesi			
Stanziameti e contributi in bilancio	106	95	120	143
Conti speciali del Tesoro	111	109	97	126
Fondo autonomo per la ricostruzione	269	257	262	262
Fondo per la modernizzazione ed attrezzatura	223	260	196	211
Totale	709	721	675	742

2. Le somme assegnate al "Fondo autonomo per la ricostruzione" ed al "Fondo per la modernizzazione e l'attrezzatura" sono determinate dalla legge speciale. Con la somma assegnatagli, il Fondo autonomo risarcisce i danni di guerra e le spese relative ai lavori di ricostruzione eseguiti dallo stato.

In base ad un programma, pure previsto dalla legge in questione, l'importo assegnato al Fondo per la modernizzazione viene utilizzato per la concessione di prestiti a medio ed a lungo termine ad imprese pubbliche ed industrie nazionalizzate, nonché a quelle imprese private industriali ed agricole, la cui attività rientra negli scopi del piano per la modernizzazione. L'azione principale del Fondo autonomo e del Fondo per la modernizzazione è quindi di fungere da organi per la distribuzione dei fondi assegnati.

Dato che per la suddetta legge, lo stato deve provvedere alle diverse assegnazioni sopra elencate, vien da chiedersi dove lo stato stesso prenda i fondi necessari. L'origine di queste risorse è riportata nella seguente tabella. Le cifre in essa contenute son tratte dai conti del Tesoro, i cui totali abbracciano un campo più vasto delle partite di bilancio, non solo per quanto riguarda gli investimenti, ma anche da altri punti di vista; la differenza non è però tale da deformare le caratteristiche principali del quadro che esse presentano.

L' "avanzo ordinario di bilancio" è costituito dalla differenza fra le entrate ordinarie (tributi ed altre) e le spese ordinarie, e rappresenta il concorso del contribuente alla copertura delle spese sostenute per gli investimenti finanziati con mezzi pubblici. Ma per i quattro anni che vanno dal 1949 al 1952, l' "avanzo ordinario"

Francia: Origine dei fondi pubblici utilizzati per investimenti.

Origine	1949	1950	1951	1952*
	miliardi di franchi francesi			
Avanzo ordinario di bilancio . . .	174	261	296	25
Aiuto Marshall e prestiti esteri . .	291	185	151	191
Prestiti a breve ed a lungo termine (al netto)	321	385	353	669
Totale	786	831	800	885

* Stime preliminari.

ammontò complessivamente a fr.fr. 756 miliardi, mentre il totale dei lavori a carico dello stato (stanziamenti e contributi, nonché spese speciali di Tesoreria) raggiunse i fr.fr. 900 miliardi. Dato il carattere di queste spese, esse dovrebbero in gran parte essere effettuate con entrate ordinarie. * Il bilancio non fornì quindi "risparmio" effettivo per finanziare la ricostruzione dei danni di guerra o la modernizzazione delle attrezzature dell'economia francese. Siccome l'aiuto estero per scopi d'investimento stava diminuendo, mentre le spese per il riarmo andavano crescendo, il governo fu costretto a fare sempre maggiore assegnamento sui prestiti per poter coprire il grosso delle sue spese in conto capitali. Una parte dei fondi venne regolarmente ottenuta dai vari istituti di risparmio (Casse di risparmio, ecc.) e mediante emissioni di buoni del Tesoro, oltre che col prestito al 3,50% con clausola-oro del 1952. Ma i capitali così raccolti e da considerarsi risparmio genuino, si dimostrarono insufficienti ed il Tesoro si rivolse di conseguenza al sistema bancario (comprese le Casse di risparmio postali ed i conti di deposito presso il Tesoro), ottenendo da questa fonte circa fr.fr. 100 miliardi nel 1949 e 1950 e fr.fr. 200 miliardi, tanto nel 1951 che nel 1952; di queste somme, circa la metà sembra essere uscita, direttamente od indirettamente, dalla Banca di Francia. Sicché, nel momento in cui le spese pubbliche stavano aumentando, una notevole aliquota dei fondi utilizzati dallo stato per scopi d'investimento non è stata fornita né dalle entrate tributarie, né dal risparmio genuino privato, bensì dal credito bancario. Una tale situazione è tanto più pericolosa in quanto alle banche francesi sono affluiti scarsi depositi ad eccezione di quelli a breve termine. Alla fine del 1952, il totale dei depositi vincolati ammontava soltanto a fr.fr. 98 miliardi, mentre i depositi a vista raggiungevano fr.fr. 1.637 miliardi.

L'esteso sistema di assicurazioni sociali introdotto in Francia dopo la guerra, è organizzato in modo che il suo funzionamento non crea alcuna accumulazione di capitali,

* Nella sua quinta relazione, pubblicata verso la fine del 1952, la "Commission des Investissements", dichiara che "dal 1948 ci si è resi conto che le spese di questo genere" (ossia per l'attrezzatura dei servizi civili e per contributi). "dovrebbero essere finanziate con risorse ordinarie di bilancio".

perchè gli incassi sono immediatamente necessari per far fronte ai pagamenti, mentre nella maggior parte degli altri paesi il bisogno di sicurezza (che trova la sua espressione in assicurazioni, sia ufficiali, sia private) è un fattore di formazione di un imponente volume di risparmi.

Nonostante l'entità di queste somme che passano attraverso gli istituti ufficiali con il nome di "fondi pubblici", più della metà dei nuovi investimenti del paese è stata finanziata dai privati (vedasi la prima tabella a pagina 53) e di questa metà, più di due terzi a mezzo del cosiddetto "autofinanziamento", cioè col reinvestimento di utili da parte di singoli e di aziende nelle proprie imprese. Il mercato dei capitali fornì appena fr.fr. 100 miliardi per finanziare gli investimenti nel 1951 e 1952, che furono i due anni postbellici migliori da questo punto di vista. Le emissioni di varie forme di "prestiti abbinati all'indice dei prezzi" non hanno fatto altro che impedire un'ulteriore contrazione del mercato dei capitali. E' vero peraltro che la maggiore stabilità dei prezzi determinatasi dal febbraio 1952, ha avuto qualche effetto sull'incremento del risparmio sotto forma di depositi presso le Casse di risparmio, mentre i saggi d'interesse a lungo termine hanno, nello stesso tempo, mostrato una tendenza a flettersi. Come si può rilevare dalla tabella, la formazione dei capitali monetari genuini aumentò da fr.fr. 310 miliardi nel 1951 a fr.fr. 510 miliardi nel 1952.

Dell'aumento di fr.fr. 200 miliardi nei nuovi capitali disponibili riportati nella tabella, circa fr.fr. 177 miliardi furono assorbiti dai prestiti governativi e delle imprese pubbliche, il che significa che ben poco dell'aumento rimase per scopi privati.

Il risultato fu che tanto le imprese industriali, quanto le altre, fecero ricorso agli istituti di credito (fra i quali le banche commerciali sono naturalmente i più importanti). I crediti a medio termine, che queste istituzioni accordarono su scala sempre più vasta, aumentarono di circa fr.fr. 150 miliardi nel 1951 e di fr.fr. 250 miliardi nel 1952, ma nel corso di quest'ultimo anno vennero adottate disposizioni più efficaci per frenare il loro continuo espandersi.

Francia: Formazione del capitale monetario.

Classificazione	1951	1952 (*)
	miliardi di franchi francesi	
Nuove emissioni		
Prestiti pubblici	50,0	219,1
Prestiti delle imprese pubbliche	25,4	33,8
Prestiti privati	19,1	14,9
Azioni e partecipazioni	49,6	74,5
Titoli esteri	8,0	7,1 (*)
Totale lordo	152,1	349,4
Meno: ammortamenti	13,5	15,3
Totale netto	138,6	334,1
Altri modi di formazione del capitale		
Aumento dei depositi a risparmio	75,0	122,0
Assicurazioni sulla vita	37,0	44,0
Titoli del Tesoro non collocati presso banche	80,0	71,0
Totale lordo	192,0	237,0
Meno: le doppie partite	20,7	61,0
Totale netto	171,3	176,0
Totale netto nuove emissioni ed altri modi di formazione di capitale . . .	309,9	510,1

(*) Dati preliminari.

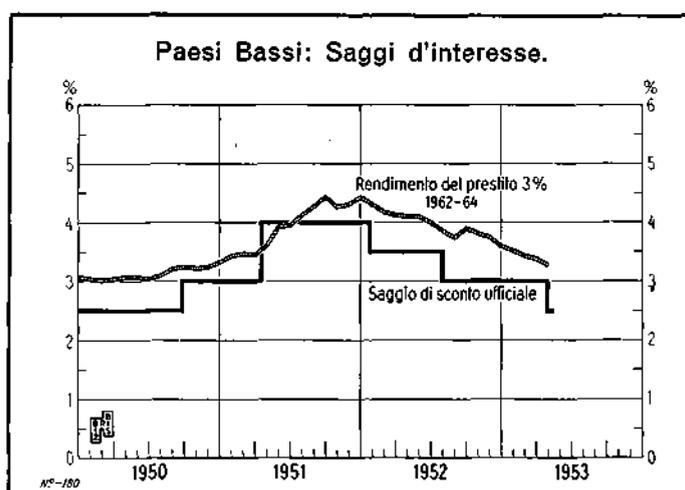
(*) Primo semestre del 1952.

In Francia, il grosso dei fondi di contropartita dell'aiuto Marshall venne incluso nel bilancio sotto forma di entrata, permettendone così il diretto utilizzo per "incrementare la produzione" (secondo la terminologia ufficiale), mentre in alcuni altri paesi* detti fondi furono impiegati al fine della

* In Danimarca, Norvegia e Regno Unito i fondi di contropartita sono stati utilizzati unicamente o soprattutto per la "stabilizzazione finanziaria". Nei Paesi Bassi, fiorini 750 milioni furono svincolati a tale scopo nel 1952; occorre poi ancora osservare che negli svincoli di fondi effettuati nei tre anni precedenti per "incrementare la produzione", le autorità olandesi si sono regolate in modo che tali fondi non fossero utilizzati per spese addizionali, ma solo per finanziare investimenti inclusi nei bilanci pubblici già approvati.

“stabilizzazione finanziaria”, il che in pratica significa rimborsare i debiti contratti dal governo verso la banca centrale o verso il mercato. Le risorse effettive che si rendevano disponibili con i fondi di contropartita dell'aiuto Marshall potevano naturalmente essere utilizzate tanto per il rimborso di debiti, quanto essere incluse nel bilancio sotto forma di entrata. Ma la differenza importante stava nel fatto che mediante il rimborso dei debiti, le risorse si rendevano disponibili attraverso l'ordinario meccanismo di mercato. E ciò persino nei casi in cui i debiti rimborsati erano stati precedentemente contratti verso la banca centrale, perchè i fondi necessari per il loro rimborso venivano prelevati sul mercato; questi prelievi permettevano così alle banche commerciali ed agli altri detentori di fondi liquidi di utilizzarli una seconda volta senza provocare un nuovo effetto inflazionistico (come è stato spiegato più dettagliatamente alle pagine 52-55 della ventiduesima Relazione annuale di questa Banca). Una importante conseguenza del ristabilimento del meccanismo di mercato fu che col decrescere dell'aiuto Marshall, si poté ridurre il ritmo degli investimenti, aumentando i saggi d'interesse e da questo punto di vista l'incremento dei saggi a lungo termine ha naturalmente svolto una funzione di grande rilievo. Ma dato che una considerevole proporzione degli investimenti complessivi della Francia continua ad essere inclusa nel bilancio, il trasferimento del finanziamento di questi investimenti al mercato dei capitali, oppure per la parte per cui ciò non è possibile, il loro adeguamento alla situazione creata dalla cessazione dell'aiuto Marshall, si è dimostrato un problema di difficile soluzione.

In contrasto con la situazione in Francia, si può notare che nei Paesi Bassi la distinzione tradizionale fra le funzioni del mercato a breve termine e le banche commerciali da una parte ed il mercato dei capitali dall'altra, è stata rigidamente mantenuta. L'osservanza di questa distinzione significa, in pratica, che si ricorre al credito bancario per l'approvvigionamento del capitale d'esercizio, ma non per scopi di investimento a lungo termine; una tale situazione non potrebbe sussistere se non funzionasse un attivo mercato dei capitali. Una decisione importante venne adottata a partire dall'inizio



del 1948, stabilendosi che gli enti locali non avrebbero più potuto fare assegnamento sul governo centrale per ottenere i prestiti di cui avevano bisogno, ma avrebbero invece dovuto rivolgersi al mercato dei capitali per il finanziamento dei loro programmi edilizi, nonché per l'esecuzione degli altri progetti, cui era necessario provvedere con risorse prese a

prestato. Come è già stato rilevato, nei Paesi Bassi i fondi di contropartita dell'aiuto Marshall furono utilizzati in ampia misura in modo da permettere ai mercati finanziari e monetari di agire con sicurezza basandosi sulle risorse liquide esistenti (la maggior parte delle quali era stata creata durante la guerra). La Nederlandsche Bank non sostenne in alcun modo il mercato a lungo termine, per cui esso rimase estremamente sensibile. Come è possibile osservare nel grafico alla pagina precedente, i saggi d'interesse a lungo termine reagirono altrettanto rapidamente del saggio ufficiale di sconto alle variazioni provocate dallo scoppio del conflitto in Corea alla metà del 1950.

Essendo nel corso del 1951 i saggi a lungo termine saliti a circa il 4,50%, gli enti locali e tutti coloro che avevano bisogno di fondi a lungo termine, dovettero ben presto cessare dall'espandere i loro programmi d'investimenti e talvolta furono persino costretti a comprimerli; ciò contribuì ad alleggerire la pressione esercitata sulle risorse del paese. Gli investimenti fissi (al netto) sono stati valutati a fiorini 1,93 miliardi nel 1952, rispetto a fiorini 2 miliardi nel 1951 ed a fiorini 1,88 miliardi nel 1950. Nel 1952, il risparmio netto ha toccato fiorini 3 miliardi, mentre le risorse liquide sono aumentate di fiorini 600 milioni circa, in seguito all'utilizzo delle scorte. L'incremento di fiorini 1,8 miliardi nelle riserve valutarie fu quindi per circa due terzi dovuto all'eccedenza del risparmio sugli investimenti e per circa un terzo alla riduzione nelle scorte. In entrambi i casi il risultato fu un incremento nei fondi liquidi e conseguentemente una aumentata pressione monetaria sul mercato, la quale a sua volta provocò un ribasso nei saggi a breve ed a lungo termine.

Le difficoltà che il Regno Unito deve ancora affrontare sono naturalmente in gran parte dovute alle perdite che il paese ha subito durante la guerra. Nella relazione (corredata da statistiche) presentata durante i negoziati svoltisi a Washington nell'autunno del 1945, si afferma che la ricchezza nazionale del Regno Unito verso il 1940 poteva essere, grosso modo, valutata a £30.000 milioni e che le sue perdite belliche* potevano essere così riassunte:

	Milioni di sterline
Distruzioni sul territorio nazionale	1.500
Distruzioni di naviglio (comprese le navi da carico)	700
Disinvestimenti all'interno	900
Disinvestimenti all'estero	4.200
Totale	<u>7.300</u>

La tabella che precede non tiene conto dei disinvestimenti privati (cioè, deterioramento delle abitazioni, riduzioni nelle scorte di oggetti casalinghi, ecc.), per i quali non è stata fatta alcuna stima. D'altra parte essa non comprende il valore attuale delle spese in conto capitali effettuate dal governo durante la guerra. Tutto considerato, la valutazione di £7.300 milioni rispecchia probabilmente l'esatto ordine di grandezza delle perdite causate dalla guerra.

* Fonte: Libro bianco, Cmd. 6707.

Tutte le perdite inferte all'industria ed al naviglio sono state praticamente riparate dopo il 1945. Per quanto riguarda i disinvestimenti all'interno del paese, i danni sopportati dagli impianti e dalle attrezzature industriali sono stati completamente riparati, ma lo stesso non può dirsi per le abitazioni, la cui manutenzione è stata spesso gravemente trascurata. Per quanto concerne invece i disinvestimenti all'estero, durante la guerra i debiti in sterline sono aumentati di oltre £3.000 milioni. Mentre dalla fine del 1945 il loro valore nominale è variato di poco, i prezzi al contrario sono aumentati in misura considerevole. Particolare menzione meritano anche i prestiti negoziati nell'autunno del 1945, negli Stati Uniti e nel Canada ammontanti, rispettivamente, a \$3.750 milioni ed a \$ can. 1.250 milioni, quindi all'importo complessivo di £1.240 milioni (al tasso di cambio allora in vigore, cioè di £1 = \$4,03; al cambio attuale ammontano a circa £1.800 milioni). Il valore in sterline delle attività all'estero, tutt'ora in mani britanniche (in gran parte sotto forma di azioni e partecipazioni) è, d'altra parte, cresciuto con l'aumentare dei prezzi e durante il periodo 1945-52, il totale degli investimenti britannici nei territori d'oltremare è stato incrementato da un'uscita di capitali dal Regno Unito per l'importo di £1.000 milioni. In quanto al valore di mercato degli investimenti britannici all'estero, per il 1949-50 una stima non ufficiale* lo fa ammontare a £4.200 milioni. Il Regno Unito ha quindi continuato a godere di redditi netti dall'estero.

Dall'inizio del 1948 si dispone di dati sull'importo degli investimenti netti (formazione dei capitali netti) nel Regno Unito; essi sono costituiti naturalmente non solo dalla formazione di capitali fissi (investimenti in attrezzature e costruzioni), ma anche dalle variazioni nelle scorte e nei prodotti in corso di lavorazione. Deducendo dalle cifre relative alla formazione del capitale lordo, gli accantonamenti per ammortamenti e quella parte del plus-valore delle scorte e dei prodotti in corso di lavorazione, dovuta a rialzi nei prezzi (ossia la voce "plus-valore delle scorte"), la rimanenza rappresenta la formazione netta di capitale, cioè, l'aumento nella effettiva

ricchezza del paese, prodotta da nuovi investimenti. Nel Regno Unito, la formazione interna di capitali netti durante il quinquennio 1948-52 è valutata a circa £5.100 milioni, ossia, in altre parole, ad una media di poco superiore a £1.000 milioni all'anno.

La tabella a lato riporta la formazione di capitali netti, cioè gli investimenti netti nei tre settori principali dell'economia per il periodo dal 1950 al 1952.

Degli investimenti fissi (al netto) finanziati dalle "autorità pubbliche", una buona metà è consistita nella costruzione di case, in generale

Regno Unito:
Stime sulla formazione di capitali netti.

Classificazione	1950	1951	1952
	milioni di sterline		
Investimenti fissi (al netto) finanziati da:			
Autorità pubbliche	423	484	618
Società private e nazionalizzate . .	368	400	515
Privati	90	76	45
Totale	881	960	1.178
Valore dell'aumento nel volume delle scorte e nei prodotti in corso di lavorazione:			
Enti pubblici	— 202	39	37
Società private e nazionalizzate . .	— 25	365	— 120
Privati	2	61	— 17
Totale	— 225	465	— 100
Totale investimenti netti	656	1.425	1.078

* A. R. Conan, "The Sterling Area" (Macmillan, Londra, 1952).

delegata alle autorità locali. Nel 1951, il costo delle nuove case costruite è stato valutato a £285 milioni. Complessivamente, si calcola che gli investimenti nell'attività edilizia da parte delle autorità locali, nonché di altre aziende, siano ammontati a £335 milioni nel 1951 ed a £430 milioni nel 1952. In quest'ultimo anno furono terminati quasi 240.000 alloggi, ossia 45.000 di più che nel 1951.

Gli investimenti delle società private e delle società nazionalizzate sono raccolti sotto la stessa voce, altrimenti le cifre relative ai singoli anni non sarebbero confrontabili (dato che le fonderie e le acciaierie sono state trasferite dal settore privato a quello pubblico). Al totale netto di £515 milioni, indicato per il 1952, le società nazionalizzate hanno partecipato per £358 milioni e le società private per £157 milioni. Siccome le "società private" comprendono il grosso delle industrie manifatturiere, la cifra relativamente bassa per i nuovi investimenti ha destato qualche preoccupazione. Lo stesso vale per la cifra relativa agli investimenti dei "privati", fra i quali sono inclusi gli agricoltori indipendenti, come pure tutte le aziende non costituite in forma di società. Ma nell'analizzare i dati, bisogna ricordare che le spese effettuate per le sostituzioni degli impianti (che non sono naturalmente comprese nella cifra relativa agli investimenti netti) provocano spesso un miglioramento nella qualità dei beni d'investimento (come nel caso, ad esempio, in cui si sostituisce una macchina nuova ad una usata). Infatti, il maggiore rendimento dell'industria britannica, che si manifesta nella produzione più elevata, si spiega in parte con questo fatto e si può affermare che presso a poco lo stesso vale per gli altri paesi.

L'origine del risparmio netto disponibile per finanziare gli investimenti è indicata nella tabella a lato.

Le caratteristiche principali dell'andamento illustrato dalla tabella sono, in primo luogo, la diminuzione nell'apporto di risparmio delle autorità pubbliche (rappresentato da un'eccedenza delle entrate sulle spese ordinarie) ed in secondo luogo, l'incremento nel volume del risparmio accumulato dalle "società private

Regno Unito: Stime relative al risparmio netto.

Risparmio netto di	1950	1951	1952
	milioni di sterline		
Autorità pubbliche	566	449	299
Società private e nazionalizzate . .	445	652	961
Privati	— 84	— 96	84
Totale	927	1.005	1.344

e nazionalizzate" nonché dai "privati". Mentre è vero che nel 1952, contrariamente a quanto si verificava negli anni precedenti, le società private e nazionalizzate non registrarono alcun aumento nell'importo generale degli utili di gestione (compreso il plus-valore delle scorte), essendosi anzi subito un lieve regresso rispetto al 1951, esse furono tuttavia in grado, in virtù della stabilità dei prezzi, di risparmiare le cospicue somme che era stato necessario accantonare negli anni precedenti per il "mantenimento delle scorte" (cioè, per finanziare il rialzo nel loro costo). Per quanto riguarda l'espansione nel risparmio raccolto dai "privati" (in cui sono anche inclusi gli agricoltori, le aziende non costituite in società, ecc.), essa è forse dovuta, fino ad un certo punto, al fatto che le riserve private di generi di abbigliamento, articoli casalinghi, ecc., cadute ad un basso livello durante ed immediatamente dopo la guerra, erano state in ampia misura ricostituite nel 1951; nel 1952 ci fu inoltre il cosiddetto "sciopero" dei consumatori. Un'altra causa che può aver contribuito all'incremento nel risparmio è la tendenza della borsa, che per un certo tempo è stata tale da non offrire notevoli "profitti" a coloro che detenevano o trattavano titoli, situazione che ha certamente provocato una contrazione nelle spese.

La seguente tabella mostra la differenza fra il risparmio netto e gli investimenti netti nei confronti della bilancia dei pagamenti.

Mentre nel 1951 si dovette attingere alle riserve valutarie, soprattutto per ricostituire le scorte di materie prime, nel 1952 il risparmio netto bastò a finanziare tutti

Regno Unito:
Investimenti, risparmio e bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1950	1951	1952
	milioni di sterline		
Totale risparmio netto	927	1.005	1.344
Totale investimenti Interni (al netto)	656	1.425	1.078
Differenza	+ 271	- 420	+ 266
Corrispondenti a:			
1) saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti	+ 298	- 398	+ 291
2) proventi (—) dall'alienazione di scorte belliche, ecc. all'estero	- 27	- 22	- 25
Totale	+ 271	- 420	+ 266

eguale a quello dell'anno finanziario precedente. Il bilancio per l'esercizio 1952-53 venne collegato ad un mutamento nella politica monetaria ed una delle principali ragioni per cui non s'incontrò alcuna difficoltà nel finanziare le spese in conto capitali fuori bilancio, fu senza dubbio il fatto che le società poterono aumentare le loro risorse liquide o ridurre il loro indebitamento per l'importo di circa £800 milioni, in seguito al graduale ribasso nei prezzi delle materie prime e ad una lieve riduzione nelle loro scorte di merci. Pare che il bilancio per l'esercizio 1953-54 sia stato basato sul presupposto che i risparmi privati (sia aziendali, sia personali) affluiranno di nuovo in misura abbastanza ampia da lasciare un margine sufficiente per permettere al governo di attingervi i prestiti necessari, dopo che siano stati soddisfatti gli investimenti privati. Con il bilancio per l'anno finanziario 1953-54 s'intende naturalmente anche stimolare il progresso economico, dato che esso contempla riduzioni fiscali, per un importo di £169 milioni nell'esercizio 1953-54 e di circa £400 milioni all'anno, quando tutte le agevolazioni saranno diventate operanti. Insieme alla politica economica attualmente perseguita, può darsi che ciò provochi un'espansione negli investimenti e nelle esportazioni, nonchè un corrispondente aumento nel volume del risparmio di carattere essenzialmente volontario.

La seguente tabella riporta le principali partite delle spese pubbliche "fuori bilancio".

Regno Unito:
Spese pubbliche "fuori bilancio".

Classificazione	1951-52	1952-53		1953-54
	consuntivo	preven-tivo	consuntivo	preven-tivo
	milioni di sterline			
Prestiti ad autorità locali	365	344	394	380
Riparazioni danni di guerra	77	70	58	80
Altri pagamenti (al netto)	87	92	72	89
Totale delle spese "fuori bilancio" (al netto)	529	506	524	549

bisogno finanziario emettendo prestiti sul mercato. Nel gennaio 1953, la città di Birmingham lanciò un prestito di £6 milioni sotto forma di titoli al 4,25% (1967-70) ed al prezzo d'emissione pari al 98% del valore nominale e nel mese di maggio, Liverpool collocò sul mercato titoli per il valore di £5 milioni, al 4% (1969-73) ed al prezzo d'emissione pari al 96,50% del valore nominale. Dato che nel febbraio 1952 il "Local Loans Fund", aveva aumentato il saggio d'interesse per i periodi di scadenza superiori ai 15 anni dal 3,75 al 4,50%, pare che sul mercato le autorità locali dei maggiori centri riescano ad ottenere i fondi necessari al proprio fabbisogno

gli investimenti interni del paese ed anche a rendere possibile il conseguimento di un'eccedenza nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Il bilancio per l'esercizio finanziario 1953-54 prevede un avanzo ordinario di £109 milioni, sufficiente a coprire un quinto delle spese in conto capitali fuori bilancio. L'importo da finanziare con prestiti è valutato a £440 milioni, cioè è presso a poco

La massima parte delle spese "fuori bilancio" è costituita da prestiti alle autorità locali. Dall'inizio della seconda guerra mondiale questi enti dovevano rivolgersi per i prestiti al "Local Loans Fund" presso il Tesoro, essendosi ritenuto necessario l'accentramento delle operazioni di questo genere. Nel novembre 1952, il governo comunicò che d'allora in avanti le autorità locali avrebbero potuto coprire il loro fab-

finanziario, quasi alle stesse condizioni dei prestiti ottenuti dal "Local Loans Fund". Questo è il risultato dell'attuale politica intesa a creare mercati dei capitali attivi per finanziare gli investimenti ed a liberare il governo centrale dalla responsabilità di provvedere fondi che possono essere ottenuti anche per altre vie.

Investimenti in rapporto al prodotto nazionale in alcuni paesi.

Paese	Investimenti lordi (incluse le scorte)	Variazione nel volume delle scorte	Investimenti lordi (escluse le scorte)	Prodotto nazionale lordo (1)	Investimenti lordi(2) in percentuale del prodotto nazionale lordo (3:4)	
	miliardi di unità monetarie nazionali				(3:4)	
	1	2	3	4	5	
Australia(3)	1950	0,61	0,15	0,46	2,71	17
	1951	0,81	0,21	0,59	3,62	16
	1952	1,11	0,36	0,75	3,84	20
Belgio	1950	—	—	57,9	295,0 *	20
	1951	—	—	59,9	325,0 *	18
Canada	1950	4,20	0,98	3,22	18,22	18
	1951	5,43	1,62	3,81	21,45	18
	1952	4,32	0,18	4,14	22,98	18
Danimarca	1950	5,99	0,75	5,24	23,67	22
	1951	6,19	0,45	5,74	26,91	22
	1952	6,38	0,10	6,28	26,82	23
Finlandia	1950	156,2	.	.	529,0	—
	1951	228,8	.	.	770,5	—
	1952	238,0 *	.	.	735,0 *	—
Francia	1950	1.864	258	1.606	9.347	17
	1951	2.572	338	2.234	11.774	19
	1952	2.437	80	2.357	13.517	17
Germania (occ.)	1950	20,45	2,18	18,27	90,3	20
	1951	29,23	6,29	22,94	113,5	20
	1952	31,39	5,96	25,43	125,6	20
Italia	1950	1.615	90	1.525	8.323	18
	1951	2.035	200	1.835	9.623	19
	1952	2.100	- 20	2.120	10.105	21
Norvegia	1950	5,88	0,15	5,73	17,61	33
	1951	6,98	0,60	6,38	21,86	29
	1952	7,18	.	7,18	23,74	30
Nuova Zelanda(4)	1950	0,12	0,01	0,11	0,55	20
	1951	0,17	0,05	0,12	0,68	18
	1952	0,18	0,04	0,14	0,71	20
Paesi Bassi(5)	1950	3,44	1,56	1,88	17,74	11
	1951	3,06	1,06	2,00	19,73	10
	1952	1,33	- 0,60	1,93	20,26	10
Regno Unito(6)	1950	1,47	- 0,23	1,70	13,06	13
	1951	2,33	0,47	1,86	14,34	13
	1952	1,90	- 0,10	2,00	15,52	13
Stati Uniti(7)	1950	57,4	5,5	51,9	284,2	18
	1951	67,7	10,3	57,4	329,2	17
	1952	62,6	3,1	59,5	346,3	17
Svezia	1950	8,5	- 0,1	8,6	31,5	27
	1951	12,0	1,0	11,0	38,0	29
	1952	12,7	0,5	12,2	41,3	30

(1) A prezzi di mercato. (2) Escluse le scorte. (3) Chiusura dell'esercizio a fine giugno.
 (4) Chiusura dell'esercizio a fine marzo. (5) Investimenti e prodotto nazionale al netto. Per rendere queste cifre comparabili con quelle degli altri paesi è necessario aggiungere gli ammortamenti e la manutenzione ammontanti al 10 % del prodotto nazionale lordo nel 1946. (Non si dispone di cifre più recenti.)
 (6) Escluse le riparazioni e la manutenzione normali dei fabbricati.
 (7) Stime ufficiali degli investimenti privati interni (al lordo), più le costruzioni finanziate dal governo. Stime non ufficiali.

Ogni confronto fra i dati relativi agli investimenti nei singoli paesi va naturalmente accolto con molte riserve e le cifre riportate nella tabella che precede devono quindi essere considerate più uno specchio della tendenza in ciascun paese, che non una base di confronto internazionale fra le rispettive percentuali d'investimento.

Sorprende tuttavia che la parte di prodotto nazionale lordo destinata agli investimenti non sembra aver variato molto nei singoli paesi. Ad eccezione delle percentuali più elevate relative alla Norvegia ed alla Svezia, si constata ripetutamente che il rapporto fra investimenti fissi (al lordo) e prodotto nazionale lordo si aggira approssimativamente fra il 18 e 22% e nei casi in cui la percentuale è sensibilmente inferiore (come in quello del Regno Unito) vien da chiedersi, se il divario non sia dovuto a differenze nei metodi di calcolo applicati. Ma se non si sono registrate notevoli variazioni nel volume degli investimenti, si sono osservate sostanziali differenze nei metodi di finanziamento. Sembrerebbe che per un certo tempo un'espansione creditizia intermittente — e persino inflazionistica — possa avere successo nel mobilitare le necessarie risorse. Questo risultato viene però conseguito in parte attingendo alle riserve valutarie ed arriva un momento in cui non si può più fare ricorso a questo metodo, sia perchè le riserve sono esaurite, sia perchè il pubblico diventa così inquieto, che i comuni metodi di finanziamento devono essere sospesi per l'insufficiente flusso di risparmio ordinario. E' del tutto inesatto presumere che le misure adottate per arrestare l'inflazione provochino una contrazione negli investimenti. Al contrario, gli investimenti basati su un flusso di risparmio corrente in condizioni di prezzi stabili e di fiducia nella moneta, hanno, per loro natura, fondamenti molto più sicuri e, a lungo andare, raggiungeranno probabilmente un volume più ampio, che non gli investimenti dipendenti dall'espansione inflazionistica del credito bancario. Si constaterà ben presto che gli investimenti finanziati con l'inflazione non sono affatto tali nel senso stretto della parola, perchè distruggono attività già esistenti (riserve valutarie, ecc.) con la stessa rapidità, od anche più velocemente di quanto non creino nuove attività produttive.

Nè è esatto affermare che ai "risparmi personali" non resta più alcuna funzione da svolgere in un'economia moderna. In paesi, come la Svizzera e gli Stati Uniti, nei quali la fiducia nella moneta non è venuta mai meno e l'imposizione tributaria (sui redditi delle classi medie) non costituisce un onere insopportabile, questi risparmi contribuiscono in misura considerevole a finanziare gli investimenti. Negli Stati Uniti, più di metà degli investimenti netti effettuati nel 1952, fu coperta con i risparmi personali. Per la Svizzera i dati statistici non sono altrettanto completi, ma sembra accertato che in questo paese la proporzione degli investimenti finanziati dai risparmi personali sia persino superiore a quella degli Stati Uniti. I vantaggi dei singoli metodi di finanziamento verranno discussi più avanti in questo stesso capitolo, ma qui si riportano alcuni dati relativi agli Stati Uniti ed alla Svizzera e si mostrerà pure come un paese ad economia pianificata, qual'è l'U.R.S.S., abbia del tutto abbandonato l'idea di fare ricorso all'espansione inflazionistica del credito per finanziare i propri investimenti.

Il ritmo di investimento negli Stati Uniti (i cui investimenti netti ammontano al 10% del prodotto nazionale lordo, mentre quelli fissi [al lordo] ne costituiscono il 17%) è elevato, ma, come si può rilevare dalla tabella alla pagina precedente, per nulla fuori del normale; anche presumendo un ampio margine di errore, negli ultimi anni esso è stato nettamente superato da diversi paesi. Negli Stati Uniti i "risparmi personali" si sono mantenuti ad un alto livello, coprendo metà degli investimenti netti.

I "risparmi personali" (che, negli Stati Uniti, come altrove comprendono i risparmi delle piccole ditte ed aziende, ossia di quelle classificate come "imprese non costituite in società") assumono svariate forme: incrementi nei saldi bancari, versamenti per premi di assicurazione, utili reinvestiti, ecc. La tabella alla pagina seguente riporta, per gli anni che vanno dal 1950 al 1952, le fonti dirette dei finanziamenti, oltre alle principali categorie nelle quali è ripartita la loro domanda.

Si è registrato una notevole espansione nel volume dei finanziamenti a breve e soprattutto in quelli a lunga scadenza, dovuta, per quanto riguarda la domanda, ad un aumento nei prestiti netti contratti dal governo americano, nonché all'incremento nel totale di nuovi titoli emessi dalle società per azioni, che raggiunsero l'importo netto senza precedenti di \$7,5 miliardi. Ma il credito concesso dalle banche commerciali alle società per azioni diminuì in misura considerevole, a causa della contrazione verificatasi nelle scorte (specialmente durante la prima metà del 1952), risultante dai prezzi più bassi ed in parte, data questa tendenza dei prezzi, dalla politica di acquisti più prudente seguita dai produttori di beni di consumo. La diminuzione nel credito concesso all'economia fu tuttavia più che compensata dall'aumento nel credito che le banche commerciali accordarono al consumo. Il finanziamento della proprietà immobiliare si mantenne, approssimativamente, allo stesso livello del 1951, ossia a \$9,5 miliardi.

Nel 1952, l'aumento del credito bancario ha raggiunto il totale di \$8.000 milioni, cioè ha superato di circa \$800 milioni l'importo dell'anno precedente. Nel passivo dei bilanci bancari, i depositi vincolati sono aumentati di \$4,4 miliardi, cifra relativamente alta per gli Stati Uniti, ma che non rappresenta una percentuale molto elevata rispetto al risparmio corrente complessivo, se confrontata con le cifre corrispondenti di alcuni altri paesi. I depositi a vista dei privati sono aumentati soltanto di \$2,9 miliardi, ossia meno del 3%; questo incremento tuttavia, secondo la relazione annuale della Banca di Riserva Federale di Nuova York, "è proporzionato al normale aumento secolare necessario per soddisfare i bisogni di una sana economia, vieppiù industrializzata", la quale ha subito "una notevole espansione nella produzione e, contemporaneamente, è stata favorita da una soddisfacente stabilità nei prezzi".

Le cifre molto basse relative agli investimenti netti all'estero, riportate nella tabella qui sopra, non comprendono le donazioni degli Stati Uniti a

Stati Uniti: Investimenti e risparmio.

Classificazione	1949	1950	1951	1952*
	miliardi di dollari			
Investimenti interni lordi	39,9	57,4	67,7	62,8
Meno: Ammortamenti	19,4	21,5	24,6	28,1
Investimenti interni netti	20,5	35,9	43,1	34,5
Risparmi				
Risparmi personali	6,7	11,2	17,0	18,0
Risparmi aziendali	10,9	7,4	8,4	8,8
Finanziamento dell'attività edilizia effettuato direttamente dal governo	6,4	7,1	9,2	10,5
Avanzo (+) o disavanzo (-) di bilancio	- 3,1	+ 8,6	+ 7,3	- 2,5
Partite varie	0,1	- 0,7	1,4	- 0,1
Totale del risparmio	21,0	33,6	43,3	34,7
Meno: Investimenti netti all'estero	0,5	- 2,3	0,2	0,2
Rimanenza	20,5	35,9	43,1	34,5
	in percentuale degli investimenti interni netti			
Risparmi				
Risparmi personali	32,7	31,2	39,5	52,2
Risparmi aziendali	53,2	20,6	19,5	25,5
Finanziamento dell'attività edilizia effettuato direttamente dal governo	31,2	19,8	21,3	30,4
Avanzo (+) o disavanzo (-) di bilancio	-15,1	+24,0	+16,9	-7,2
Partite varie	- 2,0	4,4	2,8	- 0,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

* Stime preliminari.

**Stati Uniti: Domanda netta e fonti
di credito e capitali.**

Classificazione	1950	1951	1952 ⁽¹⁾
	miliardi di dollari .		
Domanda			
Disavanzo del bilancio federale . . .	—	—	3,4
Governi statali e locali	3,3	2,2	2,7
Altri enti ⁽²⁾	3,2	7,0	8,3
Prestiti alla proprietà immobiliare	10,5	9,8	9,4
Prestiti a breve scadenza delle banche commerciali	7,8	3,5	4,5
Totale	24,8	22,5	28,3
Fonti			
Avanzo del bilancio federale . . .	0,9	1,3	—
Compagnie di assicurazioni sulla vita	3,6	3,4	4,4
Altri istituti finanziari	3,7	3,5	5,4
Tutti gli altri risparmiatori	8,2	5,3	8,6
Sistema bancario ⁽³⁾	8,4	9,0	9,9
Totale	24,8	22,5	28,3

(¹) Le cifre per il 1952 sono in parte stime.
 (²) Comprende l'aumento netto nel debito a lungo termine e le nuove emissioni di azioni.
 (³) Comprende l'aumento netto nei prestiti ed investimenti delle banche commerciali, nonché le variazioni nette nei portafogli di titoli governativi del Sistema di Riserva Federale.

poco inferiori al 3%) e lasciare un margine disponibile per l'esportazione. Per il 1952, il totale del risparmio netto è valutato a fr.sv. 3.100 milioni, corrispondente al 15% del reddito nazionale. Un considerevole apporto al flusso annuale del risparmio è dato dai contributi versati al Fondo per le assicurazioni contro la vecchiaia, istituito nel 1948 e che per la maggior parte degli anni successivi ha potuto disporre di circa fr.sv. 500 milioni per scopi d'investimento. Vien quindi da domandarsi, se questo risparmio "forzato" non eserciti una pressione troppo forte sul mercato e non ponga una porzione troppo ampia delle risorse disponibili del paese sotto il controllo degli organi ufficiali.

Svizzera: Stime del risparmio netto.

Classificazione	1952
	milioni di franchi
Depositi a risparmio ed obbligazioni di cassa a medio termine	1.000
Fondo per le assicurazioni contro la vecchiaia (aumento annuale)	485
Premi di assicurazione	500
Utili aziendali non distribuiti	700
Altre forme di risparmio	400
Totale (in cifre arrotondate)	3.100

concessi. Si discute animatamente sulla questione se la Svizzera possa trovare all'interno del paese sufficienti opportunità di investimento per il suo risparmio corrente e quali misure potrebbero essere adottate per effettuare proficui investimenti all'estero.

titolo di aiuto estero, essendo queste incluse nelle spese pubbliche ordinarie. Nel 1952, l'avanzo commerciale, ammontante a circa \$5 miliardi, è stato finanziato soprattutto con queste donazioni.

Fra i paesi dell'Europa continentale che in altri tempi erano abituali esportatori di capitali, la Svizzera è il solo il cui volume di risparmio interno sia stato sufficientemente ampio da soddisfare i bisogni del paese al livello esistente dei saggi d'interesse (i rendimenti delle obbligazioni governative a lungo termine essendo di

Nel 1952, le emissioni di prestiti esteri collocate sul mercato svizzero, nonché altri crediti esteri concessi da istituti svizzeri, ammontarono a circa fr. sv. 385 milioni, ma non bisogna dimenticare che un importo di fr. sv. 60 milioni è stato incassato dall'estero per il rimborso di prestiti e crediti precedentemente

Nel misurare il fabbisogno di capitali dei paesi europei va tenuto presente che nei casi in cui questi rappresentano il centro di aree monetarie, i paesi metropolitani non devono essere considerati isolatamente, bensì unitamente agli altri membri delle rispettive aree. Tanto la Francia che il Regno Unito hanno messo a disposizione dei loro territori d'oltremare, appartenenti alle singole aree monetarie, cospicui fondi, sia sotto forma di capitali privati, sia a titolo di donazioni e prestiti pubblici. L'aver fornito le risorse necessarie per lo sviluppo economico nei territori d'oltremare ha costretto i territori metropolitani a limitare gli investimenti all'interno del paese per la razionalizzazione delle proprie economie e per l'attività edilizia. D'altra parte, lo sviluppo relativamente rapido dei territori d'oltremare ha avuto molte conseguenze favorevoli, come ad esempio quella di stimolare la produzione delle materie prime, la cui espansione era urgentissima per superare le penurie derivanti dalla guerra, nonché quella di creare le basi necessarie ad una crescente emigrazione dai paesi europei spesso sovrappopolati.

Ci sono naturalmente ancora diversi settori in cui la produzione delle materie prime è suscettibile di espansione ed esistono anche altre forme di investimenti utili nei paesi d'oltremare e la massima parte di essi ha tutt'ora bisogno di capitali esteri, anche per migliorare il tenore di vita delle proprie popolazioni. Ma la domanda di capitali dovrà adeguarsi al risparmio disponibile per soddisfarla, sia che i risparmi possano essere ottenuti all'interno dei paesi, sia che si debbano supplementare con risorse estere. Dal momento che sui normali mercati dei capitali i fondi disponibili per l'esportazione sono relativamente limitati, i paesi che hanno avuto bisogno di risorse addizionali si sono rivolti per prestiti alla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo a Washington. Nel 1952, questo istituto accordò nuovi prestiti per l'importo complessivo di \$293 milioni, portando così a \$1.524 milioni il totale dei capitali prestati dalla sua creazione (1946) alla fine del 1952, mentre a quest'epoca, il capitale effettivamente sborsato ammontava a \$997 milioni.

Nel discorso pronunciato il 14 gennaio 1953, il Presidente della B.I.R.S., Eugenio R. Black, ha discusso la funzione che le risorse provenienti dall'estero possono svolgere nello sviluppo economico dei singoli paesi. Mentre ha riconosciuto che nel periodo postbellico "l'aiuto americano prestato per la ricostruzione dell'Europa ha costituito una parte vitale dello sforzo complessivo compiuto", egli ha posto l'accento sul fatto che "i paesi europei hanno finanziato con risorse proprie il 90% della ricostruzione". A questo proposito egli si è riferito alle risoluzioni adottate dalla Conferenza economica del Commonwealth, riunitasi a Londra nei mesi di novembre e dicembre 1952, rilevando che "tanto i membri più progrediti, quanto quelli meno sviluppati del Commonwealth", si erano trovati d'accordo nel ritenere che "le fonti più importanti dei capitali necessari per promuovere lo sviluppo economico devono esistere all'interno dei singoli paesi" e che "bisogna adottare una politica atta a stimolare il risparmio nazionale", perchè "in tal modo i capitali esteri troveranno un terreno fecondo ove germogliare". Un'altra difficoltà, sulla quale il Presidente Black ha attirato l'attenzione, è la

scarsità, nei paesi economicamente meno progrediti, di personale in possesso della necessaria esperienza direttiva, amministrativa e tecnica, capace di progettare ed eseguire vasti e costosi programmi di investimenti; anche in questo caso l'assistenza prestata dall'estero può riuscire preziosa, ma resta pur sempre vero che "l'aiuto estero non può che essere marginale".

* * *

La rapida industrializzazione e la pronta espansione delle risorse disponibili sono state indubbiamente fra i principali obiettivi che nell'ultimo quarantennio siano emersi dalla politica seguita nella maggior parte dei paesi ad economia pianificata. Sforzi enormi sono stati compiuti per addestrare i tecnici e conseguire un ampio volume di investimenti industriali in rapporto al reddito nazionale. L'U.R.S.S. — che ha la più lunga esperienza in questo campo — ha, come è già stato rilevato (pagina 62), completamente rinunciato all'idea di fare ricorso all'espansione inflazionistica del credito per finanziare gli investimenti; i prezzi dei beni di consumo sono stati invece ridotti mediante "tagli" speciali, che nello stesso tempo hanno rafforzato la fiducia nel rublo. L'autofinanziamento contribuisce in misura notevole a fornire risorse disponibili per gli investimenti, ma il grosso dei fondi viene provveduto dal bilancio pubblico, il quale, non lo si dimentichi, comprende sotto forma di entrata, i ricavi delle emissioni di prestiti. Siccome il pubblico deve sottoscrivere ai prestiti per un importo corrispondente ad una determinata percentuale del reddito mensile, si può dire che, per la

maggior parte, essi costituiscono "risparmi forzati". Nel mese di maggio 1952 è stato emesso un prestito di questo tipo; i vantaggi connessi a tale prestito corrispondono ad un interesse del 4% e le sottoscrizioni sono ammontate complessivamente a rubli 36 miliardi, mentre la cifra di emissione era stata in origine fissata a rubli 30 miliardi.* Nel 1952-53, prestiti analoghi sono stati emessi anche in altri paesi dell'Europa orientale, fra cui Albania, Bulgaria ed Ungheria.

U.R.S.S.: Investimenti lordi e loro finanziamento.⁽¹⁾

Anno	Investimenti lordi finanziati da		Totale investimenti lordi	Totale delle spese nel bilancio del governo centrale
	bilancio del governo centrale ⁽²⁾	imprese		
miliardi di rubli				
1940	24,4	11,7	43,0 ⁽³⁾	174,4
1949	79,8	25,7	105,5	412,3
1950	99,8	19,5	119,3	413,3
1951	92,6	28,1	124,4 ⁽³⁾	441,3
1952	98,1	45,0	143,1	476,9

(1) Le cifre riportate nella tabella sono in parte quelle fissate dai piani quinquennali ed in parte dati effettivi.

(2) Il bilancio del governo centrale dell'U.R.S.S. è molto ampio, in quanto comprende tutte le entrate e le spese del bilancio dell'Unione, dei bilanci delle sedici repubbliche e di quelli degli enti locali.

(3) I totali per il 1940 e 1951 comprendono alcuni investimenti finanziati con mezzi diversi da quelli inclusi nelle precedenti colonne.

* Nel 1952, il volume dei depositi a risparmio nei diversi istituti di credito (che contano circa 40.000 filiali) era quattro volte quello d'anteguerra. A quanto pare, i depositi a risparmio superano complessivamente rubli 25 miliardi, cifra che ammonta a due volte l'importo esistente all'epoca della riforma monetaria, cioè alla fine del 1947.

La tabella che precede riporta gli investimenti lordi e mette in evidenza la parte avuta dal bilancio del governo centrale e dalle diverse imprese nel finanziari. Alla metà di maggio 1953, non era stato ancora pubblicato alcun dato relativo al bilancio dell'anno in corso.

I diversi dati pubblicati sul progresso economico dell'U.R.S.S. (di solito espressi sotto forma di variazioni percentuali rispetto ad un anno-base od agli obiettivi fissati in un determinato piano quinquennale) mettono in evidenza una riduzione nel ritmo dell'espansione economica e contemporaneamente una maggiore coerenza fra gli aumenti percentuali conseguiti nei diversi settori (produzione industriale, investimenti, reddito nazionale, ecc.). E' per esempio interessante rilevare che le cifre per il 1952, relative al prodotto lordo dell'industria, al volume degli investimenti ed al reddito nazionale, sono tutte aumentate nella stessa proporzione, cioè dell'11%, rispetto al 1951.

L'organizzazione degli altri paesi dell'Europa orientale ad economia pianificata, si sta vieppiù modellando su quella dell'U.R.S.S., sebbene con qualche variante che ha lo scopo di tener conto delle notevoli differenze esistenti fra le condizioni di un paese, poniamo, altamente industrializzato, come la Cecoslovacchia e quelle di un paese economicamente arretrato, come l'Albania. Sembra che si stiano concentrando gli sforzi non tanto sullo sviluppo delle industrie leggere (quale l'industria tessile), quanto sulla creazione di un'industria pesante. Una rapida industrializzazione può naturalmente attuarsi soltanto a spese dei consumi correnti e gli sforzi dedicati all'espansione dell'industria pesante sono inoltre compiuti a detrimento dell'aumento nella produzione dei beni di consumo. Per questa ragione, nei paesi in esame il governo si è particolarmente preoccupato di perfezionare i metodi per ottenere risparmio genuino (ed in ampia misura forzato) dalla massa dei lavoratori.

* * *

Alla fine della guerra, essendo necessario iniziare senza indugi molti lavori di ricostruzione, si poteva forse ritenere naturale che non solo nei paesi ad economia pianificata, ma anche nell'Europa occidentale, i governi provvedessero ad una considerevole parte dei capitali occorrenti per i finanziamenti. Era infatti assai diffusa l'opinione che non si sarebbe mai più potuto contare sul risparmio privato quale fonte di approvvigionamento delle risorse di cui le economie in fase di espansione non potevano fare a meno e che i capitali avrebbero quindi dovuto essere forniti in ampia misura dal bilancio pubblico. Può darsi che per breve tempo si sia pensato di poter fare ricorso, senza inconvenienti, all'espansione creditizia, ma quando fu evidente che non ci sarebbe stata alcuna depressione postbellica, ci si convinse gradatamente che tale facile espediente non avrebbe prodotto risorse addizionali, ma avrebbe invece provocato un aumento inflazionistico nei prezzi ed una perdita nelle riserve valutarie.

E' interessante osservare che anche alcuni paesi extra-europei hanno sperimentato che a lungo andare il finanziamento inflazionistico degli investimenti fallisce i suoi obiettivi. Il Prof. Erik Lindahl (Svezia), esperto delle

Nazioni Unite nel Cile, ha recentemente esposto il punto di vista secondo il quale, in molti paesi, l'inflazione si era rivelata benefica per l'occupazione della mano d'opera e forse anche per la formazione dei capitali, perchè gli elevati profitti aziendali avevano permesso a molte imprese di accumulare notevoli risparmi. Ma oltre un certo limite gli effetti sarebbero ben diversi: ciò è stato dimostrato ad esempio dall'esperienza del Cile, dove il tasso di formazione dei capitali fu inferiore a quanto sarebbe stato senza l'inflazione.

Ci si accorse però ben presto che se i singoli governi desideravano raccogliere "risparmi forzati", avrebbero dovuto ottenerli attraverso avanzi effettivi di bilancio. L'uso del termine "finanziato con fondi pubblici" (ad esempio, nelle statistiche francesi) dà talvolta l'impressione che i mezzi vengano prelevati dalle entrate effettive riscosse dal governo, anche quando la maggior parte dei capitali in questione verrà, di fatto, presa a prestito da fonti non ufficiali, per esempio dal sistema bancario; in tal caso non è naturalmente corretto parlare di risparmio pubblico. Perchè si abbia un genuino risparmio pubblico è necessario che le entrate ordinarie superino le spese ordinarie, si abbia cioè un avanzo che il governo può impiegare per coprire almeno parzialmente, se non interamente, le proprie spese in conto capitali, anche se non vi sia alcun "avanzo generale", ossia un avanzo nelle entrate ordinarie, dopo aver provveduto a tutte le spese ordinarie ed in conto capitali e quindi in grado di contribuire a fornire i fondi necessari all'industria privata, ecc. Il conseguimento di un avanzo generale riduce il debito pubblico ed è spesso utile esaminare i dati relativi a quest'ultimo per accertare se l'avanzo sia stato effettivamente realizzato. Nel periodo che va dal 1946 al 1950, parecchi paesi riuscirono una o più volte a conseguire avanzi generali, come ad esempio: Danimarca, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti e Svezia. Quasi tutti questi avanzi scomparvero nell'anno finanziario 1951-52, cioè, quando cominciarono a farsi sentire le aumentate spese causate dallo scoppio del conflitto in Corea. Anzi, il colpo fu così forte che sono riapparsi i "disavanzi generali", con il risultato che i singoli governi hanno dovuto coprire ripetutamente con prestiti gran parte, se non tutte, le loro spese in conto capitali. *

Mentre l'effettivo ammortamento del debito pubblico può essere un mezzo per aumentare il risparmio di un paese, il fare assegnamento sugli avanzi di bilancio quali fonti di nuovi capitali non è scevro di pericoli:

1. L'esperienza insegna che è difficile eseguire previsioni esatte e che gli avanzi di bilancio, anche quelli apparentemente più sicuri, tendono a sparire. A prescindere dal fatto che spesso si presentano situazioni impreviste che, come il conflitto in Corea, richiedono immediati aumenti nelle spese, un avanzo di bilancio costituisce una costante

* Nel bilancio degli Stati Uniti non vien fatta alcuna distinzione fra spese "ordinarie" ed in "conto capitali", ma in esso son comprese spese aventi effettivamente carattere di investimenti.

tentazione per gli uomini politici di varare piani di nuove spese, che per quanto possano essere considerate come spese in conto capitali, distolgono risorse da impieghi più utili.

2. E' ormai quasi impossibile conseguire avanzi di bilancio senza ricorrere ad una gravosa imposizione tributaria ed esiste pertanto il pericolo che la riduzione nei risparmi privati sia superiore all'importo dell'avanzo. Ciò si verifica specialmente nel caso in cui le entrate addizionali sono dovute ad elevate imposte sul reddito e sui profitti, perchè esse possono contrarre il risparmio privato più di quanto non riducano i consumi. E' significativo che nell'U.R.S.S. la principale fonte di entrata sia l'imposta sugli scambi e che questo paese la consideri pertanto come la maggiore fonte di risorse genuine per gli investimenti da finanziare attraverso il bilancio.

Si è notato un sintomatico ritorno all'idea che il risparmio privato dia maggiore affidamento, sia perchè gli avanzi di bilancio si sono dimostrati effimeri, sia perchè i paesi che hanno adottato una politica intesa ad incoraggiare decisamente la ripresa del risparmio privato hanno conseguito notevoli successi. Esaminando questa tendenza è necessario tener conto anche di qualche altro problema, che fino ad un certo punto, si sovrappone ad essa, e precisamente: la funzione esercitata dall'autofinanziamento nonchè da altre forme di risparmio privato, l'azione dei mercati monetari e dei capitali ed i problemi creati dal crescente assorbimento dei risparmi da parte di "istituzioni" (compagnie di assicurazioni, fondi-pensioni, ecc.).

Storicamente, l'autofinanziamento ha svolto una funzione importantissima, perchè è con il reinvestimento dei propri utili che le aziende, dagli inizi spesso modesti, sono diventate importanti imprese. Negli anni postbellici, essendo stato in generale difficile attingere i fondi necessari sul mercato dei capitali, le risorse destinate alla ricostruzione ed allo sviluppo tecnico sono state ampiamente fornite dall'autofinanziamento. Gli elevati profitti, abbinati ad una forte domanda per ogni genere di prodotti, provocarono un quasi ininterrotto aumento dei prezzi, il che significa che nella maggior parte dei paesi i tributi sono stati pagati in unità monetarie il cui valore, al momento del versamento, era inferiore a quello delle unità monetarie da cui era costituito il reddito guadagnato; questo fatto permise di reinvestire importi superiori di quanto altrimenti sarebbe stato possibile. Ora che l'incremento inflazionistico nei prezzi è stato arrestato e che la concorrenza sta diventando ogni giorno più vivace non ci sono più in generale le condizioni favorevoli all'autofinanziamento e bisogna inoltre tener conto del fatto che nella maggior parte dei paesi le imposte prelevate sui profitti sono state aumentate enormemente rispetto ai livelli prebellici. Vero è che l'autofinanziamento presenta certi inconvenienti, dato che gli utili reinvestiti servono spesso a sviluppare un settore particolare, mentre le stesse risorse avrebbero potuto essere investite più proficuamente in altri settori economici. Ciò nonostante, va rilevato che ogni sistema il quale impedisca all'impresa di provvedere entro limiti ragionevoli, al proprio sviluppo espone

l'economia al pericolo di ristagno. E' particolarmente dannoso che le leggi fiscali non consentano alle imprese di effettuare accantonamenti per ammortamenti sufficientemente ampi da permettere di conservare il pieno valore e rendimento delle loro attività patrimoniali e specialmente che sia impossibile effettuare adeguati ammortamenti nei confronti dei nuovi investimenti.

Come è già stato menzionato, la ragione per cui si è fatto affidamento specialmente sul risparmio formantesi attraverso gli avanzi di bilancio e dell'autofinanziamento, sta nel fatto che in generale si riteneva che i mercati dei capitali - alimentati dal risparmio privato - non sarebbero stati in grado di fornire fondi su scala abbastanza ampia. Ma, ora che l'esperienza ha messo in luce la natura incerta del contributo statale alla formazione dei capitali ed i limiti cui è soggetto l'autofinanziamento, ci si rende viepiù conto che, in diversi paesi, i mercati dei capitali possono fornire cospicui fondi per gli investimenti, purchè siano rispettate tre condizioni e cioè:

- a) venga mantenuta la stabilità monetaria;
- b) il livello dell'imposizione non sia così elevato da rendere impossibile il risparmio privato;
- c) non si compiano tentativi di imporre al mercato saggi d'interesse eccessivamente bassi.

La ripresa del mercato italiano dei capitali, a partire dal 1947, quando fu messa in esecuzione la politica di stabilizzazione monetaria, prova che soddisfatte le condizioni sopra elencate, anche in un paese da poco uscito da una severa inflazione, è possibile collocare con successo ingenti emissioni di titoli. La ripresa di tali mercati è stata naturalmente più agevole nei paesi in cui la fiducia nella moneta non è mai venuta meno. A questo proposito è interessante notare che, mentre in generale il pubblico è stato disposto a riconoscere quasi come inevitabile un certo aumento inflazionistico nei prezzi finchè durò la guerra, nonchè la necessità di sopportare una certa espansione creditizia nel periodo della ricostruzione, il perdurare dei processi inflazionistici, oltre il limite di tempo ritenuto sufficiente per il ristabilimento di condizioni normali, ha avuto effetti estremamente sfavorevoli. Per citare un esempio che si riferisce ad una vasta parte del mondo: l'area della sterlina è stata certamente molto avvantaggiata dal fatto che nessun paese-membro ha mai subito un aumento nei prezzi interni tanto grande o persistente da indebolire la fiducia nella moneta e non esistono prove che il pubblico di uno qualsiasi di questi paesi abbia mai rinunciato a tenere presso di sé risparmi in forma monetaria. In nessun paese appartenente all'area della sterlina ad esempio si è verificata una diminuzione nelle assicurazioni sulla vita, comparabile a quanto è avvenuto in molti paesi dell'Europa continentale.

Una volta che sia stata scossa la fiducia, è di solito necessario adottare riforme piuttosto drastiche e forse - come in Italia nel 1947 - operare un forte ribasso nei prezzi, anche se tale riduzione può creare temporanee

difficoltà a molti operatori, avendo il provvedimento il fine di convincere il pubblico che si è prodotto un mutamento nella politica economica del paese. I fattori psicologici hanno la loro importanza, essendo indispensabile persuadere il pubblico che si stanno prendendo le misure necessarie per garantire il ritorno ad un equilibrio fondamentale nella finanza pubblica e nel sistema creditizio. Come avvenne per l'Austria, nell'inverno del 1951-52, anche altri paesi potranno essere costretti a considerare se non sia indispensabile ridurre il volume degli investimenti finanziati attraverso i bilanci degli enti locali e governi centrali, allo scopo di mettere ordine nelle finanze pubbliche e rendere disponibili risorse che potrebbero essere utilizzate più opportunamente nella razionalizzazione delle industrie manifatturiere e di altre attività private, contribuendo così all'incremento del reddito nazionale. Quando la politica degli investimenti pubblici è stata spinta molto avanti, essa soffre dello svantaggio di non stimolare il risparmio privato; anzi, tendendo a perpetuare una situazione di inflazione cronica, essa lo mortifica, ostacolando pertanto lo sviluppo di un effettivo mercato dei capitali. In una situazione simile, la migliore soluzione è di ridurre le spese pubbliche e di accettare le difficoltà transitorie che ne derivano; le complicazioni non saranno probabilmente molto serie, dato che gli operatori mostrano tutt'ora una notevole inclinazione agli investimenti, per cui si può prevedere che gli importi resi disponibili dalla contrazione nei finanziamenti pubblici verranno rapidamente utilizzati nei diversi settori dell'economia.

Riferendosi ai metodi di finanziamento in uso nell'ante-guerra, si è talvolta affermato che anche i governi dovrebbero poter coprire le spese in conto capitali facendo ricorso ai mercati finanziari. Molti sono gli argomenti in favore di un tale sistema di finanziamento, purchè i mercati dei capitali funzionino adeguatamente ed i fondi in questione siano costituiti da risparmio genuino; ma se i finanziamenti pubblici devono essere effettuati con risorse prese a prestito dalle banche commerciali e — ciò che è peggio — direttamente od indirettamente dalla banca centrale, il pericolo di un'inflazione continua è grandissimo ed il paese interessato sarà probabilmente costretto a rinviare indefinitamente il proprio riassetto monetario.

L'esperienza acquisita nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali e negli anni successivi al 1945, ha indubbiamente portato ad una maggiore comprensione dell'importanza vitale della funzione dei mercati dei capitali.

1. La necessità di fare assegnamento sui mercati dei capitali costringe gli enti locali e le industrie, nazionalizzate o private, ad assicurarsi anticipatamente che le risorse finanziarie saranno realmente disponibili al momento opportuno. Nei Paesi Bassi ed in qualche altro paese in cui esistono da lungo tempo mercati dei capitali effettivi che hanno ripreso a funzionare dopo l'interruzione provocata dalla guerra, si è constatato recentemente che variazioni anche piccolissime nei saggi d'interesse sono sufficienti ad assicurare un adeguato equilibrio fra domanda ed offerta.

La situazione è diversa se, ad esempio, un ente pubblico od un'impresa privata privilegiata non ha che da rivolgersi al Tesoro per la provvista di fondi, perchè allora può continuare a costruire o ad effettuare investimenti in altre attività, senza preoccuparsi di come otterrà le risorse necessarie ed in tal caso nulla garantisce che gli investimenti saranno contenuti entro limiti di sicurezza, perchè anche se il risparmio genuino non si renderà disponibile, il Tesoro potrà esercitare una pressione sulle banche, non esclusa la banca centrale, perchè forniscano i fondi necessari.

2. Il mercato dei capitali consolida il risparmio in fondi a lungo termine, imponendo così un certo limite all'ammontare delle somme che possono essere spese in futuro. Un portatore di titoli può naturalmente realizzare i suoi averi alienandoli e questi trasferimenti individuali sono una caratteristica fondamentale del mercato, ma fintanto che la banca centrale non interviene, i fondi versati al venditore dei titoli vengono prelevati da risorse già esistenti sul mercato; se le vendite assumono proporzioni notevoli, i prezzi quotati si fletteranno, infliggendo conseguentemente delle perdite ai venditori. I portatori di buoni del Tesoro, invece possono semplicemente chiedere di essere rimborsati alla pari alla scadenza dei titoli e se il volume delle domande aumenta in misura eccessiva, la banca centrale sarà probabilmente costretta a fornire i fondi necessari allo scopo di impedire il crollo del credito pubblico.

In mancanza di mercati di capitali funzionanti adeguatamente, esiste il grave pericolo che troppi finanziamenti siano effettuati attraverso il sistema bancario, col risultato che aziende private nazionalizzate chiedano prestiti alle banche non solo per utilizzarli come capitale d'esercizio*, ma anche per investimenti a lungo

* Vi sono due categorie principali di capitale d'esercizio: le scorte di prodotti (od "inventories", come vengono chiamate negli Stati Uniti) ed i prodotti in corso di lavorazione. Come l'esperienza ha dimostrato, è molto facile ottenere finanziamenti dalle banche per la costituzione di scorte di prodotti, che possono provocare un'espansione inflazionistica del credito (come avvenne in alcuni paesi nell'estate del 1950, dopo lo scoppio del conflitto in Corea); se tuttavia le scorte vengono ridotte a mezzo di vendite, il volume del credito bancario diminuisce; tali scorte inoltre non supereranno mai un certo limite e non c'è pertanto pericolo che il credito bancario concesso unicamente a questo fine, si espanda indefinitamente. Il finanziamento dei "prodotti in corso di lavorazione" presenta invece qualche pericolo; in questo caso le banche "anticipano" i fondi necessari per la produzione (cioè, per pagare i salari ed acquistare le materie prime) e quando il bene è stato prodotto - sia esso una macchina, una casa od una fabbrica - l'acquirente offrirà in cambio, normalmente, i mezzi di pagamento con cui rimborsare le banche. Per il passato un'alta percentuale dei fondi richiesti per questo genere di finanziamenti è stata fornita dal mercato dei capitali agli acquirenti di capitali fissi e conseguentemente alle banche e quando ciò avveniva i crediti erano, per così dire, "liquidati" sul mercato dei capitali, dato che i fondi rimborsati alle banche si rendevano disponibili per finanziare altri prodotti in corso di lavorazione, senza peraltro provocare alcun aumento nel totale dei bilanci bancari. Se tale "liquidazione" dovesse tuttavia risultare impossibile, le banche continuerebbero a sopportare l'onere del finanziamento dei beni prodotti, immobilizzando così progressivamente i loro fondi; d'altro canto, esse rimangono responsabili delle corrispondenti passività iscritte in bilancio, che in ampia misura sono rappresentate da depositi vincolati ed a vista. Se le banche persistono nel concedere crediti per il finanziamento di prodotti in corso di lavorazione, tanto il totale dei loro bilanci, quanto la loro vulnerabilità continueranno ad aumentare nel caso si registrino fluttuazioni nei valori capitali. Da questa ed altre considerazioni si desume che l'esistenza di un mercato dei capitali è un complemento indispensabile del sistema bancario.

termine, mentre i governi raccolgono fondi a breve scadenza collocando buoni del Tesoro presso le banche, invece di tentare di ottenere capitali a lungo termine.

Tutti ammettono che un pericolo immediato d'inflazione scaturisca dal finanziamento, da parte della banca centrale, di un disavanzo di bilancio o del fabbisogno finanziario delle società nazionalizzate, nonché delle imprese private. Ma, mentre tutti sono convinti che i governi adottano un metodo di finanziamento molto pericoloso rivolgendosi in situazioni di emergenza per anticipazioni alla banca centrale, non ci si rende sempre abbastanza conto che è pure molto pericoloso per il governo rivolgersi alle banche commerciali per ottenere credito attraverso la vendita di titoli governativi a breve termine o in altre forme, perchè è possibile che l'esecuzione di tali operazioni richieda dopo breve tempo la creazione di nuovo credito da parte della banca centrale e ciò può costituire il punto di partenza per una nuova crisi inflazionistica.

Per quanto riguarda le banche commerciali, è vero che in tutti i paesi esse ricevono, quantunque in diversa misura, un flusso di risparmio genuino, ma è pure importante notare che esse possono, fino ad un certo punto, creare nuovo credito di natura inflazionistica. Tecnicamente, non è facile accertare l'ammontare del risparmio genuino che si renderà disponibile attraverso il sistema bancario e sussiste quindi sempre il pericolo che si conceda più credito di quanto non sia giustificato.

Ma questo non è il solo pericolo di cui bisogna tener conto. Anche nel caso in cui si può dire che i crediti bancari abbiano trovato la loro contropartita nel risparmio genuino, esiste il rischio effettivo che le banche si trovino vieppiù coinvolte nei finanziamenti a lungo termine, con il risultato che i loro bilanci si espanderanno molto rapidamente, come è avvenuto recentemente in Germania. Se l'economia continuerà a prosperare, tutto procederà bene, ma se invece la tendenza dovesse invertirsi, è probabile che gli investimenti a lungo termine siano destinati a subire delle perdite; se il pubblico poi riterrà di aver ragione di temere per le somme affidate alle banche e quindi diverrà inquieto, si sarà preparato il terreno per una crisi finanziaria, difficile da superare.

Un mercato dei capitali che funzioni adeguatamente è effettivamente una parte indispensabile dell'ingranaggio finanziario di un'economia moderna. E' un'evidente salvaguardia contro l'inflazione, perchè contribuisce ad impedire che si faccia assegnamento in modo troppo unilaterale e pertanto pericoloso, sul credito bancario. Ma può anche servire ad evitare la deflazione. Molte delle difficoltà create dalla "grande crisi" furono causate perchè si era fatto un uso troppo limitato dei mercati dei capitali: invece di raccogliere fondi attraverso l'emissione di azioni ed obbligazioni, l'economia aveva fatto ricorso al credito bancario e la situazione si era aggravata per il fatto che gli istituti bancari avevano concesso crediti per operazioni speculative sul mercato azionario. Se non si fossero verificate queste distorsioni ed esagerazioni, è probabile che la crisi non sarebbe stata così profonda. Bisogna

inoltre ricordare che è soltanto nei paesi dove esistono mercati dei capitali efficienti che la banca centrale può intervenire nel modo più efficace in periodi di espansione o di depressione economica mediante operazioni sul mercato aperto, per influire sulle condizioni alle quali vengono prestati i fondi a lungo termine.

I mercati dei capitali non possono naturalmente funzionare adeguatamente senza essere alimentati da risorse appropriate, fornite dal risparmio genuino; e fa piacere notare che la maggiore comprensione delle funzioni essenziali esercitate da tali mercati ha automaticamente indotto ad attribuire maggiore importanza al risparmio come presupposto necessario alla modernizzazione dell'industria in ogni paese. L'esperienza ha dimostrato che è un'illusione fare assegnamento su avanzi generali di bilancio per poter contribuire in maniera permanente al fabbisogno corrente delle industrie in generale e di quelle manifatturiere in particolare, e che esistono anche dei limiti ben definiti ai mezzi che possono essere forniti dall'autofinanziamento, una volta arrestata l'inflazione ed entrati in un periodo di concorrenza più vivace. Le statistiche di alcuni paesi mettono in rilievo che si otterrà difficilmente un flusso soddisfacente di risorse genuine disponibili per gli investimenti, senza una ripresa nei risparmi personali. Non c'è dubbio che gli investimenti sono necessari, ma parecchio tempo ha dovuto passare prima di convincersi che gli investimenti possono dover essere limitati dalla scarsità del risparmio; si è riconosciuto solo gradatamente che coloro i quali contribuiscono al flusso del risparmio, riducendo la spesa per i consumi immediati e rendendo quindi disponibili le risorse occorrenti per l'incremento delle attività produttive, compiono una funzione sociale utilissima. Nel determinare la propria politica fiscale, un numero crescente di paesi si lascia di nuovo guidare dalla necessità di stimolare il risparmio; si ricordino a questo proposito le riduzioni fiscali concesse dalla Germania occidentale per incoraggiare la costruzione di case, (vedasi pagina 50 e 51). All'inizio del 1953, questo paese fece un altro passo in avanti riducendo del 15% le imposte sul reddito, in parte almeno per stimolare la ripresa dei risparmi personali. Nel proporre le riduzioni tributarie, accordate nel Regno Unito — per la prima volta dalla fine della guerra — il Cancelliere dello Scacchiere ha affermato esplicitamente nel discorso del bilancio pronunciato il 14 aprile 1953, che esse avevano lo scopo di aumentare la "capacità di concorrenza del paese, di fornire incentivo a sforzi più grandi e di stimolare il risparmio privato". Ma gli sgravi fiscali non possono conseguire gli scopi desiderati se non si comprimono le spese pubbliche. Per la maggior parte dei paesi la difficoltà sta nel fatto che tanto le entrate, quanto le spese di bilancio sono troppo elevate e che, di conseguenza, il livello del risparmio privato è pericolosamente basso, col risultato che si mortifica l'iniziativa privata e si ostacola il progresso in importanti settori dell'economia.

In Svizzera e negli Stati Uniti — due paesi in cui la fiducia nella moneta non è mai venuta meno — non si è registrata alcuna insufficienza di fondi per scopi d'investimento. Persino dopo che gli Stati Uniti ebbero

abbandonato la politica di sostegno del mercato di titoli, i saggi d'interesse a lungo termine sono rimasti a livelli relativamente bassi, cioè, circa al 3% nel caso delle obbligazioni governative a lungo termine (il saggio in Svizzera essendo forse di poco inferiore). In altri paesi, cioè Belgio, Paesi Bassi e Germania occidentale, nei quali i saggi ufficiali di sconto erano stati aumentati durante il periodo della stretta monetaria, fu ben presto possibile ridurli di nuovo, senza peraltro provocare una nuova crisi. Ciò dimostra che il risparmio disponibile è stato sufficiente a soddisfare la domanda. Questa stabilità monetaria non è stata conseguita a spese dei lavoratori; al contrario, è nel loro interesse che venga assicurata una pronta formazione del risparmio, anche se per raggiungere questo obiettivo sia necessario quotare saggi d'interesse relativamente alti.

La Germania occidentale offre l'esempio di un caso-limite, ma appunto per questo assai istruttivo sotto molti punti di vista: fra la primavera del 1950 (cioè, il periodo immediatamente precedente lo scoppio del conflitto in Corea, in seguito al quale i saggi d'interesse furono aumentati) e la primavera del 1953, i salari reali sono saliti del 14% ed il numero dei lavoratori occupati del 10% e ciò in un momento in cui i saggi d'interesse a breve ed a lungo termine variavano fra il 6 ed il 12%. Malgrado l'afflusso di oltre 9 milioni di profughi nella Germania occidentale, nella primavera del 1953 i lavoratori disoccupati, iscritti presso gli uffici del lavoro, ammontavano a circa 1.400.000; ed il numero di lavoratori effettivamente disoccupati, se calcolato con lo stesso metodo impiegato nella maggior parte dei paesi, sarebbe probabilmente minore, dato che molti di coloro che percepiscono i sussidi per la disoccupazione sono in grado di eseguire diversi lavori o sono studenti universitari.

Una ripresa del risparmio avrà di per sé ripercussioni favorevoli e si manifesterà rapidamente, come i fatti hanno dimostrato, in un'espansione nel volume degli investimenti. Ma la macchina finanziaria di un paese ha un meccanismo molto complesso e dopo il ristabilimento della fiducia nella moneta, rimarranno ancora importanti problemi da risolvere. Questi problemi dipendono in ampia misura dalla qualità di risparmio disponibile e dai metodi seguiti per gli investimenti. Mentre il volume del risparmio nei paesi in cui la fiducia nella moneta non è venuta mai meno, non è stato affatto trascurabile, si constata spesso che l'aliquota di questo risparmio, effettivamente disponibile per investimenti a lungo termine, soprattutto sotto forma di capitale "disposto a correre rischi", è inferiore a quanto sarebbe desiderabile. Di solito i risparmi privati assumono la forma di depositi a breve scadenza presso le banche commerciali e quindi non possono essere impiegati senza pericolo in investimenti a lungo termine, oppure vengono collocati presso istituti, quali le compagnie di assicurazioni ed i fondi-pensioni, che li amministrano in conti fiduciari e non li mettono a disposizione dell'industria, se non in misura molto modesta, sotto forma di capitale disposto a correre rischi. Il risparmiatore singolo non è ancora propenso a svolgere una funzione attiva sul mercato dei capitali a lungo termine, da una parte per la gravosa tassazione (che non solo ostacola gli

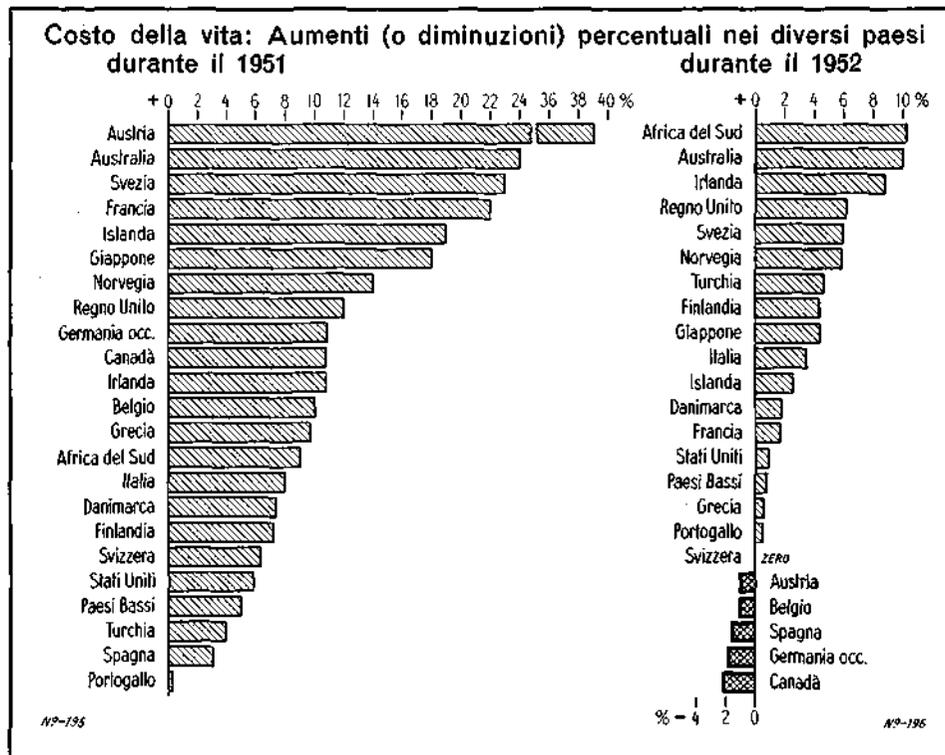
sforzi che compie per risparmiare, ma riduce anche il rendimento netto dei risparmi investiti) e dall'altra, per i saggi d'interesse talvolta poco attraenti offerti per il capitale investito a lungo termine. Si può pertanto verificare una scarsità nella categoria dei fondi maggiormente richiesti per lo sviluppo industriale; se il capitale azionario non si forma in misura sufficiente, la struttura finanziaria delle imprese verrà compromessa nella sua solidità, dato che le passività fisse tenderanno ad assorbire una parte sproporzionata dei loro bilanci. Le autorità dovranno tener conto di questi fatti nel tentativo di rimettere in funzione i mercati dei capitali e fare di tutto per assicurare che i finanziamenti effettuati con capitale azionario — desiderabili dal punto di vista generale ed essenziali per il progresso industriale — non vengano maggiormente ostacolati dall'adozione di disposizioni fiscali sulle emissioni azionarie e sulle altre forme di partecipazione all'attività economica. Può darsi che sia necessario modificare anche la politica degli impieghi di fondi, ad esempio, delle compagnie di assicurazioni, allo scopo di adattarla alle mutate condizioni. Il ristabilimento di mercati dei capitali funzionanti adeguatamente costituisce soltanto un aspetto del risanamento generale del meccanismo economico e finanziario da intraprendersi.

Non c'è attualmente un solo paese in cui la questione del risparmio e degli investimenti non desti qualche preoccupazione e vi sono tutte le ragioni perchè le autorità prestino a questi problemi la massima attenzione. Gli investimenti saggiamente indirizzati e saldamente basati sul risparmio genuino costituiscono l'essenza del progresso economico; ma, se male indirizzati o finanziati erroneamente, diventano una fonte di debolezza invece che di forza.

III. L'evoluzione nei prezzi.

Come in molti altri settori, anche in quello dei prezzi e dei costi, l'anno trascorso dalla primavera del 1952 a quella del 1953, è stato caratterizzato dal ritorno ad una situazione più stabile, e ciò può essere ritenuto un passo avanti più accentuato di qualsiasi altro compiuto dalla fine della guerra verso il conseguimento dell'equilibrio.

1. In molti paesi, il costo della vita è rimasto notevolmente stabile e non si esagera affermando che il pubblico apprezza ora talmente il senso di sicurezza e la maggiore tranquillità d'animo in cui vive da quando i prezzi hanno cessato di subire violente oscillazioni, che non sopporterà passivamente una nuova ondata di aumenti.



2. Nella maggior parte dei paesi i salari hanno continuato a salire, ma solo in misura moderata, non trattandosi più di compensare gli incrementi nei prezzi. Non si sono registrati aumenti improvvisi e ripetuti del 15 o 20% nei salari nominali (che non sempre hanno per conseguenza un incremento nei salari reali) come si verificarono ancora nel 1951 in Austria, Finlandia, Francia e Svezia, per citare quattro esempi caratteristici in Europa.

Variazioni percentuali nei salari orari.

Paese	Variazione percentuale			
	da giugno 1950 a dic. 1950	da dic. 1950 a dic. 1951	da dic. 1951 a dic. 1952	da giugno 1950 a dic. 1952
Austria	+ 17	+ 33	0	+ 54
Belgio	+ 6	+ 11	0	+ 16
Finlandia ⁽¹⁾	+ 20	+ 24	+ 2 ⁽²⁾	+ 51 ⁽²⁾
Francia	+ 10	+ 34	+ 4	+ 54
Germania occ.	+ 8	+ 14	+ 5	+ 28
Italia	+ 3	+ 12	+ 11	+ 28
Norvegia ⁽¹⁾	+ 6	+ 13	+ 8	+ 29
Paesi Bassi	+ 5	+ 6	+ 2	+ 14
Regno Unito ⁽²⁾	+ 4	+ 11	+ 6	+ 22
Svezia ⁽¹⁾	+ 2	+ 24	+ 15	+ 45
Svizzera	0	+ 4	+ 2	+ 6
Australia ⁽¹⁾	+ 15	+ 20	+ 13	+ 56
Canada	+ 4	+ 15	+ 6	+ 28
Stati Uniti	+ 6	+ 6	+ 6	+ 19

(1) Medie trimestrali. (2) Fino al terzo trimestre del 1952.
(2) Salari settimanali.

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

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

* Prezzi al minuto.

3. I prezzi delle materie prime, d'altra parte, hanno in generale continuato a ribassare, sebbene non in misura così imponente come durante la reazione al "boom" coreano nell'anno precedente. Alla fine del mese di aprile 1953, l'indice di Moody per i prodotti fondamentali era del 2,50% inferiore a quello per lo stesso mese dell'anno precedente. Già alla fine di aprile 1952, il livello medio dei prezzi delle derrate alimentari e delle materie prime industriali era ritornato a quello del giugno 1950, cioè a quello raggiunto prima che si manifestassero gli effetti del conflitto in Corea. Un importante sviluppo fu la riduzione del divario esistente fra le diverse categorie di merci.

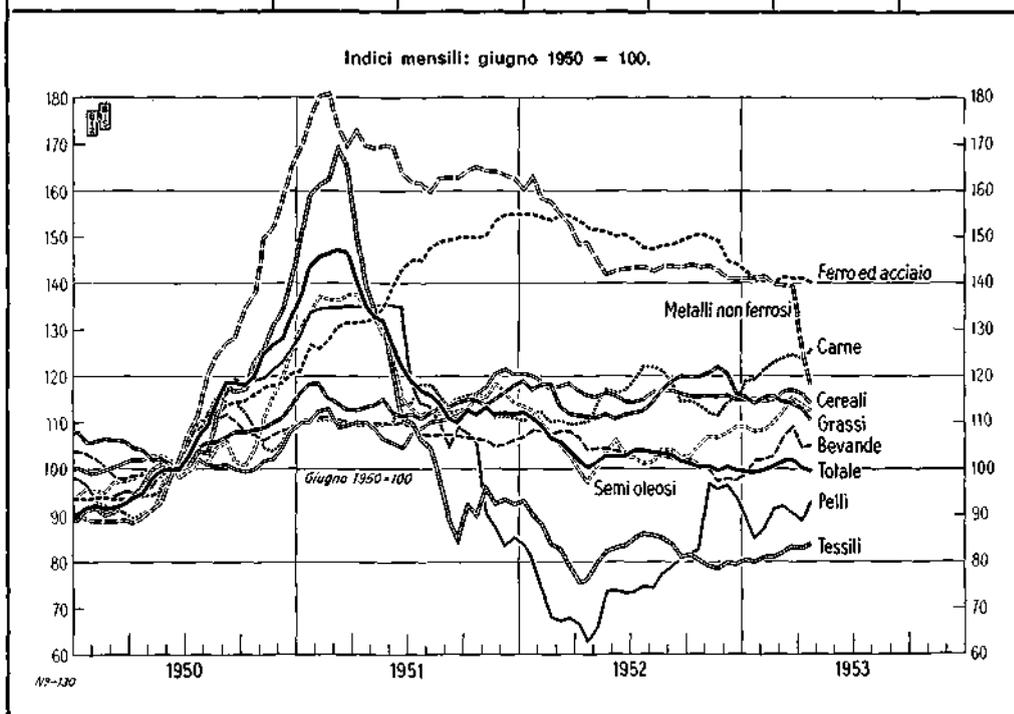
Il maggior grado di stabilità dei prezzi conseguito nel 1952, può essere rilevato dalla seconda tabella, che riporta le variazioni registrate nei prezzi all'ingrosso e nel costo della vita di alcuni paesi durante gli anni 1951 e 1952.

Nel 1951, si registrò un aumento nei prezzi all'ingrosso di tutti i paesi inclusi nella tabella (in

sette di essi l'incremento non fu inferiore al 20%). Nel 1952, invece, i prezzi all'ingrosso diminuirono, sebbene non rapidamente, in tre quarti di questi paesi; l'unico paese in cui il ribasso abbia raggiunto il 10% è il Belgio. Le oscillazioni nel costo della vita sono state contenute entro stretti limiti; durante il 1952 solo in due paesi, entrambi extra-europei, cioè, l'Australia e l'Unione del Sud Africa, il costo della vita aumentò di

Indice dei prezzi delle merci a mercato internazionale.*

Categorie di merci	1951	1952		1953		
	15 marzo	15 marzo	1° maggio	1° gennaio	15 marzo	1° maggio
Indici: giugno 1950 = 100						
Cereali	109	118	116	115	116	114
Bevande e zucchero	111	108	104	98	107	105
Carni	110	110	110	115	124	125
Grassi	114	113	111	116	114	110
Semi oleosi	136	105	97	109	112	112
Pelli	135	67	63	94	92	93
Tessili	169	83	76	79	82	84
Carbone	111	129	129	128	128	128
Ferro e acciaio	131	155	152	144	141	140
Metalli non ferrosi	174	155	149	141	139	118
Prodotti alimentari	112	110	106	104	108	106
Materie prime industriali	171	104	98	97	99	96
Totale	147	106	100	99	101	100



* Questo indice si basa su quello dei prezzi internazionali delle materie prime, calcolato da R. Schultze (Francoforte s.M.) con lo stesso metodo impiegato un tempo dall'Ufficio statistico tedesco.
Nota: Il periodo cui la cifra si riferisce è la quindicina che precede la data.

non meno del 10%. Gli incrementi, varianti fra il 5,9 ed 8,8%, registrati nel costo della vita dalla Norvegia, dal Regno Unito e dall'Irlanda, sono in ampia misura dovuti alla riduzione nei contributi concessi per il mantenimento dei prezzi politici. Non va dimenticato che i fattori artificiali, quali contributi, blocco degli affitti, ecc. influiscono più sul costo della vita, che su qualunque altra categoria di prezzi. Nel 1952, i contributi per il mantenimento dei prezzi politici sono stati ridotti in diversi paesi (e soprattutto nel Regno Unito), ma gli affitti sono lasciati aumentare solo molto lentamente verso un livello più economico (tranne che negli Stati Uniti, dove i controlli sui canoni di locazione vengono aboliti in un numero crescente di settori).

Il conseguimento di un maggior grado di stabilità nel costo della vita è stato reso possibile soprattutto dall'ininterrotto ribasso nei prezzi dei prodotti fondamentali. La flessione registrata nei prezzi di quasi tutte le categorie di merci, rispetto alle "punte" toccate durante o (nel caso di certi prodotti) dopo l'inizio del conflitto coreano, risulta dalla tabella e dal grafico alla pagina precedente.

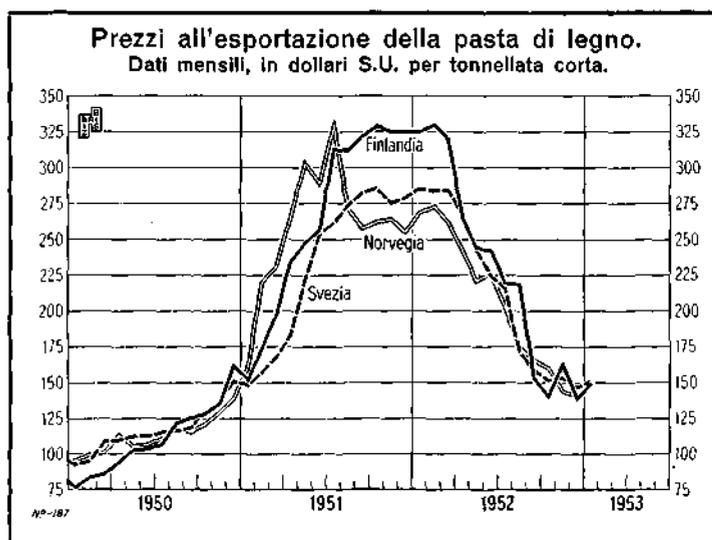
Le fibre tessili hanno subito i regressi più imponenti; i loro prezzi, dopo aver raggiunto nel marzo 1951 un livello del 70% superiore a quello del giugno 1950, caddero successivamente di circa il 15% al di sotto di esso.

Nel 1952, la tendenza nell'evoluzione dei prezzi, come è messa in evidenza dalla tabella e dal grafico, mostra una netta inclinazione al livellamento, essendo alla fine d'aprile 1953 l'indice generale ritornato al suo livello pre-Corea, mentre gli indici per otto delle nove categorie di merci variano entro gli stretti limiti del 16% al di sotto e del 25% al di sopra della base (giugno 1950 = 100). L'unica eccezione è costituita dal gruppo ferro ed acciaio, i cui prezzi sono ancora del 40% superiori alla base. Mentre durante l'anno passato non si sono verificate variazioni notevoli nella posizione del gruppo centrale, le pelli, i cui prezzi erano sensibilmente al di sotto della base dodici mesi or sono, sono ora entrate nel gruppo centrale e recentemente si è registrata anche una ripresa nelle fibre tessili (specialmente nel prezzo della lana sul mercato di Londra). Per quanto riguarda i metalli, i loro prezzi abbastanza alti rispecchiano naturalmente l'espansione nella domanda dovuta al riarmo, ma gli approvvigionamenti sono ora più abbondanti, col risultato che anche essi hanno gradatamente abbandonato le "punte" toccate nel 1951 od all'inizio del 1952.

Per quanto concerne il legno ed i suoi prodotti, è già stato rilevato nel capitolo I, che forse mai la differenza fra andamento dei prezzi relativi ad un gruppo di merci dell'area del dollaro e le quotazioni europee per gli stessi prodotti, è stata dimostrata in maniera più convincente, come nel caso dei prezzi per il legname e la pasta di legno durante il periodo successivo allo scoppio del conflitto in Corea.

Mentre le "punte" raggiunte da questi prodotti nell'area del dollaro — sia nel secondo semestre del 1950, sia all'inizio del 1951 — superarono di

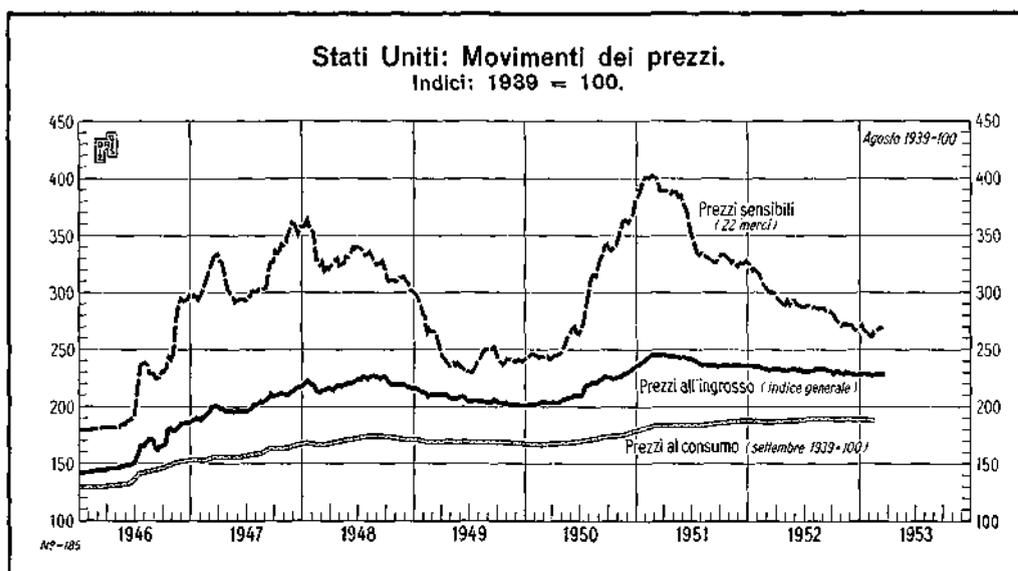
meno del 20% la media del primo semestre del 1950, i prezzi quotati per il legno ed i suoi prodotti provenienti dai paesi nordici - tanto nel 1951, quanto all'inizio del 1952 - raddoppiarono approssimativamente per il legname e persino triplicarono per alcune delle migliori qualità di pasta di legno. Questo andamento estremamente artificiale (che non avrebbe potuto verificarsi se le monete fossero state convertibili e gli scambi relativamente liberi) ebbe il suo epilogo nel 1952 con il crollo dei prezzi del legno e dei suoi prodotti.



Fra le varie circostanze che hanno concorso a far diminuire i prezzi elevatissimi raggiunti dal legname e dalla pasta di legno nel 1951, va annoverata l'offerta, ad un certo momento, di pasta americana sul mercato internazionale in seguito al continuo incremento della produzione negli Stati Uniti, non assorbita da un aumento nel consumo di carta. Un altro fattore importante della flessione nei prezzi fu l'applicazione di limitazioni alle importazioni ed ai prezzi nel Regno Unito ed in qualche altro paese dell'Europa continentale.

Fu una congiuntura estremamente malsana che rese possibile ai prezzi europei di scostarsi radicalmente dalla tendenza prevalente nell'area del dollaro. Ma molto è mutato dal 1951. In seguito al consolidamento delle riserve di oro e dollari in diversi paesi europei, questi hanno potuto acquistare almeno le materie prime sui mercati esteri più convenienti, anche se nell'area del dollaro. In seguito a questo fatto, lo sfasamento fra prezzi europei e prezzi per merci provenienti dall'area del dollaro, fino a poco tempo fa pericolosa caratteristica della struttura dei prezzi europei, sta sempre più riducendosi. Infatti, con la riapertura dei mercati delle merci nel Regno Unito, i prezzi quotati in Europa sono stati spesso inferiori a quelli in vigore negli Stati Uniti ed in più di un caso il prezzo americano è diminuito adeguandosi a quello europeo.

All'inizio del 1952, i principali adeguamenti provocati dal ritorno a condizioni più normali dopo il "boom" coreano, si erano ormai esauriti, tranne che per i metalli e da quel momento poche sono state le variazioni spettacolari nei prezzi; si è registrato invece un persistente regresso nei prezzi dei prodotti fondamentali, con la conseguenza che i diversi indici si sono



avvicinati l'uno all'altro, come risulta dal grafico qui sopra che illustra il loro andamento negli Stati Uniti.

Nella primavera del 1953, l'indice dei prezzi sensibili, che registra soprattutto l'evoluzione nei prezzi dei prodotti fondamentali, si era ridotto ad un livello solo lievemente superiore a quello dell'indice per i prezzi all'ingrosso, sicchè il rapporto fra le due serie di prezzi era ritornato al livello della primavera del 1950, prima dello scoppio del conflitto in Corea. L'aumento nei prezzi delle materie prime, rispetto alla situazione del 1938 - che fu un anno di depressione, soprattutto per gli Stati Uniti - ha superato alquanto quello nei prezzi degli altri prodotti, perchè l'industria lavora ora quasi a pieno ritmo su entrambe le rive dell'Oceano Atlantico.

Confrontando i movimenti dei prezzi per un periodo abbastanza lungo - come viene fatto ad esempio nella tabella a lato (con indici 1913 = 100) - si può osservare che i prezzi sensibili sono aumentati in generale meno dei prezzi dei beni di consumo (tranne che nel periodo del rialzo coreano). E' degno di nota che in anni di prezzi stabili, quale il 1926, i prezzi sensibili ed all'ingrosso si trovavano nello stesso rapporto del 1913, situazione nuovamente raggiunta nel febbraio 1950, cioè nel periodo pre-Corea.

Stati Uniti: Indici dei prezzi.

Periodo	Indice dei		
	prezzi sensibili	prezzi all'ingrosso	prezzi dei beni di consumo
Indici: 1913 = 100			
1913 Media	100	100	100
1926 "	143	143	179
1932 "	73	93	138
1938 "	96	113	143
1950 Febbraio	217	217	237
1951 "	357	257	260
1952 "	275	248	266
1953 "	235	242	268

In seguito allo sfruttamento di nuove fonti di approvvigionamento ed al progresso tecnico compiuto, il costo delle materie prime ha ora minore importanza di prima, quale componente del prezzo dei prodotti finiti. Ma prima di discutere più dettagliatamente questi ed altri fattori a lunga scadenza, può riuscire interessante mettere in rilievo i vari fattori che hanno contribuito alla riduzione recentemente registrata nei prezzi dei prodotti fondamentali, mentre nello stesso periodo di tempo il costo della vita è rimasto assai stabile. I principali fattori possono essere opportunamente raggruppati nelle seguenti cinque categorie: 1) situazione politica; 2) miglioramento negli approvvigionamenti; 3) variazioni nella domanda; 4) politica monetaria; 5) nuove tendenze nella politica delle materie prime. I diversi fattori, fino ad un certo punto, si influenzano a vicenda (come ad esempio la politica monetaria e quella delle materie prime) ed è proprio grazie a questa vicendevole reazione che è stato possibile superare in maniera abbastanza soddisfacente le difficoltà che fino a poco tempo fa ancora si profilavano all'orizzonte.

- 1) Una delle principali ragioni per cui il peggioramento della situazione politica internazionale, verificatosi nell'estate del 1950, ebbe un'influenza tanto notevole sui prezzi, fu il timore che con l'estendersi del conflitto coreano, l'Occidente potesse essere tagliato fuori dalle importanti fonti di approvvigionamento esistenti nell'Asia sud-orientale. Ma già nel 1951 queste preoccupazioni cominciarono a dileguarsi e, nel 1952, in molti paesi europei ed altrove, la tendenza ad attingere alle scorte piuttosto che ad aumentarle* fu il riflesso di un miglioramento nel clima politico.
- 2) Negli ultimi anni si è avuto un notevole miglioramento negli approvvigionamenti, dato che, in generale, le interruzioni causate da scioperi o, talvolta, da mancanza di carbone, sono state di breve durata. Sebbene nel 1952 l'incremento nell'attività economica sia lievemente diminuito, tanto la produzione agricola, quanto quella industriale, hanno toccato livelli senza precedenti. Dalle stime relative alla produzione mondiale di prodotti-base riportate nella tabella più avanti in questo stesso capitolo, si può rilevare che, nel 1952, la produzione di tutte le materie prime ha continuato ad espandersi.

Nel 1952 o nell'annata agraria 1952-53, si è registrato un aumento sostanziale, rispetto all'anno precedente, nei raccolti di tutti i prodotti agricoli fondamentali, dai cereali ai semi oleosi e dalle fibre tessili alle sostanze alimentari tropicali, inclusi cacao e tè (escluso il caffè, perchè la produzione delle nuove piantagioni non si avrà che verso il 1955); dal punto di vista geografico, inoltre, i raccolti sono stati meglio distribuiti che negli anni precedenti.

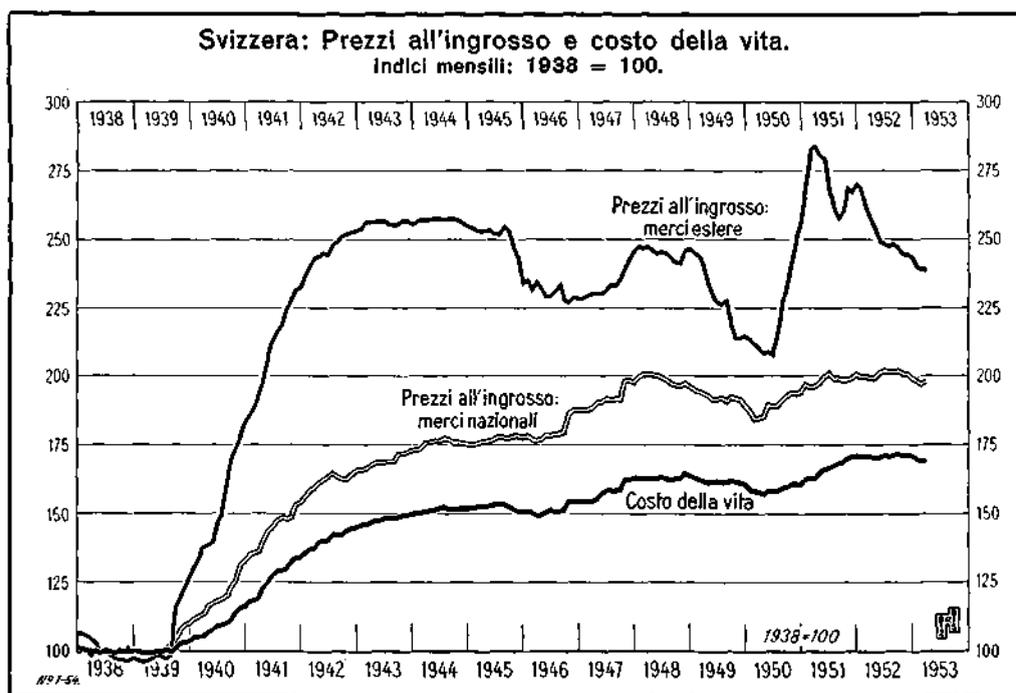
Un fatto interessante che riguarda i prodotti non agricoli è la sorprendente facilità con cui è stata compensata la perdita negli approvvigionamenti di petrolio provocata dalla cessazione delle forniture iraniane. La situazione è pure mutata per quanto riguarda lo zolfo e qualche altro prodotto, di cui in un dato momento sembrava esistere una grande penuria. Da qualche tempo i prodotti sono disponibili in quantità sufficienti, per cui è stato persino possibile abolire il loro razionamento. Alla fine di aprile 1953, i soli prodotti ancora soggetti alla ripartizione da parte della Conferenza internazionale per le materie prime, erano il nichelio ed il molibdeno, ma anche per essi si prevede l'abolizione del controllo nel prossimo futuro.

* Nei Paesi Bassi la riduzione delle scorte è stimata a fiorini 600 milioni per il 1952. Secondo l'"Economic Survey for 1953", alla fine del 1952, il valore delle scorte di merci del Regno Unito era di circa £100 milioni inferiore a quanto era all'inizio dell'anno. La diminuzione è interamente dovuta alla contrazione nelle "scorte all'estero ed in transito", cioè nelle merci da importare già pagate, ma non ancora consegnate e nelle merci da esportare già spedite, ma non ancora pagate.

3) Il miglioramento nella situazione politica internazionale e l'aumento negli approvvigionamenti sono stati accompagnati da una diminuzione nella domanda, fatto che contrasta fortemente con la corsa agli acquisti di prodotti di ogni specie, che fu una caratteristica particolare del febbrile periodo seguito al conflitto coreano. Pare che durante l'anno scorso le imprese industriali e commerciali non abbiano costituito scorte eccedenti il loro normale fabbisogno; le scorte sono state invece ridotte in diversi paesi, come avviene di solito quando i prezzi tendono al ribasso. Vero è che gli imprenditori affermano che attualmente essi abbisognano di scorte più piccole di quanto sarebbe stato considerato il minimo indispensabile soltanto pochi anni fa, ma è certo che essi non oserebbero seguire questa pratica, se non fossero sicuri di poterle rapidamente ricostituire in caso di bisogno.

A questo proposito è stata veramente decisiva la disposizione adottata dal governo americano nel mese di febbraio 1952 di rinviare, dalla metà del 1952 alla fine dell'estate del 1953, la data alla quale l'accumulazione di scorte strategiche dovrà toccare il suo vertice, nonchè quella presa nel dicembre 1952 alla riunione del Consiglio ministeriale del Patto atlantico a Parigi, che ha sottolineato la necessità di aumentare la potenza delle forze armate occidentali, prima di aumentarne gli effettivi.

Il rallentamento nell'accumulazione delle scorte riflette uno degli aspetti della mutata situazione politica. Ad eccezione degli Stati Uniti, nel 1952-53 ben pochi paesi hanno continuato ad incrementare le loro riserve di materiali strategici e quei pochi - fra cui ad esempio il Regno Unito - hanno in generale limitato i loro acquisti ad un ristretto numero di prodotti specifici. Alla fine del 1952, gli Stati Uniti fissarono l'obiettivo generale da raggiungere per quanto riguarda l'accumulazione delle scorte (cioè, il valore in dollari delle riserve da accumulare complessivamente) a \$7.489 milioni, contro \$9.299 milioni stabilito l'anno precedente. Vero è che quasi metà della riduzione è dovuta alla flessione



Nota: Nel 1952, non si sono registrate variazioni notevoli nel costo della vita in Svizzera e lievissime furono le oscillazioni nel livello dei prezzi all'ingrosso dei prodotti fabbricati all'interno del paese. I prezzi dei prodotti importati hanno subito, invece, ampie fluttuazioni; l'aumento vertiginoso, registrato nel 1950-51, è stato seguito da un declino quasi senza interruzione, che non si è ancora arrestato.

nei prezzi, ma rimane tuttavia il fatto che nel 1952, per la prima volta dopo lo scoppio del conflitto in Corea, è stata apportata una riduzione all'obiettivo finale del programma. Dalle pubblicazioni in proposito si rileva che alla fine del 1952, le scorte già accumulate (per l'importo di \$4.025 milioni), più i nuovi contratti aggiudicati a quell'epoca (per l'importo di \$1.821 milioni) coprivano complessivamente il 78% dell'obiettivo da raggiungere. I nuovi contratti assegnati negli ultimi sei mesi del 1952 sono ammontati soltanto a \$382 milioni e nel 1953 il ritmo nell'assegnazione di nuove ordinazioni è stato rallentato ancora maggiormente.

Il prudente comportamento adottato dai consumatori ha portato ad una sempre crescente consapevolezza dell'evoluzione nei prezzi ed ha spinto i produttori a curare maggiormente la qualità dei loro prodotti, con il risultato che sul mercato sono riapparse merci di qualità superiore.

Stati Uniti: Prezzi delle merci 1951-53.

Prodotto	Unità	Fine					
		aprile 1951	aprile 1952	giugno 1952	sett. 1952	dic. 1952	aprile 1953
Grano	Cents per staja	275	282	252	272	271	267
Granturco	Cents per staja	208	203	209	198	187	185
Cacao	Cents per libbra	38	38	38	34	33	33
Lardo	Cents per libbra	18	11	12	9	8	11
Zucchero	Cents per libbra	8	9	9	9	9	9
Caffè	Cents per libbra	54	53	53	54	54	55
Cotone	Cents per libbra	48	39	41	39	33	34
Ferro	Dollari per tonnellata	58	58	58	61	61	61
Rottami di acciaio	Dollari per tonnellata	44	43	42	43	43	39
Piombo	Cents per libbra	17	19	16	16	14	12
Rame	Cents per libbra	24	24	24	24	24	29-30
Stagno	Cents per libbra	142	121	121	121	121	94
Zinco	Cents per libbra	17	19	15	14	12	11
Mercurio	Dollari per bombola*	216	202	195	194	219	196
Argento	Cents per oncia	90	88	83	83	83	85
Gomma	Cents per libbra	66	48	38	27	31	26
Pelli	Cents per libbra	30	10	13	13	14	14
Petrolio grezzo . .	Cents per barile	425	425	425	425	425	440
Indice Moody . . .	31 dic. 1931 = 100	518	428	435	428	411	418
Indice Reuter . . .	18 sett. 1931 = 100	626	549	550	531	515	493

* Bombola di 76 libbre = 34,5 chilogrammi.

- 4) I fattori monetari hanno potuto spiegare la loro influenza in due modi radicalmente diversi: a) mediante il ritorno ad una politica di credito flessibile, dopo che per molti anni era stata mantenuta una struttura artificiale di saggi d'interesse rigidi e b) mediante l'applicazione di restrizioni alle importazioni, da parte dei paesi i cui crescenti saldi passivi nella bilancia dei pagamenti sottoponevano le riserve valutarie ad una pressione eccessiva. Entrambi questi fattori sono discussi in altri capitoli della presente Relazione. A questo punto può tuttavia riuscire utile ricordare che le materie prime industriali ed i prodotti alimentari fondamentali (cioè quelli non lavorati) non sono stati colpiti dai "tagli" introdotti nelle importazioni. Nel 1952-53, la riduzione nelle importazioni di materie prime e di prodotti alimentari fondamentali, da parte dell'Europa occidentale è stata causata da un rallentamento nella produzione industriale, dal consumo di scorte precedentemente accumulate, oppure dai più abbondanti raccolti europei. Per quanto riguarda la politica creditizia più attiva, il suo effetto fu di costringere i produttori ad intensificare le vendite, allo scopo di poter disporre di

adeguate risorse liquide, nonchè di rendere più difficile, sia ai commercianti, sia ai consumatori, il fare acquisti eccedenti il fabbisogno immediato. Il risultato fu di sottoporre in misura crescente i prezzi al libero giuoco delle forze di mercato e questo movimento venne rafforzato dal fatto che, durante lo stesso periodo di tempo, il commercio di stato si ridusse notevolmente, con la conseguenza di rendere più difficile ai produttori l'ottenimento dei fondi necessari per far fronte al loro normale fabbisogno e di addossare ai commercianti e quindi al capitale privato un'aliquota molto maggiore dell'onere del finanziamento delle scorte, in un momento in cui il danaro stava divenendo "più caro". Vero è che dalla primavera del 1952, negli Stati Uniti il credito al consumo aveva ripreso ad essere accordato con maggiore larghezza e che in diversi paesi, i saggi ufficiali di sconto sono stati di nuovo ribassati, ma questi sintomi sono troppo sporadici ed isolati per aver potuto influire sulla tendenza generale dei prezzi. (Nell'inverno 1952-53 ad esempio si è registrato un ulteriore inasprimento nei saggi d'interesse americani.)

- 5) Il fatto più importante verificatosi nel 1952-53 è dato forse dallo sviluppo di una nuova politica nel campo del commercio dei prodotti base, avutasi in alcuni dei paesi più importanti a questo riguardo. Il progresso conseguito verso la libertà di scambio per i prodotti primari ha superato quello di qualsiasi altro anno postbellico ed alcuni paesi hanno contemporaneamente abolito i controlli su molti prodotti di consumo e su altre merci, come parte di un programma avente lo scopo di eliminare non appena possibile tutte le restrizioni. Come è stato menzionato, il nichelio ed il molibdeno sono i soli prodotti che vengono ancora ripartiti, in base ad accordi internazionali, dalla Conferenza internazionale per le materie prime ed anche i rifornimenti di questi due metalli sono in continuo aumento.

L'abolizione dei controlli, tanto sul piano internazionale che nazionale deve essere considerata la naturale conseguenza della migliorata situazione negli approvvigionamenti, ma la tendenza è stata indubbiamente rafforzata dal nuovo atteggiamento adottato verso questi problemi da parte del Regno Unito e degli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti, la nuova amministrazione ha abolito tutti i controlli sui prezzi e sui salari nei mesi di febbraio e marzo 1953. Queste misure sono state adottate in conformità al messaggio del Presidente sullo "stato dell'Unione", presentato al Congresso il 2 febbraio 1953 e dal quale si citano i seguenti brani:

"Sono persuaso che tanto ora - quanto a lunga scadenza - i prezzi liberi e di concorrenza servono nel migliore dei modi gli interessi di tutti e soddisfano pure nel migliore dei modi, le necessità mutevoli e crescenti della nostra economia..."

"Tutto il nostro sistema si basa invero sul presupposto che, in via normale, le sensibili fluttuazioni nella nostra struttura dei prezzi vengano combattute ricorrendo in ampia misura all'applicazione effettiva di una sana politica monetaria e fiscale ed all'azione naturale delle leggi economiche".

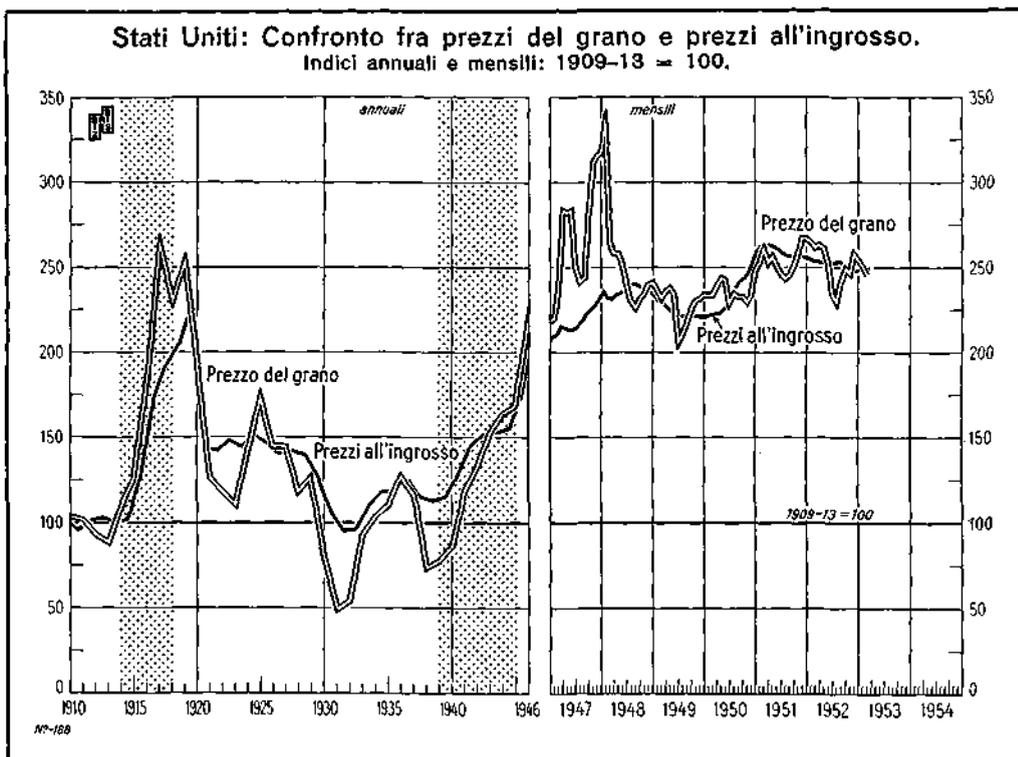
Per quanto riguarda la politica di sostegno dei prezzi dei prodotti agricoli, l'attuale legislazione resterà in vigore fino alla fine del 1954 ed è stato assicurato che nessuna modificazione verrà introdotta nella politica di aiuti all'agricoltura prima di tale data, ma nello "stato dell'Unione" il Presidente ha enunciato il seguente principio:

”Noi miriamo alla stabilità economica ed alla piena parità dei redditi per gli agricoltori americani. Ma questo fine va conseguito in modo che l'intervento da parte del governo nell'agricoltura sia minimo, che permetta spostamenti favorevoli nella produzione e che incoraggi gli stessi agricoltori a prendere iniziative atte a soddisfare le mutevoli condizioni dell'economia.”

Anche nel settore dei prodotti agricoli la politica formulata tende quindi all'adozione di un sistema di prezzi più flessibili.

A questo proposito può riuscire interessante illustrare l'andamento dei prezzi dei prodotti agricoli durante un lungo periodo di tempo.

L'impressione dominante che si ottiene osservando il grafico è che esiste un rapporto abbastanza stretto nell'andamento fra prezzi del grano e livello medio dei prezzi all'ingrosso. Gli scarti più sensibili si sono verificati nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali, soprattutto negli anni 1921-23, 1930-32 e 1938-39, cioè, come avviene di solito, in periodi di recessione industriale. L'insufficienza del potere d'acquisto ha contribuito certamente per la sua parte a tenere bassi i prezzi agricoli; ma un fattore di maggiore importanza è la tendenza, normale in tempi di depressione, di ridurre la produzione dei beni industriali (col risultato di sostenerne i prezzi), mentre la produzione agricola, meno flessibile, rimane pressochè invariata. Bisogna anche tener conto del fatto, riferendosi alla tendenza lungo tutto il periodo 1919-1939, che il rapidissimo passaggio dall'uso di cavalli e muli all'impiego di



macchine azionate con petrolio od energia elettrica, ha permesso negli Stati Uniti di acquisire alla coltivazione dei prodotti alimentari circa 24 milioni di ettari di terreno, prima utilizzati per la coltivazione dei mangimi. Analogamente nell'U.R.S.S., nel quarto di secolo che va dal 1928 al 1952, il numero dei cavalli è diminuito di più della metà, cioè da 33,5 a 14,6 milioni di capi.

Dalla seconda guerra mondiale, i prezzi agricoli sono rimasti allo stesso livello medio degli altri prezzi. Il 1947 fu un anno di raccolti scarsissimi per tutta l'Europa, per cui nell'annata agraria 1947-48 l'incremento nel prezzo del grano superò notevolmente quello nel livello medio dei prezzi per gli altri prodotti. Nei due anni successivi, in seguito a buoni raccolti, il prezzo del grano diminuì di nuovo. L'intervento del governo americano con acquisti sul mercato contribuì tuttavia a limitare l'ampiezza delle fluttuazioni nei prezzi* e fu grazie all'esistenza delle scorte ufficiali accumulate per questa ragione, che i prezzi mondiali non salirono vertiginosamente dopo

Produzione granaria mondiale.

Paesi produttori od aree	1934-38	1947	1948	1949	1950	1951	1952
	milioni di tonnellate						
Quattro principali paesi esportatori:							
Stati Uniti	19,5	37,2	35,7	31,2	27,7	26,9	35,3
Canada	7,2	9,3	10,5	10,0	12,6	15,0	18,7
Argentina	6,6	6,7	5,2	5,1	5,8	2,0	6,0
Australia	4,2	6,0	5,2	5,9	5,0	4,3	5,2
Totale per i "Quattro Grandi"	37,5	59,2	56,6	52,2	51,1	48,2	65,2
Europa:							
Paesi dell'O.E.C.E.	27,1	16,6	26,7	26,7	28,9	28,8	32,8
Altri paesi	18,6	10,0	15,0	16,4	16,6	18,8	18,3
Totale per l'Europa	45,7	26,6	41,7	43,1	45,5	47,6	51,1
U.R.S.S.(¹)	38,1	35,0	38,0	38,0	42,0	41,0	50,0
Cina(¹)	21,7	23,6	24,0	20,6	21,0	21,5	24,0
Altri paesi(¹)	23,5	20,6	22,7	26,1	25,4	24,7	24,7
Totale mondiale	166,5	165,0	183,0	180,0	185,0	183,0	215,0
Totale mondiale esclusa l'U.R.S.S.	128,4	130,0	145,0	142,0	143,0	142,0	165,0

(¹) Stime effettuate dopo la guerra.

Fonte: F.A.O. Monthly Bulletin of Agricultural Economics and Statistics.

* Col sistema dei prezzi di parità (introdotto negli Stati Uniti per la prima volta nel 1934) agli agricoltori è garantito, per ogni prodotto al quale il sistema si applica, un prezzo minimo che attualmente corrisponde, grosso modo, al 90% del cosiddetto prezzo di parità che, a sua volta, è calcolato in base al rapporto esistente fra prezzi medi pagati e percepiti dagli agricoltori americani durante il quinquennio 1910-14. Il prezzo di parità è il prezzo che dà al prodotto agricolo in questione un potere d'acquisto equivalente al suo potere d'acquisto medio durante il periodo-base 1910-14. Questo prezzo viene garantito dal governo attraverso la "Commodity Credit Corporation", che concede prestiti agli agricoltori oppure effettua acquisti diretti, allo scopo di impedire che i prezzi effettivi di mercato scendano al disotto del minimo fissato ufficialmente.

Nel 1947, il rapporto fra questi prezzi non era inferiore a 115, il che significa che il potere d'acquisto dei prodotti agricoli superava del 15% la parità. All'inizio del 1952, il rapporto era di 100 circa, mentre gli ultimi dati disponibili, relativi alla situazione degli ultimi mesi dell'inverno 1952-53, mostrano che il potere d'acquisto dei prodotti agricoli era caduto leggermente al disotto della parità.

lo scoppio del conflitto in Corea. L'irrigidimento del prezzo del grano nell'autunno del 1951 - in contrasto con la tendenza generale dei prezzi - fu dovuto ad un raccolto inferiore al previsto. Nel 1952, il prezzo ribassò di nuovo in seguito ad un raccolto mondiale senza precedenti.

Si prevede che nel 1953, le giacenze di grano degli Stati Uniti e del Canada supereranno di quasi due volte quelle del 1952 e che quelle dei quattro principali paesi esportatori, considerate complessivamente, saliranno a circa 30 milioni di tonnellate, ossia a più del doppio di quelle esistenti nel 1952. Si aggiunga che nell'anno precedente gli Stati Uniti ed il Canada contribuirono per più di tre quarti al commercio granario del mondo. Per l'anno 1952-53, la produzione granaria complessiva dei quattro principali paesi esportatori è valutata in 65 milioni di tonnellate.

In base all'Accordo internazionale per il grano, concluso nel marzo 1949, il prezzo minimo del grano fu fissato a \$1,50 per staio, diminuendo ogni anno di 10 cents fino a \$1,20 nel quarto anno di funzionamento dell'Accordo (cioè, nel 1952-53) e quello massimo a \$1,80 per staio, successivamente aumentato di 6 cents per spese di trasporto. Siccome i prezzi pagati per il grano sui mercati si mantennero superiori a \$2 per staio, il prezzo massimo di \$1,86 divenne il prezzo effettivo delle forniture degli enti ufficiali americani e canadesi; la differenza fra prezzo di mercato e prezzo fissato dall'accordo veniva coperta con fondi pubblici americani e canadesi. L'accordo scadrà alla fine del luglio 1953. I ripetuti negoziati intavolati per giungere alla stipulazione di un nuovo accordo sono falliti per il disaccordo sul prezzo; nell'aprile 1953 è stata raggiunta una soluzione di compromesso (non accettata dal Regno Unito che è il principale paese importatore) in base alla quale il prezzo minimo ammonterà a \$1,55 e quello massimo a \$2,05 per staio. Il governo britannico, che non vi ha aderito, considerando che il precedente prezzo massimo di \$1,86 fissato dall'accordo internazionale per il grano "rispecchia in maniera equa l'attuale valore del grano sul mercato libero", prevede che in seguito alle cospicue quantità disponibili, i prezzi di mercato scenderanno presto o tardi al di sotto del prezzo massimo di \$2,05 per staio.

Quantunque il nuovo governo del Regno Unito in carica dall'ottobre 1951, dovesse fronteggiare una crisi nella posizione dei pagamenti esteri dell'area della sterlina, esso decise di limitare il commercio gestito dallo stato e di ripristinare la libertà nel commercio privato, non appena i rifornimenti delle singole merci fossero stati adeguatamente assicurati. E, fatto ancora più saliente, è che esso, mediante la sua politica generale, si adoperò a ristabilire le condizioni indispensabili che avrebbero permesso ai commercianti di soddisfare nuovamente le necessità del paese. Da questo punto di vista, fu di grande importanza non solo la nuova politica creditizia (con la caratteristica essenziale dell'aumento nei saggi d'interesse), ma anche la riduzione nei contributi per il mantenimento dei prezzi politici, la quale, oltre ad alleggerire l'onere gravante sul bilancio, ha costituito il preludio all'abolizione del razionamento su alcuni generi alimentari, per cui anche in questo settore ha ripreso a funzionare il normale meccanismo dei prezzi. Fu in seguito a

queste considerazioni, che nell'ottobre 1952, vennero aboliti il controllo ed il razionamento sul tè, mentre per le uova si è dovuto attendere fino alla primavera del 1953. Il razionamento sui dolci è stato abolito all'inizio del 1953 e si prevede che il razionamento dello zucchero cesserà nel mese di luglio. Con il consolidamento delle riserve valutarie, le importazioni dei prodotti sono state largamente restituite al commercio privato, il controllo sull'acquisto, utilizzo e vendita delle materie prime è stato allentato, i prezzi ufficiali massimi sono stati abrogati ed a Londra sono stati riaperti i mercati per il piombo e lo zinco.

L'atteggiamento britannico nei confronti dell'Accordo internazionale per il grano è stato probabilmente anche influenzato da considerazioni relative all'adozione della politica di ristabilire mercati liberi per le merci. A partire dal 1° agosto 1953, nel Regno Unito verrà abolito il razionamento del grano. Le importazioni private di cereali sono state riprese il 1° maggio 1953 e, in previsione di questo evento, limitati affari avevano già avuto luogo qualche settimana prima al "Baltic Exchange", per la prima volta dalla fine della guerra. Prima della seconda guerra mondiale, la maggior parte dei mercati di prodotti base si trovavano nel Regno Unito, essendo il loro sviluppo negli Stati Uniti stato ritardato per diverse circostanze (quali l'esistenza di elevati dazi doganali e l'accentramento di gran parte della produzione nelle mani di imprese non sempre sensibili ai movimenti dei mercati aperti).

La chiusura dei mercati britannici durante la seconda guerra mondiale non poteva pertanto che provocare la distruzione del sistema dei mercati internazionali. Nel Regno Unito, il controllo della produzione, importazione, distribuzione, determinazione dei prezzi, giacenze, consumo ed esportazione dei prodotti primari fu trasferito ad enti governativi, che furono dotati di quasi illimitati poteri. Il fatto che tutte le importazioni del Regno Unito dovevano essere effettuate per via mare fece dell'assegnazione del tonnellaggio un'efficacissima arma di controllo. Si sviluppò così un nuovo genere di commercio gestito dallo stato, in cui il governo concludeva contratti per acquisti in massa con i produttori di prodotti primari, impegnandosi talvolta ad acquistare l'intera produzione per tutta la durata della guerra e per i primi anni postbellici, ai prezzi del 1939 periodicamente adeguati in base alle variazioni nei costi di produzione.

Nel 1946, nell'ambito della revisione dell'organizzazione in vigore durante la guerra, si introdussero alcune semplificazioni, riducendo il personale che era enormemente aumentato, ma in un primo momento poche furono le modificazioni apportate ai controlli. Quando si rese necessario un allentamento in questo campo, la lana fu il primo prodotto per il quale venne abolito il controllo, dato che il ristabilimento del suo mercato libero era ritenuto essenziale, specialmente dai Dominions produttori di lana, allo scopo di assicurare la liquidazione delle giacenze accumulate durante la guerra (sufficienti a soddisfare il fabbisogno mondiale per due anni). All'inizio del 1947, fu abolito anche il controllo sulla gomma, ma passarono tre anni prima che nel novembre 1949 venisse riaperto il mercato di un altro prodotto-chiave, quello dello stagno.

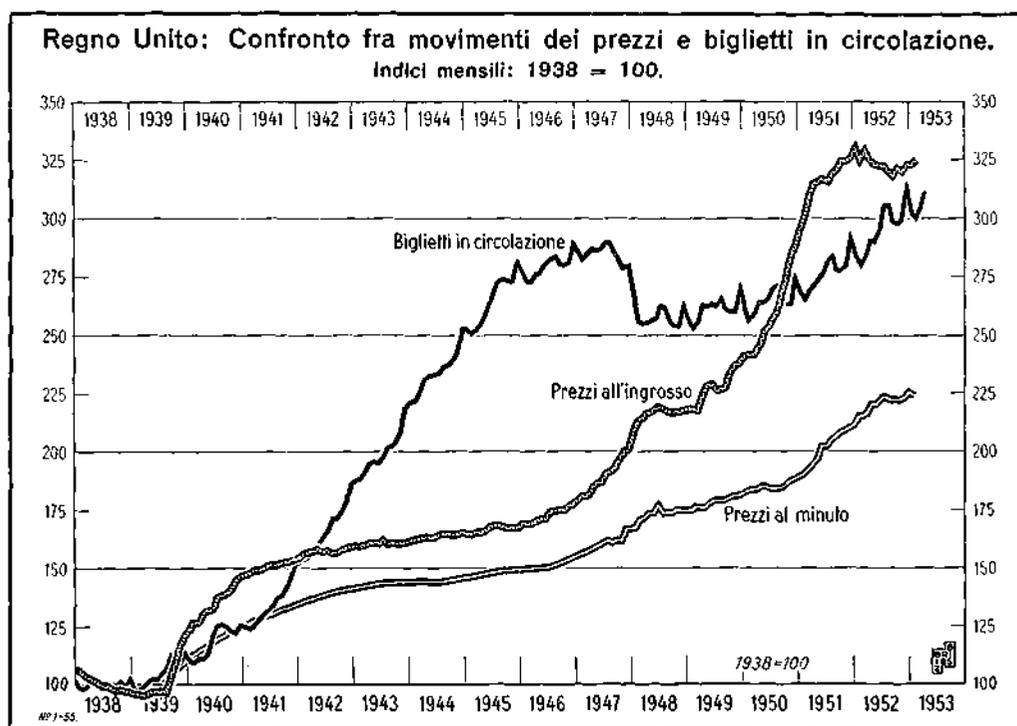
Per quanto riguarda il commercio di stato e quello privato, il programma politico del partito conservatore, pubblicato alla vigilia delle elezioni generali tenutesi nel 1951, conteneva tre obiettivi, così formulati:

"Faremo il possibile per ristabilire il commercio privato nelle materie prime e nei prodotti alimentari, tranne che nel caso in cui gli obblighi assunti verso i nostri Alleati, o le garanzie a lungo termine prestate a paesi appartenenti all'Impero, non richiedano l'adozione di altri mezzi. La borsa per il cotone di Liverpool verrà riaperta. L'iniziativa privata deve essere lasciata libera, affinché essa possa rifornire il mondo con maggiore abbondanza."

Misure decisive vennero rapidamente adottate per abolire il controllo su determinati prodotti e spianare così la via alla riapertura dei relativi mercati.

A questo proposito, la riapertura del mercato londinese del piombo, avvenuta il 1° ottobre 1952 e dello zinco, il 2 gennaio 1953, costituì un nuovo punto di partenza nella politica economica, perchè queste sono le prime "merci provenienti dall'area del dollaro" per le quali sia stata ripristinata la libertà di scambio nel Regno Unito. Il mercato libero del rame comincerà a funzionare il 5 agosto 1953.

Per quanto riguarda il cotone greggio, nel mese di settembre 1952 fu autorizzata la ripresa delle importazioni private in deposito e per conto dei filatori che preferivano contrattare liberamente, piuttosto che effettuare i loro acquisti attraverso la Commissione per il cotone greggio.



Nota: Fra il dicembre 1951 e il dicembre 1952, l'indice dei prezzi al dettaglio è aumentato del 6,2%. L'incremento è quasi interamente dovuto ad un rialzo di non meno del 12,8% nei prezzi dei prodotti alimentari, in seguito alla graduale abolizione dei contributi per il mantenimento dei prezzi politici. I prezzi britannici all'ingrosso sono rimasti stabili durante l'anno, con una leggera tendenza al ribasso.

Nel Regno Unito, il progresso verso una maggiore libertà negli scambi delle merci verrà naturalmente in ampia misura determinato da due fattori di importanza fondamentale: la disponibilità dei prodotti e la situazione valutaria del paese. Per quanto riguarda le riserve britanniche di oro e dollari, esse sono gradatamente migliorate dall'autunno del 1952, e, come si è già rilevato a pagina 83, le condizioni di rifornimento sui mercati internazionali dei prodotti primari — sia industriali sia alimentari — ha subito una graduale trasformazione dal 1951: le diffuse penurie, che cominciavano di nuovo a farsi sentire durante il "boom" coreano, sono state virtualmente superate ed in alcuni casi si sono registrate di nuovo delle eccedenze, sotto forma di accumulazione di scorte, ecc.

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità*	1937	1946	1950	1951	1952	Percentuale in aumento (+) o in diminuzione (—) nel 1952 rispetto al 1937
Alluminio	1000 tonnellate	493	775	1.510	1.810	2.030	+ 312
Elettricità	miliardi di kwh	445	645	950	1.055	1.135	+ 155
Petrolio grezzo . .	milioni di tonn.	285	380	525	595	620	+ 117
Fibre sintetiche . .	1000 tonnellate	830	775	1.675	1.915	1.700	+ 105
Cemento	milioni di tonn.	81	75	135	145	155	+ 92
Acciaio	milioni di tonn.	135	110	190	210	210	+ 56
Lignite	milioni di tonn.	254	240	350	380	380	+ 50
Semi di soia	milioni di tonn.	12 ⁽¹⁾	14	18	17	18	+ 50
Gomma naturale . .	1000 tonnellate	1.225	850	1.890	1.905	1.790	+ 46
Gomma sintetica . .	1000 tonnellate	5	820	545	925	895	.
Nichelio	1000 tonnellate	115	125	150	160	165	+ 44
Ghisa	milioni di tonn.	105	80	130	150	150	+ 42
Zinco ⁽²⁾	1000 tonnellate	1.636	1.405	2.050	2.160	2.270	+ 39
Tungsteno	1000 tonnellate	40	19	39	50	55	+ 38
Manganese (minerale)	1000 tonnellate	6.064	3.700	5.800	7.000	7.700	+ 27
Rame ⁽²⁾	1000 tonnellate	2.564	2.060	3.090	3.170	3.150	+ 23
Mercurio	tonnellate	4.251	5.260	4.940	5.070	5.200	+ 22
Grano ⁽²⁾	milioni di staia	5.980	5.700	6.320	6.480	7.235	+ 21
Zucchero ⁽²⁾	milioni di tonn.	30	26	36	38	36	+ 20
Carbone	milioni di tonn.	1.297	1.220	1.450	1.520	1.500	+ 16
Granturco ⁽²⁾	milioni di staia	4.980	5.265	5.160	5.295	5.610	+ 13
Piombo ⁽²⁾	1000 tonnellate	1.697	1.150	1.825	1.770	1.900	+ 12
Lana sudicia	milioni di libbre	3.850	3.790	3.925	3.945	4.100	+ 6
Cotone ⁽²⁾	milioni di balle	37	22	28	36	35	— 5
Stagno ⁽²⁾	1000 tonnellate	207	110	195	190	190	— 8
Caffè ⁽²⁾	milioni di sacchi	39	27	30	30	31	— 21

* Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche.
⁽¹⁾ Media 1934-38. ⁽²⁾ Metallo di prima fusione. ⁽³⁾ Annate agrarie.

Queste condizioni differiscono sostanzialmente da quelle prevalenti soltanto pochi anni or sono, quando spesso si nutrivano timori circa una possibile "scarsità generale" di materie prime, perchè si pensava ad esempio che la produzione di materie prime non sarebbe stata in grado di procedere parallelamente con il fabbisogno. Secondo coloro che esprimevano questi dubbi, non c'era da aspettarsi soltanto un aumento nella domanda da parte dei paesi industriali più progrediti, che avrebbero compiuto qualunque sforzo

per garantire una continua espansione e premunirsi contro il ritorno di una diffusa disoccupazione, ma anche da parte dei paesi finora arretrati, che stanno creandosi le proprie industrie. Ora che i prezzi dei prodotti primari stanno diminuendo, sebbene lo sforzo per il riarmo abbia raggiunto il suo vertice, non sorprende che il pubblico si chieda se, dopo tutto, i vecchi timori di sovrapproduzione non fossero giustificati, e che vi sia stata persino una tendenza a richiamarsi alle memorie della "grande crisi".

Esaminando il problema di una possibile penuria di materie prime da un punto di vista a lunga scadenza piuttosto che da quello di una immediata prospettiva del mercato, bisogna prendere in considerazione due serie di circostanze che sembrano costituire una protezione contro tale pericolo:

1. Negli ultimi anni si è constatato che il mondo possiede una quantità di surrogati molto superiore a quanto un tempo si ritenesse. Un decimo della superficie terrestre consta di minerali contenenti alluminio, il cui costo di estrazione è costantemente in diminuzione. L'alluminio può in molti casi sostituire parzialmente il ferro, l'acciaio, il rame e l'ottone. Le fibre artificiali si sono già affermate come importanti materie industriali; i prodotti fabbricati con queste fibre rappresentano da un sesto ad un quinto dell'attuale consumo mondiale di tessuti. Non vanno nemmeno dimenticate le materie plastiche, perchè l'industria chimica sta gettando le basi di tutta una nuova serie di prodotti destinati a soddisfare i bisogni umani.
2. Un altro importante progresso è dato dalla riduzione nella quantità di materie prime necessarie per unità di prodotto finito. Ciò può essere illustrato dalla seguente tabella che riporta i dati relativi alle locomotive svizzere.

Come si può rilevare, dal 1931 al 1946, il peso delle locomotive si è ridotto della metà, mentre, nello stesso periodo, la velocità è aumentata di un quarto (da 100 a 125 km. all'ora). La riduzione del peso rispetto ai cavalli-vapore è ancora più rilevante.

Locomotive svizzere.

Anno di costruzione	Peso di una locomotiva tonn.	Velocità massima km./ora	Peso kg./cv
1919	107	75	60,5
1931	123	100	37,3
1941	106	125	26,2
1946	56	125	24,3

Il rapporto fra il ritmo di aumento della produzione industriale e l'incremento nella domanda di materie prime industriali, risulta evidente dall'esame dei dati generali relativi all'approvvigionamento di materie prime ed al volume della produzione industriale negli Stati Uniti.

Confrontando i dati del 1939 e 1950 si constata che, mentre la produzione industriale è quasi raddoppiata, il rifornimento di materie prime è aumentato soltanto del 50%.

Stati Uniti:
Approvvigionamento di materie prime
e volume della produzione industriale.

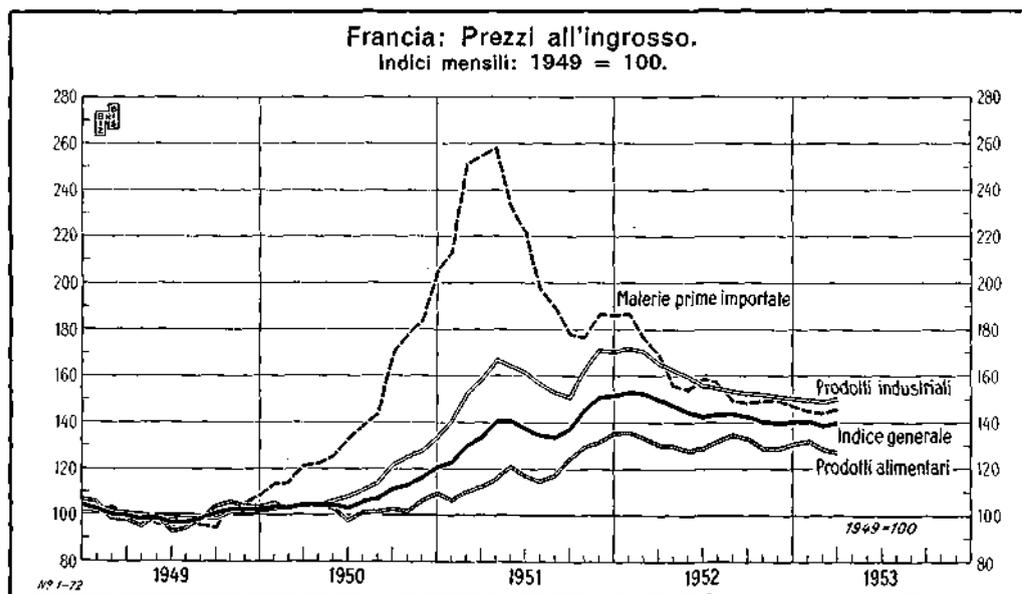
Anno	Approvvigionamento di materie prime	Volume della produzione industriale
	Indici: 1919 = 100	
1919	100	100
1939	129	151
1950	194	290

Nota: I dati relativi al volume della produzione sono stati presi dal "Federal Reserve Bulletin", che li calcola e pubblica fin dal 1919. Negli Stati Uniti la "Commissione presidenziale per la politica delle materie prime" ("President's Materials Policy Commission") (usualmente chiamata la "Commissione Paley" dal nome del suo presidente) ha compilato per il periodo 1900-1950 un indice sul consumo delle materie prime. Il consumo è calcolato in dollari di valore costante, in base al valore medio unitario delle materie considerate per il periodo 1935-39.

del 50-60% negli approvvigionamenti di materie prime di questo paese ed è giunta alla conclusione che bisognerà intraprendere un vastissimo programma di sviluppo per aumentare la produzione di quasi tutte le materie usate per scopi industriali.

Se questo è il verdetto per le materie prime industriali, non c'è dubbio che nel caso dei prodotti agricoli la necessità di espansione è oggi grande ed urgente come è sempre stata. Le conclusioni riportate nella relazione sul "Second World Food Survey", pubblicata dall'Organizzazione dell'alimentazione e dell'agricoltura (F.A.O.) nel novembre 1952, sono riassunte

Queste cifre sono in complesso rassicuranti e dovrebbero smentire le previsioni pessimistiche circa una inevitabile "carestia di materie prime" nel futuro. La Commissione Paley, d'altra parte, basando le sue stime sul "probabile aspetto della situazione nel decennio 1970-80", "prevede" che il raddoppiamento del prodotto nazionale lordo degli Stati Uniti, fra il 1950 e 1975, renderà necessario un incremento

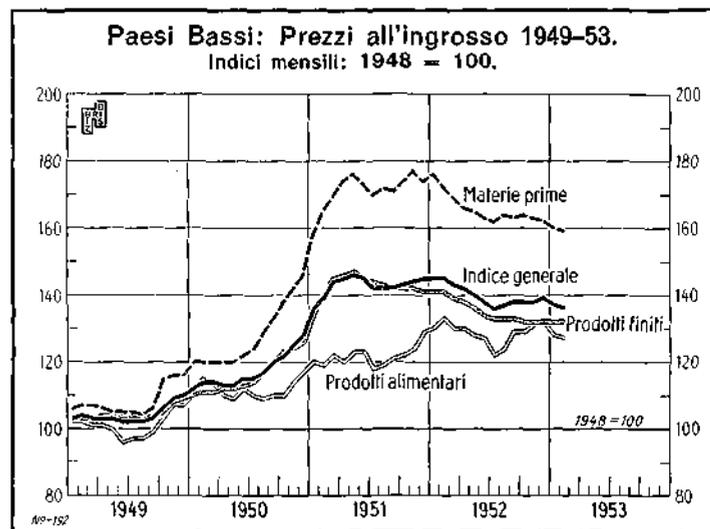


Nota: I prezzi delle materie prime importate toccarono il loro massimo nella primavera del 1951 ed a partire da questo momento si è registrato un ribasso quasi senza interruzione, ammontante complessivamente al 44%. Il livello dei prezzi all'ingrosso per i generi alimentari è aumentato nel 1951 del 24%; da allora è rimasto abbastanza stabile, sebbene nell'autunno del 1952 si sia manifestata una lieve tendenza al ribasso. I prezzi dei prodotti industriali, dopo essere aumentati abbastanza rapidamente nel tardo autunno del 1951, sono diminuiti del 12% durante il 1952. L'indice generale supera ora di circa il 40% il suo livello del 1949.

dal suo direttore generale nei seguenti termini: "Dopo cinque anni dalla fine della guerra, il bilancio alimentare medio pro capite, era ancora inferiore a quello d'anteguerra in vaste regioni della terra. La proporzione della popolazione mondiale alimentata in misura insufficiente è notevolmente cresciuta..., nè si notano sintomi di profondi mutamenti nel volume della produzione di generi alimentari dei singoli paesi, elemento indispensabile per un sensibile miglioramento nell'alimentazione... La situazione demografica, sebbene non sia ancora compresa ed interpretata in maniera adeguata, rende estremamente urgente il compito di aumentare la produzione agricola mondiale."

Anche nei paesi ad economia pianificata dell'Europa orientale e dell'Asia, viene sottolineata la necessità di incrementare la produzione. Si spera di conseguire tale scopo soprattutto con l'incremento nella produttività del lavoro, che a sua volta viene ottenuta, in parte col miglioramento dei metodi tecnici reso possibile dai nuovi investimenti ed in parte da più intenso lavoro. E' con un'espansione della produzione che bisogna ridurre i prezzi e migliorare il tenore di vita. A causa della grande importanza che viene attribuita al movimento dei prezzi, come barometro della tendenza dell'economia, è vietata la pubblicazione di qualsiasi indice dei prezzi. Ogni tanto però il governo dell'U.R.S.S. annuncia un "taglio" nei prezzi ed in tali occasioni viene comunicata una stima dell'importo globale che i consumatori "risparmieranno", nell'anno successivo all'entrata in vigore della riduzione. Il sesto ribasso nei prezzi riguardante molte categorie di prodotti, fu decretato il 1° aprile 1953 ed è stato dichiarato che esso avrebbe consentito complessivamente un risparmio di rubli 53 miliardi. Questo cosiddetto risparmio equivarrebbe al 3% circa delle vendite del commercio al dettaglio nel suo complesso, oppure, ricalcolandolo sulla base dell'unità familiare, ad una percentuale lievemente inferiore del bilancio di una famiglia di tipo medio. Le riduzioni nei prezzi effettuate nel 1953 sembrano aver colpito in ampia misura i beni di consumo, esclusi i generi alimentari. I ribassi nei prezzi dei prodotti venduti dalle fattorie collettive contribuiscono solo con una modesta aliquota a questo "risparmio".

Quali che possano essere le differenze fra i principi sui quali si basa la politica economica dei paesi ad



Nota: I prezzi all'ingrosso olandesi hanno presentato una notevole stabilità anche nel periodo successivo allo scoppio del conflitto in Corea. Gli indici parziali per le singole categorie di prodotti, comprese nell'indice generale, aumentarono lievemente in confronto a quanto accadde in altri paesi. I prezzi delle materie prime hanno subito un incremento massimo del 45%, mentre il successivo ribasso è stato graduale.

economia pianificata e quelli cui aderiscono gli altri paesi, tutti sono unanimi nel ritenere che è necessario impedire un aumento inflazionistico nei prezzi. Il fatto che gli sforzi compiuti in questo senso siano in complesso stati coronati da successo, può essere considerato un indizio che le penurie, retaggio soprattutto della guerra, sono ormai superate. Quando si tratta di compiere ulteriori progressi e di conseguire nuovi aumenti nella produzione, ogni sistema ha le sue difficoltà da superare. Nelle economie pianificate le decisioni più importanti sono prese dal potere centrale, benchè sia necessario controllare che le autorità periferiche agiscano in conformità. Negli altri paesi, dove predomina l'iniziativa privata, l'azione intrapresa per il mantenimento e l'espansione della produzione dipende dalle decisioni adottate dagli interessati, le quali, a loro volta, dipendono in crescente misura dalle condizioni di mercato relative ai beni prodotti. Il ritorno all'economia di mercato non significa che le autorità hanno cessato di esercitare ogni controllo sul progresso economico, ma che la loro influenza ha carattere più generale, assumendo ad esempio la forma di misure monetarie e fiscali. E' stato recentemente dimostrato che tali misure possono riuscire efficaci nell'arrestare un'espansione inflazionistica. Un problema sempre più frequentemente discusso è quello di sapere fino a che punto esse riusciranno ad evitare che una recessione degeneri in una depressione. Non c'è comunque da temere che le autorità adottino un atteggiamento negativo se all'orizzonte dovessero sorgere nubi minacciose. Dal discorso pronunciato dal Ministro del Tesoro americano, il 20 aprile 1953, risulta chiaramente che esse non mancheranno di agire. In quell'occasione il Ministro affermò non esservi alcuna ragione per temere che la pace mondiale possa provocare una depressione e che il Tesoro ed il Sistema di Riserva Federale avrebbero adottato le misure necessarie per agevolare e stimolare la spesa civile, per compensare la riduzione nelle spese militari.

L'efficacia delle disposizioni generali dipenderà sempre in ampia misura dalle opinioni e convinzioni nutrite dagli uomini d'affari. Ed a questo proposito è indispensabile che questi ambienti si rendano perfettamente conto del bisogno di un maggior volume di materie prime e di generi alimentari, perchè un ritorno alla "mentalità di crisi" costituirebbe una vera calamità in quanto provocherebbe un tentativo di ridurre la produzione. Alcuni paesi non si sono ancora liberati del tutto dal "maltusianesimo economico" che si impossessò di loro negli anni successivi al 1930 ed è stato intensificato dalle misure adottate nel tempo di guerra. Il compito di eliminare le pratiche restrittive è reso assai più difficile dal fatto che c'è chi trae profitto o, piuttosto, crede di trarre profitto dal loro mantenimento. Il loro mantenimento nuoce al funzionamento dell'economia di mercato e contrae il volume dei beni e servizi prodotti, impedendo così qualsiasi aumento effettivo nel tenore di vita. Le vere risposte da dare alle restrizioni che intralciano l'economia nazionale, sono una sua più estesa razionalizzazione ed una aumentata concorrenza dall'estero e da questo punto di vista, la liberazione degli scambi, nonché il ristabilimento della convertibilità monetaria, sono fattori indispensabili per il benessere dei paesi europei e del resto del mondo.

IV. Una battuta d'arresto nell'espansione del commercio mondiale.

L'ampia espansione nel commercio mondiale, sia in valore, sia in volume, caratteristica principale dell'anno 1951, si è arrestata nel 1952. Il valore globale delle importazioni ed esportazioni dei paesi per i quali si dispone di dati (cioè, tutti ad eccezione dell'U.R.S.S., della Cina, della Germania orientale, nonché dei paesi dell'Europa orientale) è diminuito da \$158 miliardi nel 1951, a \$153 miliardi nel 1952, ossia del 3%; non va però dimenticato che, nel 1952, i prezzi dei prodotti fondamentali, che occupano un posto importante nel commercio mondiale, furono in media inferiori a quelli dell'anno precedente.

Commercio mondiale in termini di valore
(esportazioni più importazioni).

Aree	1947	1948	1949	1950	1951	1952 ⁽¹⁾
	miliardi di dollari S. U.					
Regno Unito	12,2	15,1	15,4	13,7	18,5	17,3
Resto dell'area della sterlina . .	12,5	16,9	17,5	16,6	23,2	20,7
Totale area della sterlina	24,7	32,0	32,9	30,3	41,7	38,0
Stati Uniti e Canada	27,7	26,9	25,6	26,2	35,2	36,0
Paesi O.E.C.E. (non appartenenti all'area della sterlina)	23,0	26,6	28,2	29,8	41,5	41,0
America latina	11,9	12,7	11,0	11,8	15,4	14,2
Altri paesi	14,6	16,0	17,0	17,5	24,1	23,8
Totale ⁽²⁾	101,9	114,2	114,7	115,6	157,9	153,0

⁽¹⁾ Dati preliminari.

⁽²⁾ Esclusi U.R.S.S., Cina, Germania orientale e paesi dell'Europa orientale per i quali non si pubblicano regolarmente dati.

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

La riduzione di circa \$5 miliardi nel valore degli scambi internazionali non è ripartita in modo uniforme. Poco meno di \$4 miliardi sono da attribuire al commercio dell'area della sterlina, fatto questo che sta a dimostrare l'effetto prodotto dalla caduta nei prezzi dei prodotti primari e in parte dalle restrizioni sulle importazioni adottate nel 1952 da diversi paesi appartenenti all'area della sterlina. La residua riduzione di \$1 miliardo è dovuta alla contrazione negli scambi dei paesi dell'America latina. Nelle altre aree monetarie si sono avute solo variazioni di minore importanza rispetto al 1951; la cifra relativa all'area del dollaro è aumentata lievemente, mentre quella per i paesi dell'O.E.C.E. non appartenenti all'area della sterlina è scesa leggermente. Questo quadro generale non pone tuttavia in rilievo alcune evoluzioni interessanti che si sono verificate nel commercio dei singoli paesi o gruppi di paesi, quali ad esempio l'ininterrotta espansione nel volume degli scambi della Germania occidentale, la tendenza dei paesi dell'O.E.C.E., continentali e appartenenti all'area della sterlina, di effettuare i propri acquisti nel Canada invece che negli Stati Uniti, nonché le tendenze divergenti nel commercio dell'America latina, rappresentate dalla riduzione nelle esportazioni dell'America del sud e dalla regolarità di quelle dell'America centrale.

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
Indici: 1948 = 100									
1947	77	96	80	114	93	123	89	92	97
1948	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1949	111	93	119	95	95	100	102	94	108
1950	116	76	152	83	92	90	105	87	121
1951	180	92	174	119	106	112	142	105	135
1951									
primo trimestre	141	84	168	103	103	100	136	102	133
secondo " "	160	91	176	124	107	116	150	107	140
terzo " "	161	96	168	117	105	112	138	106	130
quarto " "	175	98	179	128	106	121	146	107	137
1952									
primo trimestre	168	97	173	127	108	118	144	105	137
secondo " "	154	97	159	130	108	120	136	102	133
terzo " "	145	94	154	111	107	104	127	101	126

* Esclusi U.R.S.S., Cina, Germania orientale e paesi dell'Europa orientale per i quali non si pubblicano regolarmente dati. Fonte: U.N. Monthly Bulletin of Statistics.

La tabella che precede si basa sulle stime relative al volume delle esportazioni mondiali, pubblicate regolarmente dalle Nazioni Unite. I dati mettono in evidenza che il volume delle esportazioni mondiali, migliorato progressivamente dalla fine della seconda guerra mondiale, ha subito un certo regresso nel secondo e terzo trimestre del 1952. Non c'è dubbio che in diversi paesi la riduzione nella domanda di merci estere fu in ampia misura dovuta al fatto che industriali e commercianti consumarono parte delle scorte accumulate precedentemente. Dato che la contrazione nella produzione industriale non fu molto sensibile ed è stata seguita da una ripresa verso la fine dell'anno e siccome alcune limitazioni imposte alle importazioni sono state attenuate nel primo semestre del 1953, sarebbe attualmente prematuro parlare di una grave recessione nel settore del commercio mondiale.

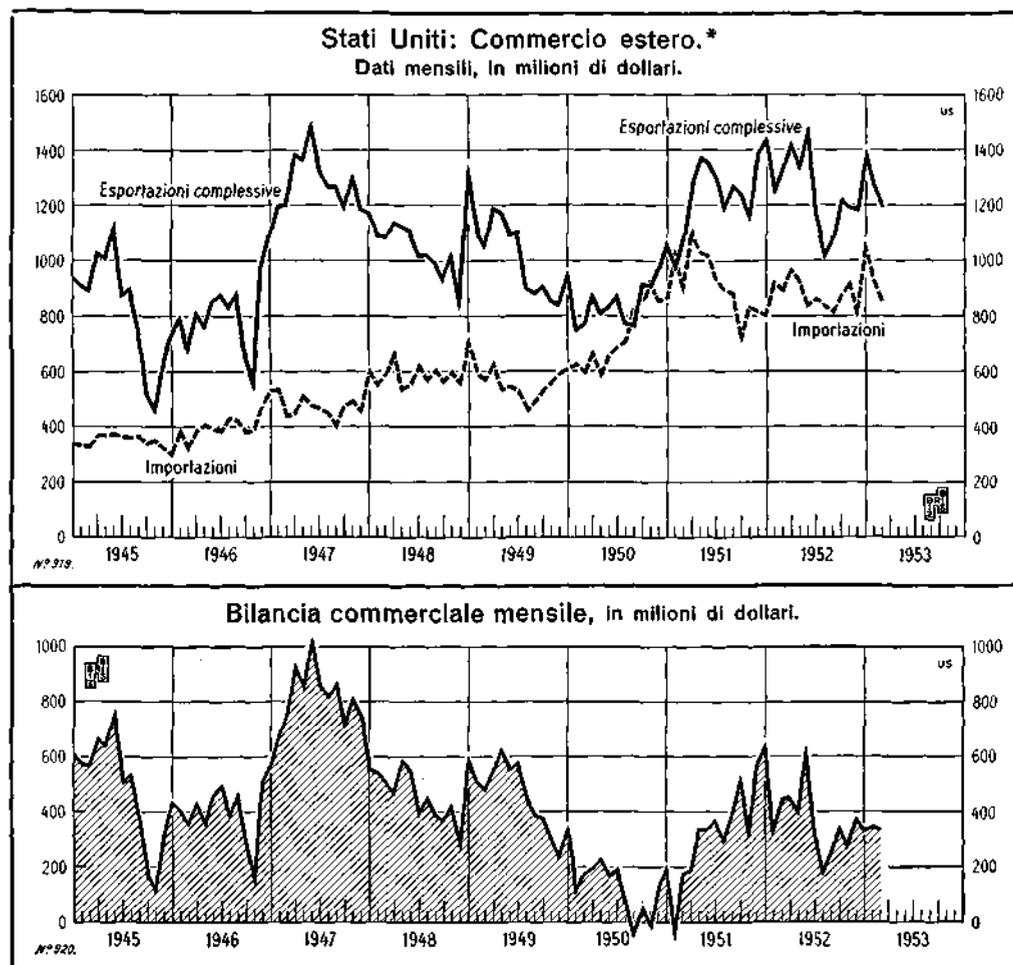
Nel 1952, le esportazioni degli Stati Uniti, comprese le spedizioni effettuate in base al "Mutual Security Program" (M.S.P.), sono ammontate a \$15,2 miliardi, mentre le importazioni sommarono a \$10,7 miliardi.

Stati Uniti: Commercio estero.

Anno	Scambi commerciali con l'Europa occidentale					Scambi commerciali con tutti i paesi				
	Spedizioni M.S.P.	Esportazioni escluse le spedizioni M.S.P.	Totale esportazioni e riesportazioni	Importazioni generali	Saldo (compreso M.S.P.)	Spedizioni M.S.P.	Esportazioni escluse le spedizioni M.S.P.	Totale esportazioni e riesportazioni	Importazioni generali	Saldo (compreso M.S.P.)
milioni di dollari										
1949	—	4.169	4.169	909	+3.260	—	12.051	12.051	6.622	+5.429
1950	247	3.028	3.275	1.364	+1.911	282	9.993	10.275	8.852	+1.423
1951	912	4.196	5.108	2.051	+3.057	1.066	13.966	15.032	10.967	+4.065
1952	1.669	3.397	5.066	1.983	+3.083	1.981	13.183	15.164	10.714	+4.450

Trascurando le spedizioni M.S.P., nel 1952 le esportazioni americane ammontarono a \$13,2 miliardi, cioè esse furono di \$0,8 miliardi inferiori a quelle del 1951, in seguito ad una contrazione nelle esportazioni verso tutte le aree, ad eccezione del Canada. Il declino più sensibile lo si è registrato nelle esportazioni verso l'Europa, quale conseguenza non solo delle restrizioni alle importazioni applicate da alcuni paesi e del generale irrigidimento della politica monetaria, ma anche dei migliori raccolti europei di grano, della scomparsa della penuria di carbone e dell'esistenza di ampie scorte di molte merci, unitamente allo sfruttamento di nuove fonti di rifornimento.

Nel 1952, in contrasto con la generale contrazione nelle esportazioni americane, si è verificata un'ampia espansione nelle esportazioni di macchinario, di acciaio e suoi prodotti, come pure in quelle di alcuni prodotti agricoli (frutta, legumi, riso, ecc.).



* Compresa le spedizioni M.S.P.

Rispetto al 1951, le importazioni globali aumentarono di circa il 5% in volume, ma diminuirono in termini di valore. Il ribasso più notevole è costituito dalla riduzione da \$2,3 miliardi a \$1,9 miliardi nel valore delle merci provenienti dall'Estremo Oriente (comprese Australia e Nuova Zelanda); questa sensibile variazione fu dovuta principalmente alla caduta nei prezzi della gomma e della lana.

Mentre nel 1952 l'avanzo nella bilancia commerciale americana è aumentato, i maggiori pagamenti effettuati dagli Stati Uniti per "servizi" hanno contribuito a ridurre lievemente il saldo attivo della bilancia dei pagamenti. I proventi netti degli Stati Uniti derivanti dai noli diminuirono di \$230 milioni e quelli dagli investimenti di \$100 milioni, mentre gli esborsi classificati sotto la voce "partite varie" salirono di \$370 milioni.

Nel 1952, l'aiuto militare (questo termine è più ampio della voce "spedizioni M.S.P.") finanziò esportazioni americane per l'ammontare di \$2.594 milioni, contro \$1.462 milioni dell'anno precedente.

Considerando le relazioni commerciali degli Stati Uniti con il resto del mondo da un punto di vista più generale, non va dimenticato che circa metà delle importazioni del paese sono costituite da generi alimentari non lavorati e da materie prime, mentre i due terzi delle sue esportazioni sono formate da manufatti e prodotti semilavorati. Gli Stati Uniti esportano perciò più prodotti finiti di quanto non ne importino.

I prodotti destinati all'esportazione sono, come è ovvio, mobili e la prima delle tabelle alla pagina seguente riporta appunto un confronto fra il totale delle esportazioni degli Stati Uniti e la produzione di beni mobili del paese.

Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Aree	Merci			Servizi (al netto)					Saldo delle partite correnti
	Esportazioni (f.o.b.)	Importazioni (f.o.b.)	Saldo	Noli	Turismo	Proventi da investimenti	Varie	Totale	
<i>milioni di dollari</i>									
Europa									
1949	4.485	1.177	+3.308	+ 244	- 130	- 41	- 184	- 111	+3.197
1950	3.589	1.505	+2.084	+ 14	- 175	- 94	- 139	- 394	+1.690
1951	5.325	2.251	+3.084	+ 293	- 151	+ 42	- 164	+ 20	+3.104
1952	5.579	2.300	+3.279	+ 96	- 199	+ 49	- 333	- 387	+2.892
Altre aree									
1949	7.852	5.889	+1.963	+ 256	- 185	+1.093	+ 47	+1.211	+3.174
1950	7.069	7.810	- 741	+ 114	- 175	+1.400	+ 9	+1.348	+ 607
1951	10.150	9.417	+ 733	+ 261	- 151	+1.552	- 335	+1.327	+2.060
1952	10.280	9.219	+1.061	+ 226	- 112	+1.441	- 535	+1.020	+2.081
Tutti i paesi									
1949	12.337	7.066	+5.271	+ 500	- 315	+1.052	- 137	+1.100	+6.371
1950	10.658	9.315	+1.343	+ 128	- 350	+1.308	- 130	+ 954	+2.297
1951	15.485	11.668	+3.817	+ 554	- 302	+1.594	- 499	+1.347	+5.164
1952	15.859	11.519	+4.340	+ 322	- 311	+1.490	- 868	+ 633	+4.973

Stati Uniti: Esportazioni e produzione di beni mobili.

Anno	Esportazioni	Produzione di beni mobili				Esportazioni in percentuale della produzione di beni mobili
		Agricoltura	Miniere	Industrie	Totale*	
millardi di dollari						
1939	3	9	4	24½	41½	7½
1947	15	33	9½	74½	126	12
1948	12½	33	12½	82	138	9
1949	12	30½	10½	75½	126½	9½
1950	10	31	12	90	144	7
1951	15	35½	13½	104½	166½	9

* Rettificato in base al costo per trasportare i prodotti dal luogo di produzione a quello di distribuzione ed esportazione.

Stati Uniti: Importanza dei mercati d'esportazione per i diversi settori di produzione.

Classificazione	1939	1949	1950	1951	Variazione 1939-51	
					Produzione	Esportazioni
					Percentuali	
Esportazioni in percentuali della produzione ⁽¹⁾						
Generi alimentari						
Riso	21,2	39,9	42,4	36,1	+ 64	+ 179
Grano	11,6	38,3	26,1	35,5	+ 12	+ 241
Semi di soia	6,9	24,6	18,8	27,6	+ 364	+ 1.742
Lardo	13,6	24,1	17,7	24,1	+ 41	+ 149
Frutta secca	37,4	38,0	35,0	20,6	- 42	- 68
Latte condensato, evaporato ed in polvere	1,4	18,2	17,0	12,8	+ 92	+ 1.592
Arance	8,4	7,5	6,5	8,0	+ 55	+ 46
Materie prime						
Cotone greggio	28,6	32,6	36,3	41,5	- 15	+ 23
Resina	41,2	29,2	40,6	31,5	+ 15	- 12
Zolfo	28,1	30,1	26,2	25,7	+ 123	+ 104
Nerofumo	38,8	24,8	28,9	25,7	+ 222	+ 112
Coke di petrolio	17,2	14,4	14,2	23,3	+ 128	+ 210
Antracite	5,0	11,6	8,8	14,4	- 19	+ 130
Lamiere e lastre di stagno	13,6	16,4	11,7	13,8	+ 76	+ 78
Bitume	2,9	6,4	4,9	10,6	+ 35	+ 389
Prodotti lavorati e semi-lavorati						
Solfato di rame	33,8	40,1	34,5	40,3	+ 147	+ 195
Olii lubrificanti	33,6	27,1	28,3	27,0	+ 76	+ 41
Penicillina	—	24,6	31,2	25,9	+ 135 ⁽²⁾	+ 147 ⁽²⁾
Macchine tessili	10,9	30,1	23,7	n.d.	+ 407 ⁽²⁾	+ 1.011 ⁽²⁾
Trattori	24,0	27,8	21,4	20,7	+ 540	+ 453
Autocarri ed autobus	21,3	11,7	11,3	15,6	+ 101	+ 47
Frigoriferi	6,3	5,1	5,0	13,6	+ 106	+ 347
Sostanze coloranti	10,5	19,7	11,7	n.d.	+ 78 ⁽²⁾	+ 98 ⁽²⁾
Utensili per macchine	47,9	30,1	21,9	11,0	+ 267	- 16
Automobili	5,7	3,0	2,3	4,6	+ 86	+ 50

⁽¹⁾ Quantità prodotte ed esportate (escluse le macchine tessili, i trattori e gli utensili per macchine, considerati in termini di valore). ⁽²⁾ Variazione per il 1949-51. ⁽³⁾ Variazione per il 1939-50. n.d. = dato non disponibile.

Escludendo le spedizioni di materiale bellico, il rapporto fra esportazioni e produzione totale di beni mobili è pressochè eguale a quello d'anteguerra. Sebbene esso non sembri molto elevato, ci sono diversi settori produttivi per i quali le esportazioni sono d'importanza vitale. Il Dipartimento del Commercio ha compiuto uno studio particolare dell'intero problema per rendersi conto di "ciò che i mercati d'esportazione significano per i produttori americani" ed ha constatato che per circa un terzo dei manufatti esaminati l'espansione nelle esportazioni, registrata nel periodo 1939-51, ha superato l'aumento nella produzione, mentre per gli altri due terzi le esportazioni sono rimaste indietro rispetto alla produzione, sebbene in termini di quantità assolute le esportazioni di quasi tutti i prodotti siano cresciute. Per quanto riguarda i generi alimentari, le esportazioni sono aumentate più della produzione, mentre l'incremento nella produzione delle materie prime ha, nel complesso, superato l'espansione nelle esportazioni a causa della forte domanda negli Stati Uniti. La più importante eccezione a questa evoluzione è costituita dal carbone.

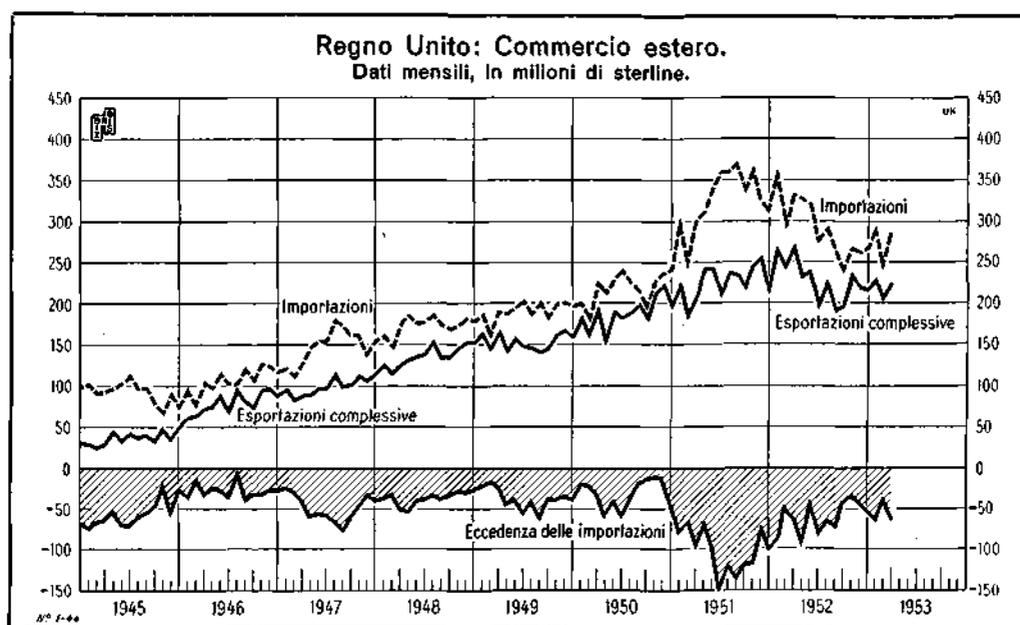
Una legge basilare della politica commerciale americana, il "Reciprocal Trade Agreements Act", emanata nel 1934, scadrà nel giugno 1953. Nell'aprile 1953, il Presidente ha chiesto la proroga di tale legge per un anno, essendo in corso un'inchiesta su tutte le questioni inerenti alla politica commerciale del paese.

Nel Regno Unito la crisi valutaria del secondo semestre del 1951 aveva provocato un mutamento nella politica monetaria e l'applicazione di restrizioni alle importazioni. Alla Conferenza dei Ministri delle finanze del Commonwealth, tenutasi nel gennaio 1952, si concordò un programma d'azione, inteso a ristabilire l'equilibrio fra il commercio dell'area della sterlina col resto del mondo nel secondo semestre dello stesso anno. Questo scopo venne raggiunto come si può rilevare dai dati relativi alla bilancia dei pagamenti, riprodotti a pagina 21. Nella seconda metà del 1952, l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti britannica, escluso l'aiuto per la difesa, ammontò a £109 milioni e quello dell'area della

Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1951	1952
	milioni di sterline	
Merci		
Importazioni (f.o.b.)	3.496	2.927
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.)	2.748	2.836
Bilancia commerciale	- 748	- 91
Partite invisibili (al netto)		
Interessi, profitti e dividendi	+ 116	+ 61
Noli	+ 129	+ 108
Turismo	- 28	- 1
Transazioni governative	- 151	- 166
Altre partite*	+ 280	+ 259
Totale delle partite invisibili	+ 346	+ 261
Saldo delle partite correnti	- 402	+ 170
Aluto per la difesa (al netto)	+ 4	+ 121

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



sterlina nel suo complesso, a £179 milioni. La tabella che precede riporta alcuni dettagli delle partite correnti della bilancia dei pagamenti del Regno Unito per il 1951 e 1952.

Le principali cause della riduzione di £85 milioni nei proventi netti dalla partite invisibili del Regno Unito sono state la perdita della raffineria di petrolio ad Abadan, una diminuzione negli introiti di interessi, profitti e dividendi (soprattutto per la contrazione nelle somme provenienti dalla Malesia), minori incassi per noli, maggiori esborsi per il pagamento di interessi su saldi in sterline ed infine le più elevate spese militari nei territori d'oltremare. Nella bilancia commerciale, le esportazioni aumentarono di circa £90 milioni (principalmente in seguito ad un incremento del 10% nelle vendite all'estero di prodotti metallurgici e meccanici), mentre le importazioni si ridussero di £570 milioni. Metà del miglioramento nella bilancia commerciale fu probabilmente dovuto a variazioni nei prezzi ed il resto soprattutto alla contrazione nel volume delle importazioni. La riduzione nel volume delle importazioni non è interamente e nemmeno principalmente da attribuirsi alle restrizioni nelle importazioni, ma fu la conseguenza in parte della pressione antinflazionistica (che ebbe come risultato l'adozione di una politica più realistica per quanto riguarda le importazioni necessarie per la costituzione di scorte) ed in parte della recessione in alcuni settori dell'economia britannica, come ad esempio, dell'industria tessile.

Va da sè, che i paesi maggiormente colpiti dalle restrizioni sulle importazioni furono quelli non appartenenti all'area della sterlina; le importazioni provenienti da questi paesi diminuirono di £460 milioni.

Mentre nel 1952 il disavanzo della bilancia commerciale del Regno Unito, rispetto all'area della sterlina, è di fatto lievemente aumentato, il suo disavanzo verso tutte le altre aree monetarie è sensibilmente diminuito

Regno Unito: Ripartizione del commercio per aree monetarie.

Classificazione	Area del dollaro	Paesi O.E.C.E. e loro dipendenze	Altri paesi non appartenenti all'area della sterlina	Totale per i paesi non appartenenti all'area della sterlina	Totale area della sterlina	Totale per tutti i paesi
1951						
Importazioni (c.i.f.) . .	774	1.008	724	2.506	1.398	3.904
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.)	347	672	358	1.377	1.930	2.707
Saldo . . .	- 427	- 336	- 366	- 1.129	- 68	- 1.197
1952						
Importazioni (c.i.f.) . .	721	857	466	2.044	1.437	3.481
Esportazioni e riesportazioni (f.o.b.)	377	699	365	1.441	1.284	2.725
Saldo . . .	- 344	- 158	- 101	- 603	- 153	- 756

Nota: In questa tabella, i dati relativi alle importazioni sono calcolati "c.i.f.", mentre in quella che precede sono valutati "f.o.b.". Un'altra importante causa del divario fra i dati riguardanti il commercio, indicati nelle due tabelle, è il fatto che non esiste alcun rapporto fisso fra esborsi ed incassi e quantità effettive di merci importate ed esportate.

rispetto a quello dell'anno precedente. Un'influenza nettamente favorevole che ha contribuito a questo andamento è stato il miglioramento nelle ragioni di scambio: mentre fra il 1951 e 1952 il valore medio delle importazioni è sceso da 133 a 130 (con base 1950 = 100), il valore medio delle esportazioni è passato da 118 a 124.

In seguito al miglioramento verificatosi nella situazione britannica per quanto riguarda i pagamenti, a partire dal 25 marzo 1953 diverse categorie di merci - soprattutto generi alimentari e manufatti - sono di nuovo state messe a dogana ("open general licence") e si è contemporaneamente deciso di aumentare, a partire dal secondo semestre dell'anno, la percentuale di liberazione degli scambi (vedasi pagina 125), nonchè le quote globali delle importazioni. L'assegnazione di divise per scopi turistici è stata inoltre portata da £25 a 40 all'anno.

Paesi O.E.C.E.: Produzione e commercio.

Anno	Produzione industriale	Commercio intra-europeo		Commercio con il resto del mondo					
		Valore	Volume	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Saldo	Volume		Ragioni di scambio
		Indice: 1950=100	miliardi di dollari S.U.	Indice: 1950=100	miliardi di dollari S.U.			Importazioni		Esportazioni
1948	80	7,6	58	17,0	9,2	- 7,8	97	71	107
1949	91	8,6	72	16,2	10,2	- 6,0	101	84	110
1950	100	9,7	100	14,4	10,1	- 4,3	100	100	100
1951	110	13,1	110	20,6	14,2	- 6,5	111	118	92
1952	111	13,1	107	19,1	14,0	- 5,0	108	111	101

Fonte: O.E.E.C. General Statistics Bulletin.

I dati inerenti all'intero gruppo dei paesi dell'O.E.C.E., nella maggior parte dei quali grande è la dipendenza dal commercio estero, rivelano, fra l'altro, il continuo progresso che questi paesi hanno compiuto dall'inizio del funzionamento del piano Marshall fino alla sua sostituzione coll'M.S.P., avvenuta nel 1952.

Mentre nel 1952 ci furono solo lievi variazioni nel volume della produzione industriale dell'Europa occidentale o nel commercio intra-europeo, è degno di nota che le importazioni dei paesi dell'O.E.C.E. dal resto del mondo si contrassero di \$1,5 miliardi, ossia del 7%. Per il Regno Unito sono già state menzionate le principali cause di questa riduzione; salvo alcune modificazioni, esse valgono anche per i paesi continentali, quantunque si debba tener presente che questi (ad eccezione della Francia), non hanno per lo più introdotto nuove limitazioni agli scambi; ciò non di meno, diversi paesi (fra i quali i Paesi Bassi e la Svizzera) in cui le scorte erano già troppo ampie ridussero le loro importazioni di materie prime.

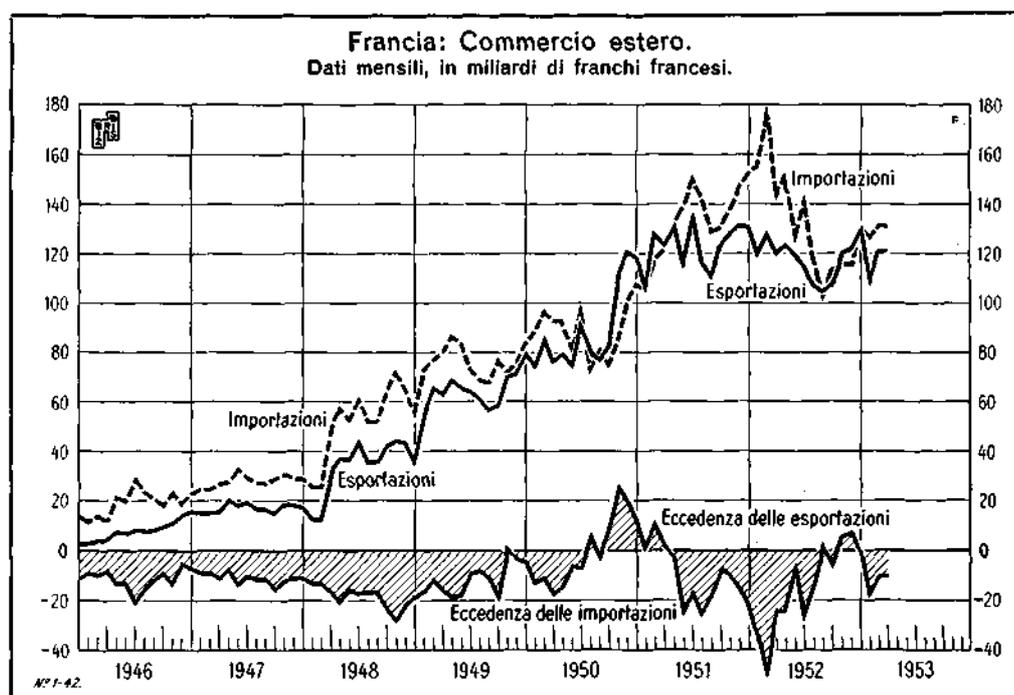
Le esportazioni dai paesi dell'O.E.C.E. verso il resto del mondo si mantennero allo stesso livello in termini di valore, col risultato che il disavanzo della bilancia commerciale scese da \$6,5 miliardi nel 1951, a \$5 miliardi nel 1952. In seguito al ribasso nei prezzi dei prodotti primari, il peggioramento nelle ragioni di scambio dell'Europa occidentale, registrato nel 1951, fu interamente compensato nell'anno successivo, sicché all'inizio del 1953 l'indice aveva di nuovo raggiunto il suo livello del 1950.

Durante l'anno i paesi dell'O.E.C.E. ridussero il loro disavanzo commerciale verso gli Stati Uniti ed il Canada di \$140 milioni, dato che il miglioramento di \$500 milioni, registrato nei confronti degli Stati Uniti, venne considerevolmente ridotto da un incremento nel disavanzo verso il Canada, che passò da \$570 milioni nel 1951, a \$930 milioni nel 1952, in seguito ai maggiori acquisti non solo di grano, ma anche di metalli e di legno e dei suoi prodotti.

Non si dispone finora dei dati per il 1952 sulla bilancia dei pagamenti generale dei paesi dell'O.E.C.E., ma le statistiche pubblicate nei singoli paesi pongono in rilievo che diversi fra di essi hanno migliorato la propria posizione, come ad esempio Regno Unito, Paesi Bassi, Germania occidentale, Danimarca ed Austria, mentre un'evoluzione in senso opposto si è verificata in Italia, Svezia, Belgio e Norvegia. Nel caso del Belgio e della Svezia, il mutamento consistette nella perdita di buona parte dell'eccedenza precedentemente registrata nelle partite correnti delle loro singole bilance dei pagamenti. Quanto alla Francia, è possibile che il suo disavanzo sia lievemente inferiore a quello del 1951, anno in cui venne stimato a \$1 miliardo.

Al momento di redigere la presente Relazione si dispone di stime della bilancia dei pagamenti della Francia limitatamente al primo semestre del 1952. I dati della bilancia commerciale indicano che la situazione fu più equilibrata nella seconda metà di quest'anno.

Dopo aver raggiunto l'equilibrio nel suo commercio estero nel 1950, la Francia registrò di nuovo un disavanzo commerciale nel 1951 ed uno ancora maggiore nel



1952. Con l'introduzione di misure restrittive, applicate soprattutto alle importazioni dai paesi non appartenenti ai suoi territori d'oltremare, il disavanzo commerciale risultò notevolmente ridotto nel secondo semestre del 1952 (ma nel primo trimestre del 1953 toccò di nuovo il cospicuo importo di fr.fr. 39 miliardi).

L'avanzo commerciale registrato nei confronti dei territori francesi d'oltremare rappresenta la contropartita di un'imponente uscita di capitali francesi verso queste aree per la maggior parte degli anni postbellici. Sebbene non si disponga di stime sui fondi esportati, è certo che essi sono stati considerevoli ed hanno contribuito ampiamente

Francia*: Commercio estero.

Classificazione	1948	1949	1950	1951	1952	1952	
						primo semestre	secondo semestre
miliardi di franchi francesi							
Importazioni							
Territori francesi d'oltremare	191	241	280	335	360	188	171
Estero	482	685	793	1.272	1.232	706	526
Totale importazioni	673	926	1.073	1.607	1.592	894	697
Esportazioni							
Territori francesi d'oltremare	193	327	387	546	598	317	260
Estero	241	457	686	933	818	408	410
Totale esportazioni	434	784	1.073	1.479	1.416	725	690
Saldo							
Territori francesi d'oltremare	+ 2	+ 86	+ 107	+ 211	+ 238	+ 129	+ 109
Estero	- 241	- 228	- 107	- 339	- 414	- 298	- 116
Tutti i paesi	- 239	- 142	0	- 128	- 176	- 169	- 7

* Soltanto la Francia metropolitana (cioè, esclusi i territori d'oltremare).

Francia*: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.

Aree	1951	1952
	miliardi di franchi francesi	
Area del dollaro		
Importazioni	241	215
Esportazioni	116	77
Saldo	- 125	- 138
Paesi continentali dell'O.E.C.E.		
Importazioni	397	390
Esportazioni	420	418
Saldo	+ 23	+ 28
Area della sterlina		
Importazioni	449	434
Esportazioni	209	152
Saldo	- 240	- 282
Altri paesi		
Importazioni	185	193
Esportazioni	188	171
Saldo	+ 3	- 22
Territori francesi d'oltremare		
Importazioni	335	360
Esportazioni	546	598
Saldo	+ 211	+ 238
Totale importazioni .	1.607	1.592
Totale esportazioni .	1.479	1.416
Saldo	- 128	- 176

* Soltanto la Francia metropolitana.

al rapido sviluppo della maggior parte dei territori d'oltremare, a spese naturalmente della stessa Francia.

Poichè l'avanzo commerciale registrato nei confronti dei territori francesi d'oltremare venne in gran parte finanziato con capitali esportati dalla Francia, esso non fornì alla madre-patria l'oro e le divise necessarie per coprire il disavanzo commerciale accumulato verso l'area della sterlina o del dollaro. Se i disavanzi registrati nei confronti di entrambe queste aree furono notevoli, esaminando la tabella a lato si potrà rilevare che tanto nel 1951, quanto nel 1952, il disavanzo verso l'area della sterlina fu circa il doppio di quello verso l'area del dollaro.

Quantunque gli introiti derivanti dal turismo costituiscono un'utile fonte di entrate nette, in questi ultimi anni la Francia non ha conseguito alcuna eccedenza nelle partite invisibili della sua bilancia dei pagamenti.

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

Classificazione	1948	1949	1950	1951	1952 gennaio- giugno
	miliardi di dollari S.U.				
Francia metropolitana					
Merci*					
Importazioni (f.o.b.)	2.510	2.035	1.958	3.267	1.457
Esportazioni (f.o.b.)	1.082	1.567	1.880	2.496	1.033
Saldo	- 1.428	- 468	- 78	- 771	- 424
Partite invisibili (al netto)					
Turismo	+ 70	+ 121	+ 141	+ 77	+ 7
Noli	- 273	- 209	- 141	- 203	- 99
Interessi e dividendi	+ 132	+ 100	+ 52	+ 38	+ 31
Altre partite	- 31	- 83	- 89	- 111	- 14
Totale partite invisibili	- 102	- 71	- 37	- 199	- 75
Disavanzo dei territori francesi d'oltremare	- 208	- 167	- 123	- 88	- 7
Saldo delle partite correnti dell'intera area del franco francese	- 1.738	- 706	- 238	- 1.058	- 506

* Rispetto all'estero, cioè tutti i paesi salvo i territori francesi d'oltremare. A causa degli sfasamenti intercorsi fra le spedizioni ed i relativi pagamenti, nonché della differenza fra le valutazioni su base "c.i.f." e "f.o.b." delle importazioni, i dati riportati nelle stime relative alla bilancia dei pagamenti non concordano perfettamente con quelli delle statistiche riguardanti la bilancia commerciale.

Fonte: Ministère des Finances, Balance des paiements du 1er semestre 1952.

L'azione intrapresa in Francia per normalizzare la bilancia commerciale del paese comprendeva, oltre alle restrizioni imposte alle importazioni e all'adozione di una più rigorosa politica monetaria, alcune misure emanate soprattutto allo scopo di stimolare le esportazioni, quali la concessione di sgravi fiscali sui prodotti destinati all'esportazione e, in qualche caso, il pagamento diretto di premi.

Anche per quanto riguarda il Belgio, le stime relative alla bilancia dei pagamenti, di cui si dispone al momento di scrivere la presente Relazione, si limitano al primo semestre del 1952.

Durante la seconda metà del 1952, il Belgio ha registrato una forte diminuzione nelle sue esportazioni, con il conseguente capovolgimento della sua bilancia commerciale.

In questi ultimi anni l'andamento dei prezzi ha provocato un certo miglioramento nelle ragioni di scambio del Belgio; fra il 1948 e 1952 i prezzi all'esportazione sono cresciuti del 19%, mentre quelli all'importazione sono aumentati del 16%. Tanto in termini di valore che di volume, il commercio estero del Belgio ha registrato un lieve regresso nel 1952, ma si calcola che il volume delle esportazioni fosse ancora del 37% superiore a quello del 1948, mentre quello delle importazioni lo superava di meno del 18%. Fra il 1951 e 1952 le esportazioni dei prodotti dell'acciaio e del ferro sono aumentate dell'8% e quelle di macchinari e veicoli del 19%, mentre le esportazioni di tessuti sono diminuite del 33% e quelle dei prodotti chimici del 20%.

Nel 1952, il Belgio ebbe ancora un disavanzo commerciale nei confronti dei paesi d'oltremare ed un avanzo verso l'Europa, sebbene questo avanzo si fosse ridotto a due terzi dell'importo del 1951.

Soprattutto nel 1951, il Belgio dovette far fronte al problema derivante da un crescente avanzo commerciale verso i paesi dell'O.E.C.E., insieme ad un maggiore disavanzo nei confronti dell'area del dollaro. Le disposizioni adottate per impedire che un'aliquota troppo ampia delle esportazioni del paese si dirigesse verso paesi europei (specialmente la decisione di bloccare temporaneamente parte dei proventi delle esportazioni verso i paesi dell'O.E.C.E.), contribuirono a ridurre l'eccedenza mensile

Belgio: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

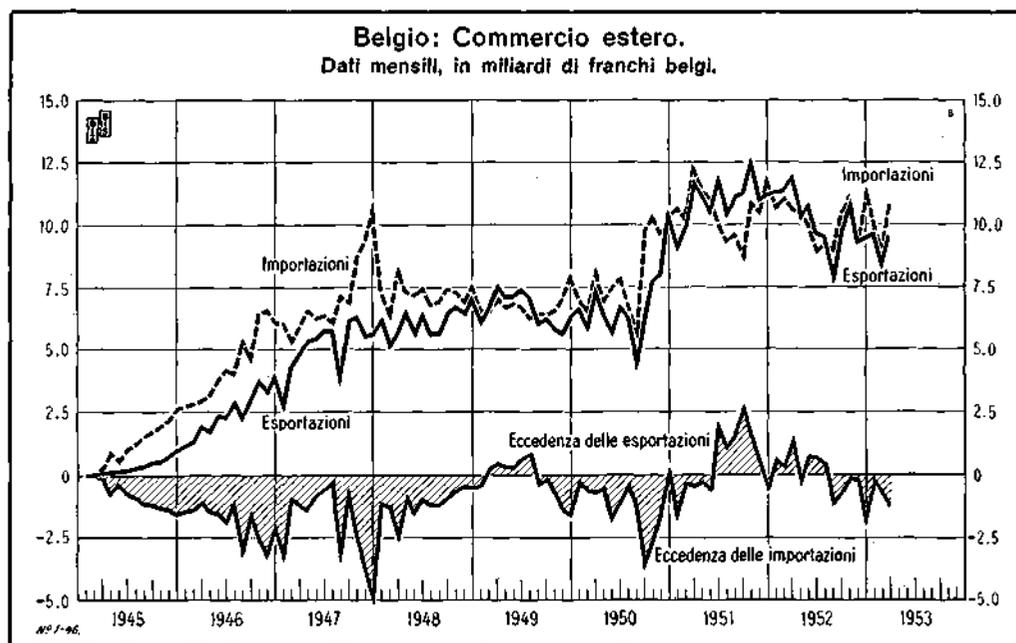
Classificazione	1949	1950	1951	1952 primo semestre
	miliardi di franchi belgi			
Merci				
Importazioni (f.o.b.)	72,4	84,3	109,7	51,8
Esportazioni (f.o.b.)	79,9	77,1	125,5	59,7
Saldo	+ 7,5	— 7,2	+ 15,8	+ 7,9
Altre operazioni commerciali				
Servizi (al netto)				
Trasporti	— 2,8	— 5,2	— 8,2	} — 0,5
Turismo	— 1,3	— 1,4	— 2,1	
Interessi e dividendi	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,9	
Salari percepiti all'estero	+ 1,6	+ 1,8	+ 1,3	
Altre partite	— 1,0	— 0,9	— 0,9	
Saldo	— 3,2	— 5,7	— 9,0	— 0,5
Donazioni	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,7	+ 0,5
Saldo delle partite correnti	+ 4,9	— 9,4	+ 11,8	+ 7,9

Belgio: Ripartizione del commercio estero.

Classifica- zione	Europa	Stati Uniti e Canada	Altri paesi	Tutte le aree
	miliardi di franchi belgi			
Importa- zioni				
1950	51,4	18,2	28,2	97,8
1951	65,3	24,6	37,6	127,5
1952	67,9	22,5	32,6	123,0
Esporta- zioni				
1950	56,5	8,1	18,2	82,8
1951	86,5	12,3	33,9	132,7
1952	82,1	10,8	29,7	122,6
Saldo				
1950	+ 5,1	- 10,1	- 10,0	- 15,0
1951	+ 21,2	- 12,3	- 3,7	+ 5,2
1952				
Primo semestre	+ 11,1	- 7,8	- 0,1	+ 3,2
Secondo semestre	+ 3,1	- 3,9	- 2,8	- 3,6

del Belgio nell'Unione europea dei pagamenti. L'importo netto medio di questa eccedenza diminuì da oltre \$30 milioni nel primo semestre del 1952, a \$1,5 milioni nella seconda metà dell'anno e nei primi quattro mesi del 1953 l'eccedenza ha lasciato il posto a disavanzi netti mensili che si aggirano sulla media di \$10 milioni. Nonostante il capovolgimento della posizione, il rimborso in oro di \$80 milioni di crediti ed altre rettifiche effettuate con le operazioni relative al giugno 1952, il credito concesso dal Belgio all'Unione oltre il limite della propria quota, ammontava alla fine di aprile 1953, a \$77 milioni.

Per quanto riguarda i problemi commerciali e valutari, il Belgio ed il Lussemburgo possono essere considerati come un solo paese, per cui a questi effetti il Benelux, cioè l'Unione Belgio-Paesi-Bassi-Lussemburgo risulta formata soltanto da due associati. Quantunque le tariffe doganali dei singoli paesi interessati non siano applicabili al commercio reciproco, esistono tuttavia delle limitazioni allo scambio di alcune categorie di prodotti, soprattutto sulle importazioni belghe di prodotti agricoli. Alcune difficoltà sorgono dal fatto che nei Paesi Bassi il livello dei salari è considerevolmente inferiore a



quello del Belgio. Sono in corso negoziati allo scopo di trovare una soluzione ai problemi commerciali ed alle altre questioni che i paesi del Benelux devono affrontare.

Dal punto di vista della politica monetaria, le prospettive di una maggiore armonia sono state notevolmente aumentate dalla circostanza che anche il fiorino sta diventando una moneta "forte", in seguito al sensibile miglioramento che la bilancia dei pagamenti dei Paesi Bassi ha registrato a partire dal secondo semestre del 1951, quando essa si chiuse con un saldo attivo di fiorini 550 milioni, contro un saldo passivo di fiorini 800 milioni nella prima metà dello stesso anno.

Paesi Bassi: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	milioni di fiorini			
Merci				
Importazioni (f.o.b.)	4.610	6.810	8.185	7.012
Esportazioni (f.o.b.)	3.431	4.763	6.535	7.118
Saldo	— 1.179	— 2.047	— 1.650	+ 106
Partite invisibili (al netto)				
Interessi e dividendi	+ 215	+ 132	+ 188	+ 257
Altre partite	+ 711	+ 824	+ 1.206	+ 1.521
Totale	+ 926	+ 956	+ 1.394	+ 1.778
Saldo delle partite correnti . .	— 253	— 1.091	— 256	+ 1.884

Fonte: Nederlandsche Bank, Relazioni annuali.

Nel 1952, l'avanzo della bilancia commerciale è da attribuire in ampia misura al consumo delle forti scorte precedentemente accumulate (in seguito agli acquisti considerevoli effettuati nel 1951). Si calcola che fra il 1951 e 1952, il volume delle

Paesi Bassi: Ripartizione del commercio estero.

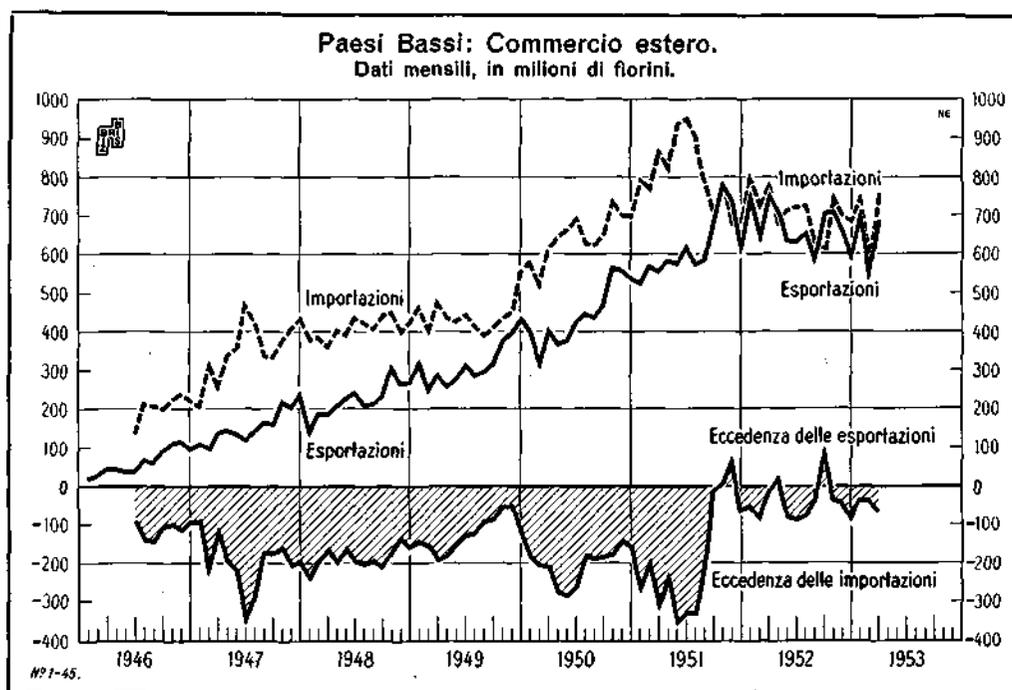
Classificazione	Europa				Stati Uniti	Indonesia	Altre aree	Totale
	Belgio	Regno Unito	Germania occidentale	Totale*				
milioni di fiorini								
Importazioni								
1949	760	582	359	3.074	878	403	942	5.297
1950	1.430	759	934	4.566	899	510	1.777	7.752
1951	1.767	784	1.166	5.499	1.071	755	2.346	9.671
1952	1.447	745	1.148	4.777	1.064	543	2.107	8.511
Esportazioni								
1949	507	615	410	2.749	111	392	542	3.794
1950	722	781	1.105	3.889	227	300	872	5.288
1951	1.079	1.169	1.023	5.108	419	402	1.486	7.415
1952	1.240	991	1.112	5.336	515	439	1.717	8.007
Saldo								
1949	— 253	+ 33	+ 51	— 325	— 767	— 11	— 400	— 1.503
1950	— 708	+ 22	+ 171	— 677	— 672	— 210	— 905	— 2.464
1951	— 688	+ 385	— 143	— 391	— 652	— 353	— 860	— 2.256
1952	— 207	+ 246	— 36	+ 559	— 569	— 104	— 390	— 504

* Compresi tutti i paesi europei.

importazioni sia diminuito del 12%, mentre quello delle esportazioni è aumentato del 6%. Si è registrato un incremento nei proventi netti dalle partite invisibili, costituite in massima parte dal commercio di transito e dai noli.

Le variazioni più interessanti verificatesi nella ripartizione del commercio estero olandese durante questi ultimi anni, sono state un'espansione abbastanza notevole nelle esportazioni verso gli Stati Uniti ed il conseguimento di un avanzo commerciale nei confronti degli altri paesi europei. I Paesi Bassi sono di conseguenza diventati uno dei massimi paesi creditori verso l'Unione europea dei pagamenti (vedasi capitolo VIII).

Per quanto riguarda l'area del dollaro, i Paesi Bassi hanno percepito nel 1952 proventi netti per servizi ammontanti a circa fiorini 400 milioni; questo importo ha coperto la massima parte del disavanzo commerciale del paese, riducendo a fiorini 170 milioni il disavanzo netto delle sue partite correnti verso l'area del dollaro. Oltre a questa somma, i Paesi Bassi dovevano pure effettuare rimborsi netti, in conto capitali, per crediti governativi e di altra natura, ammontanti complessivamente a circa fiorini 225 milioni; il saldo passivo globale di circa fiorini 400 milioni è stato quasi interamente



coperto con i fiorini 308 milioni di crediti e donazioni E.C.A. e M.S.A., più fiorini 72 milioni ricavati dalla liquidazione di attività possedute all'estero. L'incasso di questi fondi non lasciò però alcun margine da poter essere utilizzato per accrescere le riserve di oro e dollari del paese. Nel 1952, l'aumento effettivo nelle riserve ammontò a fiorini 909 milioni, risultanti da proventi netti, per fiorini 924 milioni, derivanti dai regolamenti multilaterali; questi proventi erano costituiti di oro e dollari (od altre valute) versati dall'Unione europea dei pagamenti o da paesi d'oltremare (fra cui uno dei più importanti è stata l'Indonesia, che deve acquistare fiorini per pagare le merci provenienti dall'Europa).

L'aumento nelle partite invisibili dei Paesi Bassi (proventi dal commercio di transito, ecc.) è in ampia misura il riflesso della rapida ripresa nella produzione e nel commercio della Germania occidentale. Mentre le importazioni (calcolate in marchi nelle statistiche tedesche) sono più che raddoppiate dal 1949, le esportazioni sono quadruplicate, per cui la Ger-

Germania occidentale: Bilancia delle partite correnti.

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	milioni di dollari S.U.			
Merci⁽¹⁾				
Importazioni (c.i.f.)	2.247	2.714	3.515	3.868
Esportazioni (f.p.b.)	1.136	1.984	3.479	4.043
Saldo	- 1.111	- 730	- 36	+ 175
Partite invisibili (al netto)⁽²⁾	+ 93	+ 112	+ 197	+ 405
Saldo delle partite correnti	- 1.018	- 618	+ 161	+ 580

(¹) Compresa l'importazione ed esportazione di gas, acqua e corrente elettrica.

(²) Inclusi gli acquisti di marchi tedeschi da parte delle autorità americane di occupazione.

mania occidentale è uno dei pochi paesi che, nel 1952, ha registrato un sostanziale aumento nel volume dei suoi scambi. Fra il 1951 e 1952, l'incremento nelle importazioni, in termini di volume, è valutato al 16% e quello nelle esportazioni all'8%; nello stesso tempo le ragioni di scambio della Germania sono sensibilmente migliorate, il che contribuisce a spiegare il conseguimento di un avanzo commerciale nel 1952.

Dalla fine della guerra, nella Germania occidentale si è soliti calcolare in dollari americani le stime relative alla bilancia dei pagamenti. Questa pratica è giustificata dall'importanza che negli ultimi anni vi hanno avuto gli incassi ed i pagamenti in divise estere. Le variazioni più interessanti verificatesi dal 1949 nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti della Germania sono state il miglioramento verso l'area del dollaro, nonchè il capovolgimento nella posizione verso l'area dell'U.E.P.

Germania occidentale: Saldi delle partite correnti per aree monetarie.

Aree	1949	1950	1951	1952
	milioni di dollari S.U.			
Area U.E.P., compresi i paesi appartenenti all'area della sterlina	- 32	- 405	+ 481	+ 542
Area del dollaro	- 922	- 266	- 377	- 77
Altri paesi	- 64	+ 53	+ 57	+ 115
Saldo delle partite correnti	- 1.018	- 618	+ 161	+ 580

Nel 1952, la Germania ha ricevuto un importo netto di \$103 milioni a titolo di aiuto estero, mentre altri dollari sono stati ottenuti con i regolamenti multilaterali effettuati tramite l'Unione europea dei pagamenti e le operazioni dirette con i paesi d'oltremare. Nel 1952, il volume delle importazioni finanziato con l'aiuto estero è ammontato soltanto al 3% del totale, contro il 12% nell'anno precedente.

L'incremento massimo nelle esportazioni conseguito nel 1952, rispetto al 1951, si è registrato negli apparecchi e materiali elettrici (61%), nei macchinari (57%) e nei mezzi di trasporto (51%), tutti prodotti per la cui fabbricazione è necessaria molta mano d'opera specializzata.

Gli scambi fra la Germania occidentale e quella orientale sono basati su accordi di pagamenti a breve termine ed assumono per lo più la forma di compensazioni globali. L'accordo di Berlino, stipulato nel settembre 1951, non è mai entrato in vigore, per cui il commercio scese ad un livello estremamente basso nel secondo semestre del 1951 e nel primo trimestre del 1952, per poi aumentare lievemente durante il resto dell'anno.

Tanto nel 1951 che nel 1952, il volume degli scambi con la Germania orientale ha costituito meno dell'1% del commercio estero complessivo della Germania occidentale.

La Svizzera che prima della guerra soleva acquistare tre quarti delle sue importazioni in Europa ed un quarto nei paesi d'oltremare, importa ora soltanto i due terzi dall'Europa e deve importare un terzo da paesi d'oltremare, soprattutto perchè l'Europa orientale ha cessato di essere un'importante fonte di approvvigionamento di generi alimentari. Tanto nel 1951, quanto nel 1952 più del 70% delle importazioni ed esportazioni svizzere si sono svolte in base al sistema dei pagamenti controllati, che si applica a venticinque paesi, fra i quali i più importanti sono quelli appartenenti all'Unione europea dei pagamenti.

Il grande mutamento verificatosi nella bilancia commerciale svizzera durante il 1952 è dovuto, come risulta dalla seguente tabella, alla riduzione nelle importazioni che nel 1951 avevano raggiunto un livello elevatissimo. Questa contrazione è da attribuire soprattutto alla diminuzione del 12% nel volume delle importazioni, mentre l'indice dei prezzi all'importazione ribassò soltanto del 2%. I prezzi all'esportazione rimasero invariati.

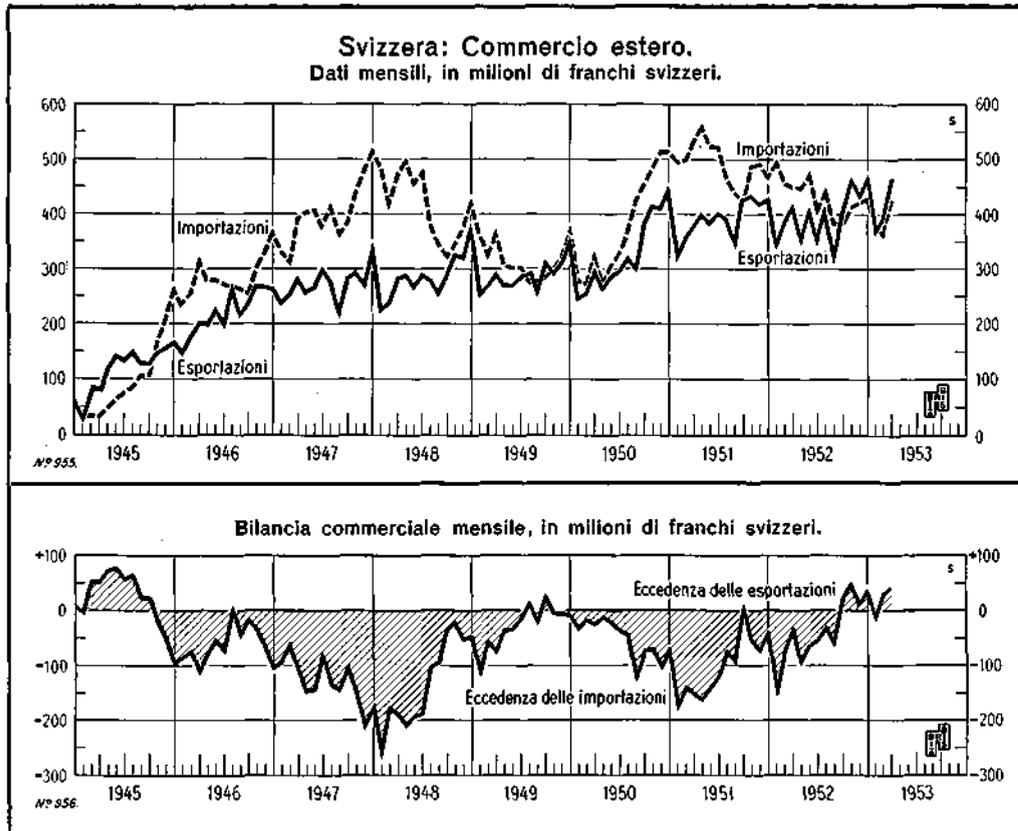
Germania occidentale: Ripartizione delle esportazioni per categorie.

Categorie di merci	1951	1952	1952 in per- centuale delle esporta- zioni totali
	milioni di DM		
Materie prime e generi alimentari	1.817	1.660	9,8
Prodotti semilavorati	2.110	2.544	15,1
Manufatti	10.660	12.704	75,1
Totale	14.577	16.908	100,0
di cui:			
Macchinari	2.269	3.563	21,1
Ferro ed acciaio e loro prodotti	3.040	3.119	18,4
Carbone e coke	1.807	1.827	10,8
Prodotti chimici	1.770	1.448	8,6
Mezzi di trasporto (comprese le navi)	938	1.418	8,4
Apparecchi e materiali elettrici	659	1.060	6,3
Prodotti tessili	1.025	923	5,5
Altri prodotti	3.269	3.550	20,9
Totale	14.577	16.908	100,0

Germania occidentale*:
Commercio con la Germania orientale.

Classificazione	1950	1951	1952
	milioni di DM		
Importazioni . . .	342	123	80
Esportazioni . . .	328	148	146
Saldo . . .	- 14	+ 25	+ 66

* Escluso il settore occidentale di Berlino.



Svizzera: Commercio estero.

Periodo	Importazioni	Esportazioni	Saldo	Esportazioni in percentuale delle importazioni
	milioni di franchi svizzeri			
1949	3.791	3.457	— 334	91
1950	4.536	3.911	— 625	86
1951	5.916	4.691	— 1.225	79
1952	5.206	4.749	— 457	91
1953 primo trimestre	1.167	1.226	+ 59	105

Non si pubblicano stime ufficiali della bilancia dei pagamenti svizzera, ma considerando i cospicui proventi dalle partite invisibili, nel 1952 l'avanzo delle partite correnti non dovrebbe essere stato inferiore a fr.sv. 700 milioni.

Anche per l'Italia i proventi derivanti dalle partite invisibili sono di grande importanza e durante questi ultimi anni sono in linea generale cresciuti. Il disavanzo commerciale aumentò tuttavia piuttosto rapidamente nel 1952, per cui quello nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è più che raddoppiato.

Nel 1951, l'aiuto estero di \$283 milioni fu più che sufficiente a coprire il disavanzo, ma nel 1952, con un disavanzo molto maggiore, l'aiuto globale si ridusse a \$220 milioni. Per equilibrare la sua bilancia, l'Italia ha dovuto conseguentemente attingere alle riserve valutarie (compresi i saldi creditori verso l'Unione europea dei pagamenti).

Italia: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	milioni di dollari S.U.			
Merci				
Importazioni (f.o.b.)	1.420	1.360	1.915	2.103
Esportazioni (f.o.b.)	1.115	1.200	1.640	1.420
Saldo	- 305	- 160	- 275	- 683
Partite invisibili (al netto)				
Noli	- 95	- 60	- 104	- 56
Turismo	+ 35	+ 67	+ 72	+ 75
Rimesse di emigranti	+ 95	+ 74	+ 73	+ 107
Altre partite	+ 50	+ 29	+ 11	+ 72
Totale (al netto)	+ 85	+ 110	+ 52	+ 198
Saldo delle partite correnti	- 220	- 50	- 223	- 485

Il peggioramento della situazione si è verificato soltanto nei confronti dell'area dell'U.E.P. Una delle sue cause fu la contrazione nelle esportazioni italiane, che in parte è stata certamente provocata dalle limitazioni alle importazioni imposte in alcuni paesi appartenenti all'area della sterlina ed in Francia. Astrazione fatta da queste difficoltà risulta che il volume delle importazioni globali è aumentato del 10% fra il 1951 e 1952; l'incremento è probabilmente dovuto ai maggiori investimenti che l'Italia ha eseguito in quest'ultimo anno (vedasi capitolo II). Le statistiche del commercio, espresse in lire, sono riportate nell'ultima tabella a lato.

Si sono registrati anche notevoli incrementi nelle importazioni di alcuni generi alimentari, quali carne e caffè, che rispecchiano l'aumentato potere d'acquisto di alcune classi della popolazione.

Italia:
Bilancia valutaria ripartita per aree monetarie.*

Area	1951	1952
	milioni di dollari S.U.	
Saldo delle partite correnti verso:		
Paesi con valute convertibili	- 310	- 205
Area dell'U.E.P.:		
Paesi appartenenti all'area della sterlina	+ 120	- 110
Paesi non appartenenti all'area della sterlina	+ 70	0
Totale per l'area dell'U.E.P.	+ 190	- 110
Altri paesi	- 5	+ 5
Saldo delle partite correnti	- 125	- 310

* A causa di sfasamenti nel tempo, pagamenti anticipati e simili, la bilancia valutaria non è comparabile con la bilancia dei pagamenti riportata nella tabella precedente.

Italia: Commercio estero.

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	miliardi di lire			
Importazioni	883	926	1.354	1.446
Esportazioni	641	753	1.029	864
Saldo	- 242	- 173	- 325	- 582

Nei quattro esercizi finanziari che vanno dall'aprile 1948 al giugno 1951, la Grecia ha ricevuto dagli Stati Uniti aiuti per \$976 milioni, ossia una media di \$230 milioni all'anno. In seguito a consultazioni svoltesi fra il governo greco e la missione americana in Grecia, per il 1952-53 è stato concordato un programma di aiuti ammontante a \$80-88,8 milioni. Secondo la relazione annuale della Banca di Grecia, per l'esercizio 1952-53

Grecia:
Bilancia dei pagamenti (stime per il 1952-53).

Classificazione	Millioni di dollari S.U.
Importazioni	
Beni di consumo	259,1
Beni strumentali	35,8
Totale	294,9
Esportazioni	125,7
Saldo	- 169,2
Altri proventi (al netto)	+ 55,9
Saldo totale	- 113,3

la bilancia dei pagamenti, presumendo l'aiuto americano in \$88,8 milioni e tenendo conto di \$24,5 milioni da ricevere a titolo di riparazioni, assumerebbe la forma esposta nella tabella. Il governo ha adottato una politica di stabilizzazione finanziaria all'interno del paese ed ha adeguato i tassi di cambio della dracma, per

renderli più aderenti alla situazione delle altre economie (vedasi capitolo V).

Nella tabella qui sotto sono riportati il saldo della bilancia commerciale della Jugoslavia, nonché la parte di importazioni coperta dall'aiuto estero.

In seguito alla persistente siccità del 1950 e 1952, la Jugoslavia è stata costretta ad acquistare imponenti quantità di generi alimentari all'estero; nel 1951, gli acquisti di tali prodotti (comprese le spedizioni a titolo di aiuto estero) ammontarono a più di un terzo delle importazioni totali e nel 1952 essi ammontavano ancora al 30%.

Dal 1945 al 1948, i più importanti associati nel commercio della Jugoslavia sono stati l'U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale, ma dopo il mutamento nelle relazioni con il blocco orientale, l'economia jugoslava si è

orientata verso l'Occidente; da quell'epoca la Jugoslavia cominciò a ricevere aiuto estero, concesso in primo luogo dagli Stati Uniti, ma anche in una certa misura dal Regno Unito e dalla Francia. Gli Stati Uniti ed il Regno Unito sono ora i principali fornitori della Jugoslavia. Tenendo conto però soltanto della parte di commercio pagata da questo paese con le proprie ri-

Jugoslavia: Commercio estero.

Classificazione	1951	1952
	miliardi di dinari	
Importazioni		
Commerciali.	71	81
Pagate con aiuto estero*	45	30
Totale importazioni.	116	111
Esportazioni	54	74
Saldo della bilancia commerciale	- 17	- 7
Saldo complessivo	- 62	- 37

* Per il 1951 l'importo è costituito per dinari 26 miliardi da rifornimenti speciali di generi alimentari e per dinari 19 miliardi da altro aiuto estero. Per il 1952 i dati sono in parte stimati.

risorse, la Germania occupa il primo posto tanto per le importazioni quanto per le esportazioni seguita da Stati Uniti, Regno Unito, Italia ed Austria.

La ripresa delle relazioni commerciali con la Jugoslavia ha avuto notevole importanza per l'Austria. Infatti, rispetto alla Jugoslavia le esportazioni austriache in termini di valore aumentarono, fra il 1951 e 1952, del 93%. Seguono la Germania (59%), l'Argentina (44%), l'Ungheria (42%) e

l'Italia (33%). Quando il commercio con un determinato paese, nel primo dei due anni in esame, sia stato esiguo - come è avvenuto nel caso di alcuni fra i paesi citati - non è difficile conseguire un imponente aumento percentuale, ma la tendenza del commercio austriaco a ritornare ai suoi scambi tradizionali è comunque innegabile. Per la prima volta dal 1945, le importazioni provenienti dalla Germania hanno superato quelle dagli Stati Uniti. Questo fatto è dovuto al declino nel volume del commercio coperto con l'aiuto estero ed al conseguente aumento nelle importazioni commerciali.

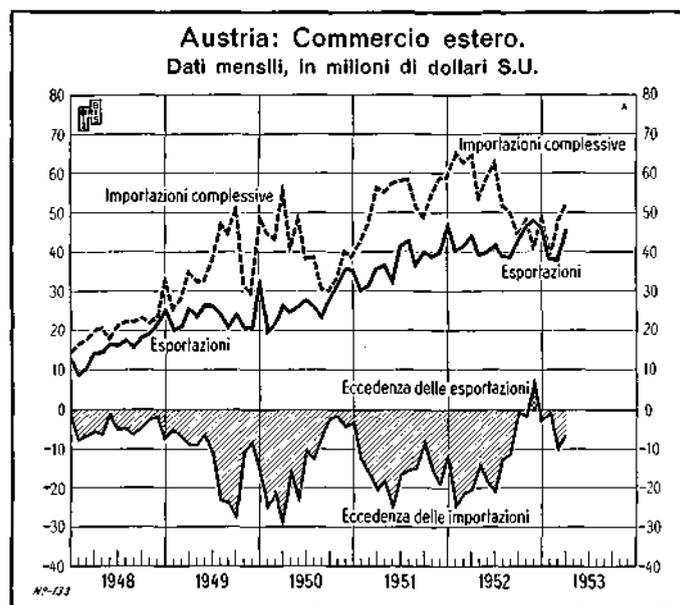
Austria: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	milioni di dollari S.U.			
Merci*				
Importazioni (c.l.f.)	604	482	655	654
Esportazioni (f.o.b.)	292	332	454	507
Saldo	- 312	- 150	- 201	- 147
Partite invisibili (al netto)				
Turismo	+ 1	+ 11	+ 18	+ 25
Trasporti	+ 1	- 9	- 16	- 18
Altre partite	+ 15	+ 16	+ 23	+ 36
Saldo	+ 17	+ 18	+ 25	+ 43
Saldo delle partite correnti . . .	- 295	- 132	- 176	- 104

* Compresa la corrente elettrica.

Nel 1952, le caratteristiche principali della bilancia dei pagamenti austriaca sono consistite in un'espansione nelle esportazioni ed in un aumento nei proventi derivanti dalle partite invisibili. In base alle statistiche relative alla bilancia commerciale durante lo stesso anno le importazioni diminuirono e nell'ultimo trimestre si registrò un avanzo commerciale per la prima volta dalla fine della guerra.

L'aiuto estero fu ridotto da \$206 milioni nel 1951, a \$105 milioni nel 1952, uguagliando il disavanzo registrato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti in quest'ultimo anno. Nello stesso periodo vennero rimborsati crediti all'estero per \$6 milioni e si ebbe un aumento di \$57 milioni nelle attività nette possedute all'estero, sicchè deve essersi verificato un afflusso di capitali dall'estero di oltre



\$60 milioni. Sebbene non sia possibile ripartire questo importo, si ritiene che esso sia in parte risultato dal mutamento nel "tempo" dei pagamenti delle importazioni ed esportazioni e quindi nella concessione e nell'ottenimento di crediti commerciali. Questo fatto è di per sè un sintomo della fiducia ispirata dalla politica monetaria e fiscale adottata nel 1951-52 (vedasi capitolo I).

La Turchia è uno dei paesi la cui struttura economica è maggiormente cambiata negli ultimi anni in seguito all'afflusso di capitali esteri per scopi d'investimento.

Grazie all'estensione ed alla modernizzazione delle comunicazioni, nuove aree, specie nell'Anatolia, sono state aperte alla coltivazione. La produzione agricola è stata notevolmente incrementata e la Turchia è diventata di nuovo un paese esportatore di cereali. Dal 1950 il cotone ha sostituito il tabacco come principale prodotto di esportazione del paese.

Turchia: Aiuto ricevuto dagli Stati Uniti (al netto).

Periodo	Donazioni	Crediti	Totale
	milioni di dollari S.U.		
Periodo bellico (dal luglio 1940 al giugno 1945)	90	—	90
Periodo postbellico (fino al dicembre 1952)	259	101	360
Dal 1° luglio 1940 al 31 dicembre 1952	349	101	450

Fonte: Foreign Aid, pubblicato dal Dipartimento americano del Commercio.

La meccanizzazione dell'agricoltura e lo sviluppo dell'industria e delle comunicazioni hanno naturalmente incrementato la domanda di beni strumentali. In più le industrie nazionali (quali l'industria tessile) hanno assorbito una proporzione maggiore di prima della produzione locale di materie prime. Il problema attualmente da risolvere è quindi quello comune

a molti altri paesi; si tratta cioè di adeguare il ritmo dell'espansione ai capitali che si rendono disponibili per scopi d'investimento, al fine soprattutto di impedire che il saldo passivo della bilancia dei pagamenti superi l'importo dei fondi esteri ricevuti per finanziarlo; dato che l'aiuto estero sta decrescendo, la Turchia, come altri paesi, si trova costretta a rivedere i suoi programmi di sviluppo interno.

Turchia: Commercio estero.

Anno	Valore			Volume		Prezzi	
	Importazioni (*)	Esportazioni	Saldo	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di lire turche			Indici: 1948 = 100			
1949	968	694	— 274	113	128	88	95
1950	877	738	— 139	133	126	75	96
1951	1.126	879	— 247	157	129	90	117
1952	1.557	1.016	— 541	220	150	93 (*)	101 (*)

(*) Compresi gli equipaggiamenti militari importati in base al piano di aiuti concordato fra Stati Uniti e Turchia.
(*) Media del periodo gennaio-settembre.

La massima parte dell'incremento registrato nel commercio estero della Turchia è da attribuire agli scambi effettuati con altri paesi dell'O.E.C.E. A causa della sua posizione di debitore costante verso l'Unione europea dei pagamenti (vedasi capitolo VIII), la Turchia ha recentemente sospeso le

misure di liberazione relative alle importazioni private provenienti dai paesi dell'O.E.C.E. avvalendosi delle clausole di salvaguardia del Codice di liberazione degli scambi.

Nel 1950-1952, l'evoluzione della bilancia dei pagamenti dei paesi nordici è stata caratterizzata da un continuo miglioramento per quanto riguarda la Danimarca e da fluttuazioni notevolmente ampie nel caso degli altri tre paesi. Le cause principali di queste oscillazioni sono state le variazioni improvvise nei prezzi spuntati per il legno ed i suoi prodotti (vedansi capitoli I e III) ed il fatto che nei paesi citati si è fatto minor uso degli strumenti tradizionali della politica monetaria di quanto non facciano i paesi dell'Europa occidentale.

Dal 1950 in poi, la Danimarca ha registrato una continua riduzione nel suo disavanzo commerciale e nello stesso tempo i proventi dei servizi (specialmente noli) hanno continuato ad espandersi. Nel 1952 il paese ha quindi conseguito nella bilancia commerciale e nei servizi un'eccedenza complessiva di cor.dan. 207 milioni i quali, insieme a cor.dan. 44 milioni ricevuti a titolo di aiuto Marshall, hanno prodotto un avanzo di cor.dan. 251 milioni. Il livello delle esportazioni si è mantenuto pressochè invariato, mentre le importazioni sono diminuite di cor.dan. 360 milioni. A questa duplice evoluzione hanno contribuito i seguenti fattori:

- a) un abbondante raccolto per il terzo anno consecutivo, per cui il paese potè ridurre le importazioni di mangimi, specialmente dall'area del dollaro;
- b) il miglioramento nelle ragioni di scambio;
- c) l'adozione di una politica monetaria e fiscale che ha ristabilito l'equilibrio finanziario all'interno del paese.

Paesi nordici: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Paese	Anno	Unità monetaria nazionale	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Saldo	Partite invisibili (al netto)	Saldo complessivo
milioni di unità monetarie nazionali							
Danimarca .	1949	cor.dan.	3.872 ⁽¹⁾	3.644	— 228	— 44	— 272
	1950	" "	5.447 ⁽¹⁾	4.746	— 701	— 128	— 829
	1951	" "	6.468 ⁽¹⁾	5.995	— 473	+ 200	— 273
	1952	" "	6.109 ⁽¹⁾	5.996	— 113	+ 320	+ 207
Finlandia ⁽²⁾ .	1949	marco fin.	69.500	65.020	— 4.480	+ 6.020	+ 1.540
	1950	" "	89.740	82.100	— 7.640	+ 1.850	— 5.790
	1951	" "	156.600	187.050	+ 30.450	+ 2.730	+ 33.180
	1952	" "	182.080	156.746	— 25.334		
Norvegia . .	1949	cor.norv.	4.241	2.182	— 2.059	+ 888	— 1.191
	1950	" "	4.880	2.919	— 1.961	+ 1.167	— 794
	1951	" "	6.331	4.596	— 1.735	+ 1.952	+ 217
	1952	" "	6.267	4.210	— 2.057	+ 2.020	— 37
Svezia . . .	1949	cor.sv.	4.368	4.262	— 104	+ 575	+ 471
	1950	" "	6.133	5.726	— 407	+ 580	+ 173
	1951	" "	9.184	9.225	+ 41	+ 900	+ 941
	1952	" "	8.948	8.087	— 861	+ 995	+ 134

(¹) F.o.b.

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

Un altro importante fattore che ha contribuito al miglioramento è che la Danimarca ha potuto fornire generi alimentari alle forze americane di stanza in Germania; dal 1951 al 1952 le esportazioni pagate in dollari sono cresciute del 40%.

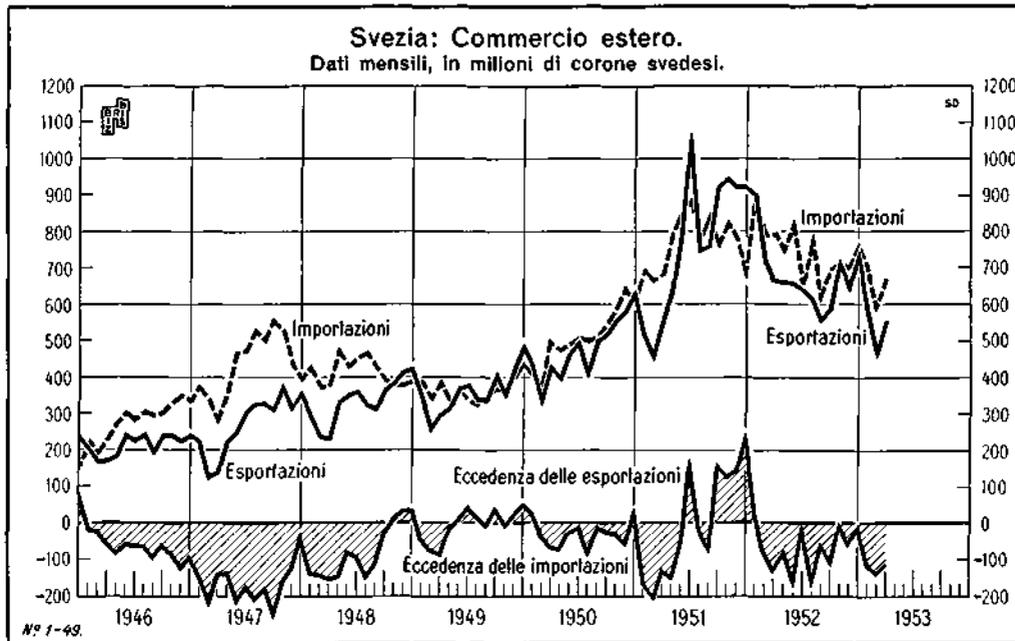
Il fatto che nel 1951 la Norvegia e la Finlandia abbiano potuto conseguire un'eccedenza nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti e la Svezia aumentarla sostanzialmente, è in parte da attribuire ai proventi eccezionalmente elevati delle esportazioni del legno e dei suoi prodotti. In questi tre paesi (che avevano sperimentato un "boom" analogo a quello verificatosi in Australia durante il periodo degli alti prezzi della lana), l'aumento nei profitti provocò un incremento nelle importazioni (malgrado il blocco di una parte dei ricavi delle esportazioni), ma all'epoca dell'arrivo delle maggiori importazioni e del loro pagamento, i prezzi dei prodotti destinati all'esportazione avevano incominciato a flettersi e si erano profilate le prime difficoltà nella bilancia dei pagamenti. La Finlandia e la Svezia avevano già rialzato il loro saggio ufficiale di sconto nell'autunno del 1950 (la Finlandia, dal 5,75 al 7,75% e la Svezia, dal 2,50 al 3%), ma la Norvegia aveva mantenuto il proprio saggio al 2,50%; nel dicembre 1951, la Finlandia lo ribassò di nuovo al precedente livello del 5,75%.

Fra il 1951 e 1952, il volume delle esportazioni della Norvegia si contrasse del 14%, ma nel caso di questo paese la carta da giornali e la pasta di legno (i cui prezzi diminuirono maggiormente) non costituiscono un'aliquota delle esportazioni globali altrettanto importante quanto per la Svezia e la Finlandia e nel 1952 si registrò di fatto un aumento piuttosto che una riduzione nei prezzi dei principali prodotti norvegesi di esportazione. All'inizio del 1953 tuttavia il governatore della Banca di Norvegia attirò l'attenzione sul fatto che il paese aveva "perduto il passo" e le statistiche più recenti di cui si dispone rivelano che quasi tutti i prezzi all'esportazione stanno declinando ed inoltre che nel primo trimestre del 1953, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti è salito a cor.norv. 365 milioni, contro un avanzo di cor.norv. 250 milioni nel primo trimestre del 1952.

Il disavanzo commerciale, accumulato dalla Norvegia nel 1952, è stato coperto con i proventi della marina mercantile; essendo questa attualmente superiore a quella prebellica e composta di navi più moderne, essa concorre come sempre a formare il grosso degli introiti che compongono le partite invisibili del paese.

Dal 1951 al 1952 le esportazioni della Svezia diminuirono in volume dell'11%. Considerando che generalmente passa un certo tempo fra l'assegnazione delle ordinazioni e la spedizione effettiva delle merci

(specialmente nel caso del legno e dei suoi prodotti), i prezzi medi dei prodotti esportati non cominciarono a reagire che verso la fine dell'anno, ma l'effetto si sta facendo sentire sugli incassi del 1953. Mentre nel 1952 le partite correnti della bilancia dei pagamenti registravano ancora un avanzo di cor.sv. 134 milioni, in occasione della presentazione del bilancio pubblico, avvenuta all'inizio del corrente anno, è stato dichiarato ufficialmente che, per il 1953, si prevede una riduzione nelle riserve valutarie della Svezia di oltre cor.sv. 400 milioni.



Dato che circa il 90% delle esportazioni commerciali della Finlandia consiste nel legno e suoi prodotti, le fluttuazioni nei loro prezzi hanno avuto un notevole effetto sul commercio estero del paese, trasformando l'avanzo commerciale di MF 30 miliardi, conseguito nel 1951, in un disavanzo di MF 25 miliardi nel 1952. Le statistiche definitive relative alla bilancia dei pagamenti non sono ancora disponibili, ma il disavanzo nelle partite correnti non sarà probabilmente molto inferiore a MF 20 miliardi.

Nel settembre 1952, la Finlandia ha terminato di pagare le riparazioni dovute all'U.R.S.S. I versamenti in conto riparazioni effettuati nel 1952 sono ammontati a MF 8,2 miliardi, mentre l'importo versato complessivamente nell'intero periodo compreso fra il 1944 e 1952 ha toccato MF 90 miliardi (corrispondenti a circa \$340 milioni ai prezzi del 1944). terminate le consegne in conto riparazioni, la domanda russa di prodotti finlandesi comincia a produrre i suoi effetti sui mercati "liberi" delle esportazioni. Dal 1951 al 1952 le esportazioni "commerciali" della Finlandia verso l'U.R.S.S. sono aumentate da MF 15,5 miliardi a 27,4 miliardi, mentre la loro percentuale nelle esportazioni globali del paese è passata dall'8,3 al 17,5%. Anche le forniture russe alla Finlandia sono quasi raddoppiate nello

stesso periodo; mentre prima esse costituivano il 7,6% di tutte le importazioni finlandesi, ora sono passate al 12,1%; questa percentuale comprende notevoli quantità di grano da panificazione.

In termini di valore, tanto nel 1951 quanto nel 1952, gli scambi fra i paesi dell'Europa occidentale e quelli dell'Europa orientale sono rimasti quasi allo stesso livello.

Europa occidentale⁽¹⁾:
Commercio con l'Europa orientale⁽²⁾.

Anno	Valore		Volume	
	Importazioni (c.i.f.)	Esportazioni (f.o.b.)	Importazioni	Esportazioni
	milioni di dollari S.U.		indici: 1938 = 100	
1949	952	798	29	66
1950	745	609	28	63
1951	924	683	24	59
1952	901	660	.	.

(¹) Paesi dell'O.E.C.E., più Finlandia e Spagna.

(²) Bulgaria, Cecoslovacchia, Polonia, Romania, Ungheria ed U.R.S.S.

Fonte: Economic Bulletin for Europe, pubblicato dall'E.C.E.

consisteva nella consegna di macchinari ai seguenti paesi (in ordine di importanza): Polonia, U.R.R.S., Cecoslovacchia, Ungheria, Romania, Bulgaria e Germania orientale; il commercio di quest'ultimo paese non è compreso nella tabella che precede.

Nel 1951, la voce principale fra le esportazioni dell'Europa orientale verso quella occidentale era costituita dal carbone polacco, ammontante al 20% del totale. Altre due voci di particolare importanza furono il legname ed i cereali, le esportazioni dell'Europa orientale essendo limitate ad un numero minore di prodotti che non quelle dell'Europa occidentale.

I dati relativi agli scambi dell'Europa orientale sono stati ricavati dalle pubblicazioni della Commissione economica per l'Europa (E.C.E.). E' interessante notare che mentre prima della seconda guerra mondiale, in base ai calcoli dell'E.C.E., la proporzione del commercio dell'Europa occidentale rappresentata dagli scambi con i paesi dell'Europa orientale ammontava al 7-8%, nel 1951-52 non era che del 2-3%. Per contro, il commercio estero dell'Europa orientale si svolge per una proporzione molto superiore con i paesi occidentali. Prima della seconda guerra mondiale questa aliquota era del 60-70%, ma nel 1951 si era ridotta al 15-20%.

I paesi dell'Europa orientale hanno dovuto affrontare il problema di sviluppare il commercio entro l'area orientale, ma nella primavera del 1953 fu compiuto un tentativo mirante ad aumentare il volume degli scambi intra-europei. La questione, discussa ad una riunione di esperti di venticinque paesi europei e degli Stati Uniti, si è riunita a Ginevra nell'aprile sotto gli auspici della Commissione economica per l'Europa.

L'Europa ha conservato la sua posizione di principale mercato per i prodotti dell'America latina fino alla vigilia della seconda guerra mondiale, ma già allora era divenuta meno importante come esportatore verso questa area rispetto al 1913.

Nel 1951 il volume delle importazioni dell'Europa occidentale dai paesi dell'Europa orientale (compresa l'U.R.S.S.) era diminuito di tre quarti nei confronti del livello prebellico, mentre il volume delle esportazioni dall'Europa occidentale verso questi paesi si era ridotto soltanto del 40%. Di queste esportazioni la voce più importante, rappresentante nel 1951 circa il 20% di tutte le forniture dell'Europa occidentale a quella orientale,

Dopo la seconda guerra mondiale, l'Europa non solo ha perduto dell'altro terreno come fonte di prodotti, ma è decaduta anche dalla sua posizione di principale mercato per i prodotti dell'America latina. Nel 1951, gli Stati Uniti fornirono all'America latina l'80% di prodotti in più dell'Europa ed acquistarono circa il 50% in più delle sue esportazioni.

Una delle principali ragioni del declino nell'importanza del commercio europeo con l'America latina, è naturalmente il fatto che dall'inizio della guerra i paesi europei non hanno potuto fornire con altrettanta rapidità degli Stati Uniti i prodotti meccanici (macchinari, ecc.), i veicoli e le altre merci richieste dai paesi dell'America latina. Ci sono tuttavia anche alcune cause specifiche di questa riduzione; una di esse è la minore domanda dei prodotti tradizionali dell'esportazione europea - soprattutto tessili - avendo l'America latina sviluppato le proprie industrie di beni di consumo; inoltre la posizione commerciale dell'Europa è stata sempre più debole nei confronti dei paesi settentrionali dell'America latina e sono proprio questi che, in virtù degli investimenti di capitali americani, hanno compiuto i maggiori progressi economici.

Importanza relativa dell'Europa e degli Stati Uniti nel commercio dell'America latina.

Anno	Importazioni dell'America latina provenienti da		Esportazioni dell'America latina verso	
	Europa	Stati Uniti	Europa	Stati Uniti
milioni di dollari S.U.				
1913	793	317	963	441
1928	973	331	1.600	947
1938	635	494	922	453
1951	2.095	3.773	2.283	3.350
percentuali del totale*				
1913	71	29	69	31
1928	54	46	63	37
1938	56	44	67	33
1951	36	64	41	59

* 100 = Commercio globale dell'America latina con l'Europa e gli Stati Uniti.

Fonte: Nazioni Unite, A Study of Trade between Latin America and Europe.

Nel 1952, sembra che gli scambi fra Europa occidentale ed America latina si siano contratti tanto in valore che in volume. In base alle statistiche europee,* si è registrata anche una notevole riduzione nel disavanzo commerciale complessivo dei paesi dell'O.E.C.E. verso l'America latina: da \$535 milioni nel 1951, il disavanzo è diminuito a \$184 milioni nel 1952, anno in cui le importazioni dei paesi dell'O.E.C.E. dall'America latina sono ammontate a \$1.900 milioni. La Germania occidentale sta diventando un importante paese esportatore verso questa area; nel 1952 essa fornì il 24% delle esportazioni totali dei paesi dell'O.E.C.E. verso l'America latina, rispetto al 25% esportato dal Regno Unito.

* * *

Un avvenimento interessante negli scambi internazionali è stato l'entrata in vigore, il 23 luglio 1952, del trattato sulla costituzione della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, stipulato il 18 aprile 1951 fra Belgio, Francia, Germania occidentale, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi. La creazione del mercato comune per il carbone, il ferro e l'acciaio contempla l'abolizione dei dazi sull'importazione e l'esportazione, nonché delle

* O.E.C.E., Foreign Trade Statistical Bulletin.

restrizioni quantitative sulle importazioni fra i sei paesi appartenenti alla Comunità. Essendo tutti e sei i paesi parti-contrattenti dell'Accordo generale sulle tariffe ed il commercio (G.A.T.T.), essi dovettero essere esonerati da alcuni obblighi assunti al momento dell'adesione a questo accordo. Tali obblighi si riferivano principalmente alla clausola della nazione più favorita contenuta nell'articolo I del G.A.T.T. ed alla disposizione contenuta nell'articolo XIII sull'eguaglianza di trattamento nell'applicazione di limitazioni quantitative. Le necessarie modificazioni furono concordate nella settima sessione (ottobre-novembre 1952), tenuto conto dell'assicurazione data dai sei

Produzione di carbone, ferro ed acciaio.

Classificazione e periodo	Comunità del carbone e dell'acciaio	Europa occidentale*	Europa occidentale* Canada e Stati Uniti	Altre aree	Totale mondiale	Comunità del carbone e dell'acciaio	Europa occidentale*	Europa occidentale* Canada e Stati Uniti	Altre aree	Totale mondiale
	milioni di tonnellate metriche					percentuali del totale				
Carbone										
1929 . .	270	534	1.099	234	1.333	20	40	82	18	100
1937 . .	240	498	952	345	1.297	19	38	73	27	100
1951 . .	231	464	997	523	1.520	15	31	66	34	100
1952 . .	239	475	947	553	1.500	16	32	63	37	100
Ghisa e ferro-leghe										
1929 . .	34	42	87	12	99	34	42	88	12	100
1937 . .	30	40	78	27	105	29	38	74	26	100
1951 . .	31	44	111	39	150	21	29	74	26	100
1952 . .	35	49	108	42	150	23	33	72	28	100
Acciaio grezzo										
1929 . .	37	48	107	14	121	31	40	88	12	100
1937 . .	34	49	102	33	135	25	36	76	24	100
1951 . .	38	56	155	55	210	18	27	74	26	100
1952 . .	42	62	150	60	210	20	30	71	29	100

* Paesi dell'O.E.C.E.

paesi che la Comunità avrebbe seguito una politica liberale e che gli interessi vitali degli altri paesi sarebbero stati pienamente rispettati. Le deliberazioni vennero anche notificate all'O.E.C.E.

Il mercato comune per il carbone, il minerale di ferro ed i rottami ha incominciato a funzionare il 10 febbraio 1953; quello per l'acciaio il 1° maggio dello stesso anno.

I lavori della settima sessione del G.A.T.T. comprendevano, oltre al regolamento della questione riguardante la Comunità del carbone e dell'acciaio, il normale esame dei reclami e la soluzione delle controversie sorte in seguito a divergenze sull'interpretazione dell'accordo, nonchè altre questioni. Dei nove casi (quattro già pendenti e cinque nuovi) uno dei più importanti era quello relativo alle restrizioni imposte dagli Stati Uniti all'importazione dei latticini. Altri argomenti all'ordine del giorno riguardavano la possibilità di reciproche consultazioni in tema di limitazioni alle

importazioni e la procedura da seguirsi nei confronti della domanda presentata dal governo giapponese per entrare a far parte dell'Accordo generale sulle tariffe ed il commercio.

In quanto agli scambi fra i paesi dell'O.E.C.E., è degno di nota che, nonostante tutte le difficoltà, fra l'aprile 1952 ed il maggio 1953 sia stato possibile compiere qualche progresso nel campo della liberazione degli scambi. E' vero che il commercio subisce ancora gli effetti della sospensione nella liberazione introdotta in Francia nel febbraio 1952 e della riduzione nella percentuale di liberazione decisa precedentemente dal Regno Unito. Quest'ultimo paese ha potuto tuttavia riprendere una modesta misura di liberazione dal marzo 1953. E' tuttavia importante sottolineare che, conformemente ai principi dell'O.E.C.E., non sono state adottate misure di rappresaglia, mentre alcuni paesi che hanno potuto consolidare le proprie riserve valutarie, hanno ulteriormente aumentato le loro percentuali di liberazione. Fra questi paesi si trovano Belgio, Danimarca, Germania occidentale, Italia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia e Svizzera.

Paesi O.E.C.E.:

Confronto fra i livelli di liberazione raggiunti dai diversi paesi.

Paesi	Agosto 1951 (data proposta per raggiungere il 75 %)	Aprile 1952	Ottobre 1952	15 marzo 1953 (*)
	percentuale			
Austria(*)	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Belgio-Lussemburgo	75	75	75	90
Danimarca	63	65	70	75
Francia(*)	76	sospesa	sospesa	sospesa
Germania occidentale	sospesa	77	81	84
Grecia(*)	nessuna	nessuna	nessuna	nessuna
Irlanda	75	75	75	75
Islanda(*)	41	41	41	sospesa
Italia	76	77	77	99
Norvegia	51	75	75	75
Paesi Bassi	61	75	75	82
Portogallo	83	84	85	92
Regno Unito(*)	90	46	46	44
Svezia	75	75	75	91
Svizzera	75	75	75	91
Turchia(*)	63	63	63	63

(*) Dopo questa data, all'O.E.C.E. sono state comunicate le seguenti variazioni: Germania occidentale, 90,1%; Paesi Bassi, 92,3%; Regno Unito, 58,5%, mentre la Turchia ha sospeso la liberazione degli scambi.

(*) Per l'articolo 3(d) del Codice di liberazione degli scambi, i paesi con quote bloccate nell'U.E.P. sono esonerati dall'applicazione delle prescritte misure di liberazione, salvo che l'Organizzazione decida altrimenti. In seguito alla svalutazione della dracma, annunciata il 9 aprile 1953, il governo greco ha comunicato una liberazione di importazioni.

(*) In base alle disposizioni contenute nell'articolo 3(c) del Codice di liberazione degli scambi, i paesi possono temporaneamente sospendere le misure di liberazione.

Il 30 giugno 1951, la percentuale globale del commercio privato dell'Europa occidentale per la quale erano state abolite le limitazioni quantitative sulle importazioni (cioè, l'ammontare degli scambi effettivamente

liberata, diviso per il totale del commercio privato nel 1948* ammontava al 65%; nell'ottobre 1952, l'aliquota era scesa al 61%, ma alla metà di marzo 1953 era salita al 67,5% e dopo questa data è ancora aumentata.⁽¹⁾

Per quanto riguarda il commercio mondiale nel suo complesso, il 1952 è stato un anno di arresto nell'espansione e questo arresto può essere attribuito a diversi fattori. Il declino non è stato però notevole. Si è registrata senza dubbio una normalizzazione nella situazione economica e finanziaria interna di molti paesi e nelle loro reciproche relazioni commerciali. Gli affari facili, possibili fintanto che prevalevano condizioni inflazionistiche, stanno diventando sempre più rari; ciò significa che d'ora in avanti gli esportatori dovranno prestare maggiore attenzione alle necessità ed ai desideri della clientela. La concorrenza si è già fatta più vivace ed è perciò indispensabile che il mondo degli affari accolga la sfida e non tradisca i propri principi chiedendo maggiore protezione. Spetta però alle autorità di "tenere il campo" e di vigilare affinché prevalgano la legge e l'ordine, la fiducia nella moneta e condizioni sociali tollerabili. Esse dovranno soprattutto assicurare la creazione di un sistema monetario che funzioni senza attriti, tanto all'interno del paese quanto in sede internazionale.

E' tempo che tutte le restrizioni dirette, sia sulle operazioni valutarie sia sugli scambi, insieme all'arbitrarietà che esse comportano, vengano eliminate; invero, vi sono ragioni urgenti perchè si faccia ogni sforzo per ristabilire una situazione in cui il credito commerciale ordinario possa essere accordato più liberamente e facilmente, perchè soltanto in questo caso si potranno compiere progressi verso scambi di beni e servizi più intensi fra i diversi paesi a vantaggio di tutti.

Non mancano i sintomi del fatto che il pubblico si rende maggiormente conto della necessità di abolire i controlli diretti, ma è evidente che nemmeno la loro progressiva eliminazione può diminuire gli effetti nocivi delle elevate tariffe doganali, soprattutto se imposte da paesi creditori.

* Esclusa la Germania occidentale, per la quale la base è costituita dal commercio svoltosi nel 1949.

⁽¹⁾ Va notato che il livello di liberazione raggiunto nel marzo 1953 comprende le misure adottate dai paesi-membri al di sopra degli obblighi assunti in base al Codice di liberazione degli scambi, mentre quello alle date precedenti si riferisce generalmente soltanto alle percentuali notificate all'O.E.C.E. Sebbene i dati non siano rigorosamente comparabili, essi rispecchiano tuttavia il recente miglioramento.

V. I tassi di cambio.

Si può affermare che l'anno 1952 ed i primi mesi del 1953 sono stati un periodo di calma relativa per quanto riguarda l'andamento dei tassi di cambio. Non ci furono notevoli modificazioni nei sistemi dei cambi, ma specialmente nell'Europa occidentale vennero adottate misure per normalizzare le operazioni valutarie in previsione del ritorno alla convertibilità delle monete. Le principali variazioni verificatesi nei tassi di cambio, dopo la primavera del 1952, si possono riassumere nei seguenti sei punti:

1. Sono state create due nuove monete: il kyat della Birmania, che corrisponde esattamente alla vecchia rupia (kyat 4,7619 = \$1) introdotto il 1° luglio 1952, dopo che il Comitato monetario della Birmania a Londra ebbe trasferito i suoi poteri alla Banca dell'Unione della Birmania, e lo hwon della Corea del sud, che nel febbraio 1953 ha sostituito il won al tasso di hwon 1 = won 100 ed una partià col dollaro di hwon 60 = \$1.*
2. Tre paesi - Jugoslavia, Israele ed Indonesia - che avevano svalutato le proprie monete all'inizio del 1952, ritennero opportuno adottare misure intese a ridurre ulteriormente il valore delle proprie monete. Inoltre, nell'aprile 1953, la Grecia ha svalutato la dracma del 50% e dal 4 maggio 1953 l'Austria ha unificato i suoi tassi di cambio portando il cambio commerciale al livello del cambio a premio, prima applicato soltanto al turismo ed alle operazioni finanziarie.
3. Le modificazioni introdotte nei sistemi di controllo valutario in vigore nell'America latina mettono in evidenza che i tassi multipli e le variazioni nei cambi godono in quella parte del mondo di un immutato favore come strumenti di politica commerciale e fiscale; le modificazioni apportate nei tassi di cambio consistono senza eccezione nella riduzione del valore esterno delle monete interessate.
4. Nel 1952 si sono fatti più acuti i problemi particolari sorti in seguito all'adozione di programmi intesi ad incrementare le esportazioni nel quadro dei sistemi di controllo valutario. All'assemblea del Fondo monetario internazionale, tenutasi a Città del Messico, è stato chiesto di compiere un'indagine sulla pratica di assegnare quote di divise disponibili ("retention quotas"), in merito alla quale diversi paesi-membri hanno sollevato serie obiezioni ed il 4 maggio 1953, il Comitato direttivo ha espresso la propria opinione sull'argomento (vedasi più avanti).
5. L'apertura di alcuni mercati dei cambi in Europa fu un provvedimento accolto dalla generale approvazione, perchè introdusse una maggiore flessibilità nelle operazioni valutarie ed in quanto venne considerato come la premessa indispensabile al ristabilimento del meccanismo tecnico necessario per un futuro ritorno alla convertibilità.

* Nel mese di novembre 1951 la moneta della Corea del sud era stata ufficialmente svalutata da won 2.500 a won 6.000 = \$1.

6. Il fatto più notevole nel settore dei cambi esteri è stato il miglioramento, già menzionato nel capitolo I, nei tassi di cambio quotati sui mercati liberi e neri per le valute di quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale. La riduzione nello scarto fra cambi ufficiali e di mercato libero è un sintomo dell'aumentato valore intrinseco delle singole unità monetarie nazionali.

Seguono alcune osservazioni su talune delle misure sopra esposte.

Avendo il nuovo tasso di dinari 300 = \$1, introdotto in Jugoslavia all'inizio del 1952, ben presto dimostrato di non corrispondere alla realtà per quanto riguarda alcuni prodotti destinati all'esportazione, si decise non solo di assegnare quote di divise disponibili, ma anche di applicare al cambio ufficiale un sistema di coefficienti variabili; l'effetto di questa procedura fu di agevolare le esportazioni e di imporre oneri supplementari alle importazioni. Questa innovazione è tanto più interessante in quanto il commercio estero della Jugoslavia viene interamente gestito da organi statali.

In base al sistema di tassi multipli, introdotto in Israele nel febbraio 1952, si applicò il cambio di £11 = \$1,40 alle esportazioni di agrumi (principale prodotto di esportazione del paese) ed al turismo, mentre i capitali importati e le rimesse degli immigranti potevano essere cambiati al tasso di £11 = \$1. Successivamente, nello stesso anno, il tasso di £11 = \$1 venne esteso anche alle esportazioni di agrumi ed al turismo. Queste variazioni furono introdotte, rispettivamente, nei mesi di settembre ed ottobre.

Anche l'Indonesia, circa sei mesi dopo la svalutazione del febbraio 1952, che, come si ricorderà, fu accompagnata da un'evoluzione nel sistema dei "certificati" di cambio e dalla creazione di cinque tassi diversi, decise un'ulteriore svalutazione parziale. Il nuovo provvedimento comporta l'aumento dei tassi applicabili alle divise necessarie per l'importazione delle cosiddette merci "semi-essenziali" e "non essenziali". In seguito alle nuove misure lo scarto fra tassi massimi e minimi, che era stato ridotto nel febbraio 1952, si è di nuovo allargato, come risulta dalla tabella.

Indonesia:
Scarto fra i tassi ufficiali di cambio.

Periodo	Cambio minimo all'acquisto	Cambio massimo alla vendita
	Rupie per dollaro S.U.	
Prima del 4 febbraio 1952	3,79	19,00
Fra il 4 febbraio ed il 12 agosto 1952	11,37	20,03 (*)
Dopo il 12 agosto 1952	11,36	34,58 (*)

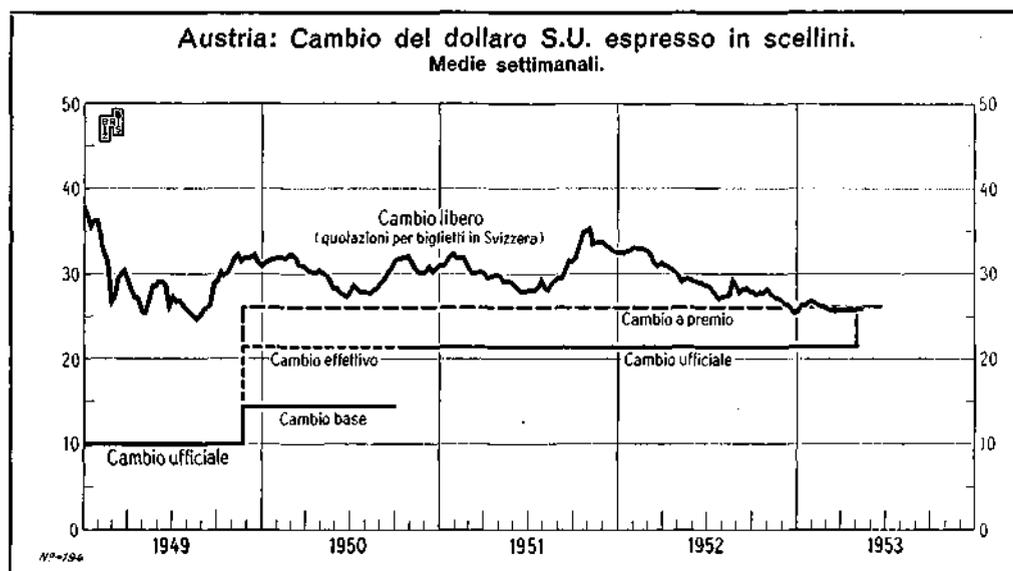
(*) Luglio 1952. (†) Aprile 1953.

La svalutazione della dracma, annunciata il 9 aprile 1953, è stata la quinta nella storia post-bellica della moneta greca. La parità col dollaro americano è stata portata da dracme 15.000 a dracme 30.000 = \$1 ed aumenti proporzionati sono stati

applicati ai tassi delle altre valute. Mentre appena prima della svalutazione il prezzo quotato alla borsa di Atene per la sovrana d'oro ammontava a circa dracme 181.000 (corrispondente ad un premio del 46% rispetto alla parità ufficiale della dracma), dopo il deprezzamento il prezzo è salito a dracme 295.000-310.000 (equivalente ad un premio del 19-25%). Contemporaneamente alla svalutazione, il governo greco ha annunciato la liberazione delle importazioni (ad eccezione di alcuni prodotti di lusso), nonché l'abolizione delle speciali tasse ad esse applicate.

I pagamenti da effettuarsi per queste tasse speciali variavano dal 50 al 150% del valore delle merci importate e tenendo conto dell'onere così imposto, si può affermare che il dollaro costasse all'importatore greco fra dracme 22.500 e 37.500. I principali prodotti destinati all'esportazione usufruivano invece di forti premi. Con l'abolizione di queste disposizioni speciali si ritornerà certamente a condizioni di mercato più normali, sicché si può senz'altro asserire che in linea generale la svalutazione non ha fatto che sanzionare ufficialmente la situazione in atto.

Con effetto dal 4 maggio 1953, l'Austria ha abbandonato il sistema dei doppi tassi fino allora applicato ed è ritornata ad un sistema a cambio unico. L'unificazione è stata ottenuta aumentando il cosiddetto tasso di cambio commerciale da scellini 21,36 a scellini 26 = \$1, portandolo cioè allo stesso livello del cambio a premio applicato dal novembre 1949 ai proventi derivanti dal turismo ed alle operazioni finanziarie. La misura della svalutazione, rispetto al precedente cambio commerciale, ammonta al 18%, ma è necessario aggiungere che per un periodo di tempo abbastanza lungo molte transazioni commerciali avevano assunto la forma di "operazioni accoppiate", i cui tassi differivano sensibilmente dal cambio commerciale ufficiale. Queste operazioni sono state abolite con l'entrata in vigore del nuovo provvedimento valutario.



E' improbabile che la decisione dell'Austria possa avere serie conseguenze sulla sua struttura interna dei prezzi, perchè a) la maggior parte dei prezzi era già aumentata in precedenza, in previsione dell'attesa svalutazione, b) le autorità perseguono una cauta politica creditizia e di bilancio e c) gli averi in oro e divise estere del paese si sono rafforzati considerevolmente dall'inizio del 1952. L'Austria è infatti in grado di seguire una politica più liberale per quanto riguarda le importazioni e l'adozione di una simile linea di condotta dovrebbe, fino ad un certo punto, agire da freno a qualsiasi incremento generale nei prezzi interni.

Nell'area del franco francese è stato modificato il tasso di cambio della moneta indocinese. Con decreto dell'11 maggio 1953, il cambio del franco francese rispetto alla piastra indocinese è stato abbassato da fr.fr. 17 a fr.fr. 10, ossia alla parità prebellica. Questa svalutazione del 41 % dovrebbe aver attribuito alla piastra un valore più aderente alla realtà economica e infitto un duro colpo ai mercati "neri", le cui operazioni si ritiene abbiano causato considerevoli perdite alla Francia.

Nei paesi dell'America latina si compiono spesso svalutazioni parziali, "trasferendo" certi tipi di prodotti od interi gruppi di merci da una categoria alla quale viene applicato un determinato tasso di cambio, ad un'altra categoria assoggettata ad un cambio più alto in termini di moneta nazionale. Questo metodo è stato impiegato specialmente in Argentina e nel Cile, mentre nel Paraguay i due tassi in vigore, di guarani 6 e 9 per dollaro, sono stati, in seguito a decisioni prese nell'agosto 1952 e gennaio 1953, sostituiti con quattro tassi, che variano da guarani 6 a guarani 30 per dollaro.

Per le importazioni delle merci non essenziali e di lusso è stato fissato il cambio di guarani 30 = \$1, più il premio corrente determinato dalle operazioni effettuate sul mercato delle vendite all'asta delle divise, recentemente aperto. Le operazioni private non commerciali vengono effettuate in parte al tasso di cambio di guarani 15 = \$1 ed in parte ad un "cambio libero controllato", che sembra aver oscillato fra guarani 55 e 60 per dollaro.

Il Brasile, che era stato uno dei pochi paesi dell'America latina ad aver conservato un sistema a cambio unico (sebbene la maggior parte delle rimesse non commerciali all'estero e tutti i pagamenti per importazioni di prodotti non essenziali fossero assoggettati ad un'imposta addizionale dell'8%), ha ora aperto, con la regolare approvazione del Fondo monetario internazionale, un mercato libero che funziona contemporaneamente al sistema ufficiale a cambio fisso.

Mentre la parità ufficiale della moneta brasiliana corrisponde a cruz. 18,50 = \$1, il cambio di mercato libero, quotato per la prima volta il 21 febbraio

1953 a cruz. 38 = \$1, era sceso alla fine dell'aprile, a cruz. 47 = \$1. Il tasso di cambio del mercato libero viene applicato al turismo, a talune transazioni in conto capitali e ad una certa aliquota (che oscilla, grosso modo, fra il 15 e 50%) dei proventi in divise nei rispetti di un gruppo di merci che negli scorsi anni non ha superato il 4% delle esportazioni complessive del paese.

Alla fine della guerra, il Brasile aveva accumulato cospicue riserve, tanto di dollari, che di sterline e da quell'epoca il prezzo in dollari del suo principale prodotto di esportazione, il caffè, è sempre stato più di sei volte superiore al prezzo quotato negli anni successivi al 1930. Ma il paese ha intrapreso un ambiziosissimo programma di espansione industriale, che richiede più mezzi di quanti ne siano disponibili sotto forma di risparmio nazionale. Fino al 1951, la sola difficoltà causata da questa politica nel settore dei cambi fu una scarsità di dollari, ma nel 1952 si registrò anche un deterioramento nella posizione rispetto ad altre valute. Nei primi mesi del 1953, il Brasile è diventato debitore di quasi tutti i suoi associati nel commercio. Ad un certo momento, le autorità di alcuni paesi europei — fra cui Paesi Bassi e Germania occidentale — ritennero opportuno sospendere gli acquisti al cambio ufficiale dei proventi in cruzeiros degli esportatori, lasciando che li vendessero essi stessi a tassi notevolmente inferiori alla parità ufficiale. Nel febbraio 1953, la Export-Import Bank concesse al Brasile un credito di \$300 milioni per la durata di tre anni, ma questa somma basterà appena a regolare i debiti commerciali che il paese ha accumulato in tale valuta.

Nel maggio 1953, anche la Bolivia ha modificato la struttura dei suoi tassi di cambio mediante una svalutazione della propria moneta. Prima della variazione era in vigore una serie di tassi varianti da 60 a 190 boliviani per dollaro americano. Con l'approvazione del Fondo monetario internazionale quale nuova parità è stato adottato il cambio di boliviani 190; ma si quoterà anche un tasso di mercato libero. Su alcune operazioni valutarie graveranno inoltre imposte speciali, varianti da boliviani 35 a 190 per dollaro americano, sicchè il divario effettivo fra i diversi tassi oscillerà fra boliviani 155 (190—35) e 380 (190+190) per dollaro americano.

In questi anni postbellici, in cui i paesi europei hanno così vivamente sentito il bisogno di incrementare le proprie esportazioni, è ben difficile trovarne uno che non abbia fatto ricorso, sotto una forma o l'altra, a schemi intesi ad agevolare le esportazioni. Questi schemi sono stati spesso adottati, non soltanto allo scopo di stimolare le esportazioni nel loro complesso, ma anche per incoraggiare l'esportazione di speciali categorie di prodotti, nonchè per avviarle verso determinate aree. I metodi impiegati vanno dalla concessione di speciali aperture di credito ad esportatori od a paesi acquirenti, all'applicazione di tassi di cambio preferenziali nella conversione in moneta nazionale dei proventi derivanti dalle esportazioni.

Nel 1952, ad esempio, venne fatto un uso sempre maggiore della pratica di assegnare quote di divise disponibili (le cosiddette "retention quotas").

L'idea primitiva era molto semplice e consisteva nel permettere all'esportatore di trattenere una piccola percentuale dei suoi proventi in valuta, per far fronte alle spese commerciali da lui sostenute all'estero (ad esempio, per pubblicità, speciali studi di mercato, ecc.), ma con l'andare del tempo l'obiettivo del sistema andò radicalmente spostandosi, sicchè si finì col servirsene come espediente attraverso il quale gli esportatori avevano la possibilità di aumentare notevolmente i proventi derivanti dalle loro esportazioni, in quanto erano autorizzati ad utilizzare, più o meno liberamente, oppure a vendere ad altri, una maggiore parte di prima dei loro proventi in divise. Le valute che gli esportatori possono trattenere vengono di solito impiegate nell'acquisto di determinate merci, i cui prezzi sono normalmente elevatissimi sui mercati interni, a causa delle rigorose restrizioni che limitano la concessione, al cambio ufficiale, delle valute necessarie per importarle.

Quattro paesi, che in momenti diversi avevano introdotto questo sistema, lo hanno ora abbandonato. L'Austria lo ha abolito all'inizio del 1952 (sebbene altri metodi per incrementare le esportazioni siano rimasti in vigore fino all'unificazione dei tassi di cambio, compiuta nel maggio 1953), la Norvegia, nel novembre 1952, la Finlandia, nel gennaio 1953 e la Grecia nell'aprile 1953 (contemporaneamente alla svalutazione monetaria).

All'assemblea generale annuale del Fondo monetario internazionale tenutasi a Città del Messico, alcuni membri sollevarono serie obiezioni contro il sistema delle quote di divise disponibili. Il Fondo decise pertanto di intraprendere uno studio speciale sul problema. Finora esso non ha pubblicato l'elenco completo dei paesi che applicano questo sistema, ma in una decisione adottata dal Comitato direttivo in data 4 maggio 1953 e destinata alla stampa, il punto di vista del Fondo è stato così riassunto:

- "1. I paesi-membri dovrebbero agire in modo da poter abolire, il più presto possibile, le quote di divise disponibili ed altri sistemi analoghi, soprattutto quando provochino negli scambi spostamenti anormali che nuocciono ad altri paesi. I paesi-membri dovrebbero altresì fare sforzi per sostituire questi metodi con disposizioni più appropriate, intese a promuovere la convertibilità delle monete.
2. Il Fondo inizierà consultazioni con ogni paese-membro interessato, allo scopo di concordare un programma per l'esecuzione di quanto sopra e presterà la dovuta attenzione alla scelta del momento opportuno per mettere in pratica ogni azione che venga decisa.
3. Il Fondo non ha nulla da obiettare contro quei metodi che, per la loro natura, possono essere considerati espedienti destinati soltanto a semplificare l'amministrazione delle assegnazioni ufficiali di divise."

Nella sua decisione, il Fondo ha riconosciuto che non era possibile trattare tutte queste pratiche su basi generiche, per cui ha proposto di prenderle in considerazione caso per caso.

Sarà naturalmente molto più facile trovare una soluzione per tutte queste difficoltà, se l'attuale movimento verso il ristabilimento di effettivi mercati dei cambi si consoliderà maggiormente. Con l'abolizione dei doppi tassi e delle restrizioni commerciali e monetarie, verrà un momento in cui l'esportatore potrà disporre di un solo tasso di cambio per i suoi proventi in valuta ed in tal caso l'assegnazione di quote disponibili cesserà automaticamente dall'avere qualsiasi ragione di essere. La questione non si pone quando le monete sono convertibili; in Svizzera ad esempio un esportatore che vende merci negli Stati Uniti o nel Canada, trattiene, se lo desidera, l'intero ricavo in dollari perchè il franco svizzero è quotato su un mercato valutario completamente libero con una sola serie di tassi.

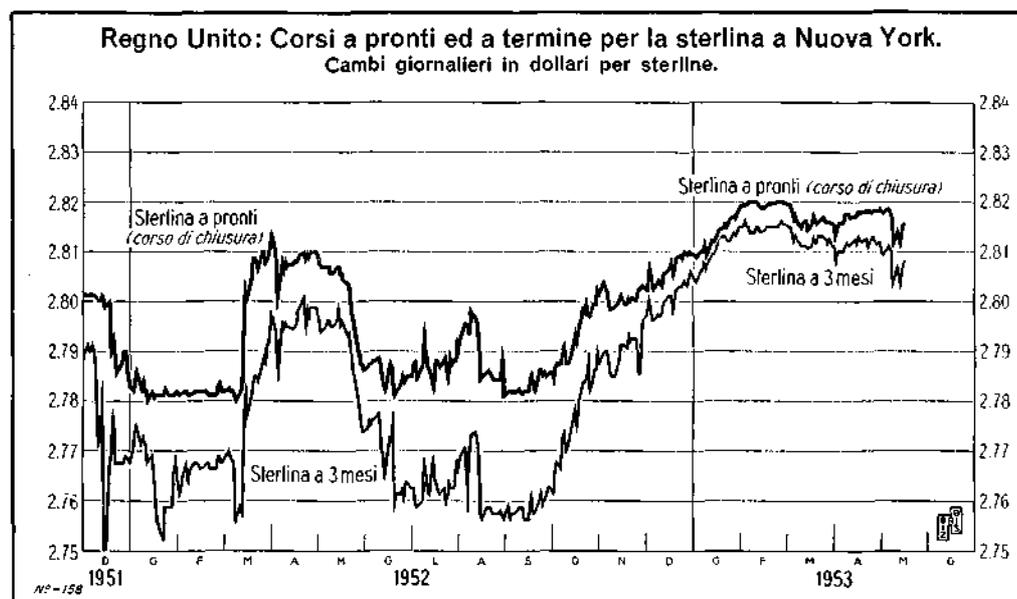
La rapidità con cui si potrà ritornare alla convertibilità dipende essenzialmente dal tempo richiesto per conseguire la stabilità finanziaria interna, nonchè per la realizzazione delle altre condizioni generali indispensabili, ma il processo per rendere di nuovo convertibili le monete comprende anche un lato puramente tecnico, che consiste nella riapertura di mercati dei cambi nei diversi centri. In Svizzera questi mercati non sono mai stati chiusi (benchè siano stati colpiti da restrizioni nelle relazioni con paesi a moneta non convertibile, con i quali la Svizzera ha concluso accordi bilaterali e, per un certo tempo, anche da disposizioni applicabili a diverse categorie di proventi in dollari). Negli anni compresi fra il 1948 ed il 1950, Belgio, Francia ed Italia riaprirono i loro mercati dei cambi con tassi flessibili (entro limiti prescritti) ed alla fine del 1951 il Regno Unito fece altrettanto. Nel 1952, pure i Paesi Bassi e la Svezia hanno riaperto i loro mercati dei cambi, seguiti dalla Germania occidentale nel maggio 1953.

Va però subito detto che le operazioni su questi mercati si limitano alle "operazioni ufficialmente ammesse", vale a dire, le operazioni che sono state debitamente autorizzate e può persino accadere che gli enti pubblici non ricorrano al mercato, in quanto ottengono le divise necessarie direttamente dalle autorità preposte al controllo valutario. Malgrado queste restrizioni, la riapertura dei mercati dei cambi è un evento di considerevole importanza. Si è così ricreato uno strumento indispensabile per il ritorno alla convertibilità, la quale per il suo buon funzionamento dipende dall'attività di operatori sperimentati, che stanno ora riacquistando la "tecnica" perduta in molti anni di inoperosità. In più, nonostante i limiti entro cui avvengono, le fluttuazioni nei tassi di cambio che si registrano sui mercati riaperti, offrono già preziose indicazioni quotidiane sull'offerta e sulla domanda delle divise estere.

I mercati sopra citati sono mercati di cambio "a pronti". Ma ogni paese deve, in pratica, anche concedere agevolazioni per le "operazioni

a termine" (per permettere agli operatori di proteggersi contro i rischi di cambio) ed in un numero sempre maggiore di paesi le autorità stanno assegnando ai mercati a termine il compito di provvedere alla necessaria copertura. Il principio che governa ora l'attività di questi mercati è che le operazioni a termine devono essere basate su operazioni commerciali approvate.

Nel dicembre 1951, alla riapertura del mercato dei cambi di Londra, lo scarto applicabile alle operazioni a pronti in dollari S.U. fu fissato a \$2,78-2,82 = £1 e 108 fra banche ed operatori vennero autorizzati ad effettuare direttamente transazioni a pronti (del tipo permesso ed entro i margini prescritti), invece di trattare soltanto con la Banca d'Inghilterra, come avveniva prima. Quest'ultima si presenta ora sul mercato quando vengono raggiunti i limiti degli scarti, sebbene nulla le impedisca di intervenire prima, ove lo ritenga opportuno. Per le operazioni a termine non sono stati fissati limiti rigidi*, nè sopra, nè sotto la parità, sebbene la Banca d'Inghilterra possa intervenire sul mercato in qualsiasi momento, quando lo giudichi necessario.



Come si può rilevare dal grafico, tanto i cambi a pronti, che quelli a termine della sterlina furono piuttosto deboli durante i primi mesi successivi all'apertura del mercato, ma un mutamento decisivo si verificò dopo l'annuncio delle nuove misure introdotte nel bilancio e l'aumento del saggio ufficiale di sconto al 4%; queste misure, nonché l'inasprimento delle restrizioni sulle importazioni, riuscirono a contenere la domanda di divise estere. Ben presto però cominciarono a circolare notizie circa un'imminente abo-

* In base agli articoli dell'Accordo per il Fondo monetario internazionale, il divario massimo autorizzato per "operazioni a pronti" è ufficialmente fissato all'1%, tanto sopra che sotto la parità ufficiale, ma per quanto riguarda le "operazioni a termine", l'articolo IV, sezione 3 (II) dell'Accordo dichiara che i tassi per questa categoria di transazioni non dovrebbero superare lo scarto per le operazioni a pronti di "più di quanto il Fondo considera ragionevole"; finora il Fondo non ha precisato che cosa intenda per "ragionevole" a questo proposito.

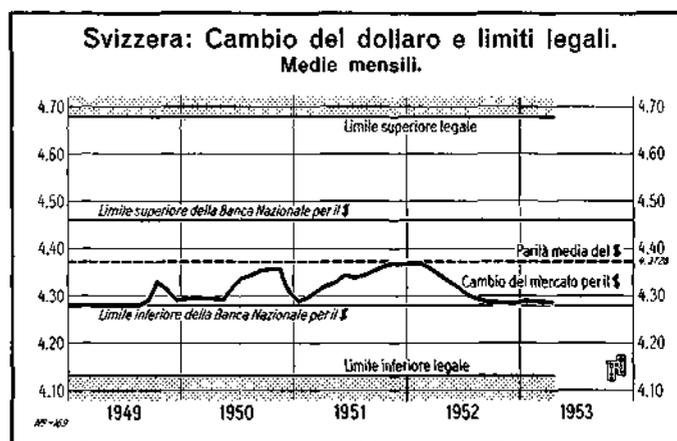
lizione del cambio fisso per la sterlina, col risultato di far aumentare il divario fra cambio a pronti e cambio a termine. Ma gradatamente ci si accorse che l'emorragia delle riserve britanniche in oro e dollari era cessata e quando nell'autunno esse ripresero ad aumentare, le quotazioni della sterlina in dollari migliorarono e nel febbraio 1953, per la prima volta dopo la riapertura del mercato dei cambi, il corso a pronti toccò il limite superiore di \$2,82. Il fatto che i saggi d'interesse fossero più elevati a Londra che a Nuova York contribuì notevolmente a rafforzare la sterlina ed a ridurre lo scarto esistente fra i tassi a pronti e quelli a termine.

Sebbene dalla fine della guerra non sia stato possibile effettuare regolarmente operazioni di arbitraggio, i diversi mercati dei cambi che sono stati riaperti si sono tuttavia influenzati vicendevolmente, sia per ragioni psicologiche, sia per altre cause. Recentemente sono stati conclusi accordi per autorizzare, a partire dal 18 maggio 1953 e con le indispensabili cautele, operazioni di arbitraggio sui cambi a pronti fra Londra, Parigi, Amsterdam, Brusselle, Francoforte, Copenaghen, Stoccolma e Zurigo.

Particolare menzione meritano le evoluzioni nei cambi verificatesi in Svizzera e nel Canada.

In Svizzera, il 20 aprile 1953, è entrata in vigore la nuova legge monetaria della Federazione, che fissa la parità aurea del franco svizzero. Torna qui opportuno ricordare che nel settembre 1936 (quando si sciolse il "blocco dell'oro") il valore del franco svizzero venne determinato con un decreto, che autorizzava la moneta a fluttuare entro i limiti di fr. sv. 4,13 e 4,68 per dollaro americano (sulla base di \$35 = 1 oncia di oro fino); lo scarto complessivo ammontava quindi a circa il 13%. Ma in pratica, il franco svizzero ebbe assegnato uno scarto minore, corrispondente ad un prezzo all'acquisto di fr. sv. 4.869,80 ed un prezzo alla vendita di fr. sv. 4.973,93 per kg. di oro fino ed i tassi di cambio minimo e massimo, per il dollaro, vennero fissati, rispettivamente, a fr. sv. 4,28 e 4,46, con una parità media quindi di fr. sv. 4,37, sicchè il margine totale effettivo era di circa il 4%. La Banca Nazionale svizzera ha considerato poi la parità media come il limite massimo ed essa è divenuta così il cambio effettivo alla vendita per il dollaro.

Come si può rilevare dalle quotazioni di mercato, il franco svizzero

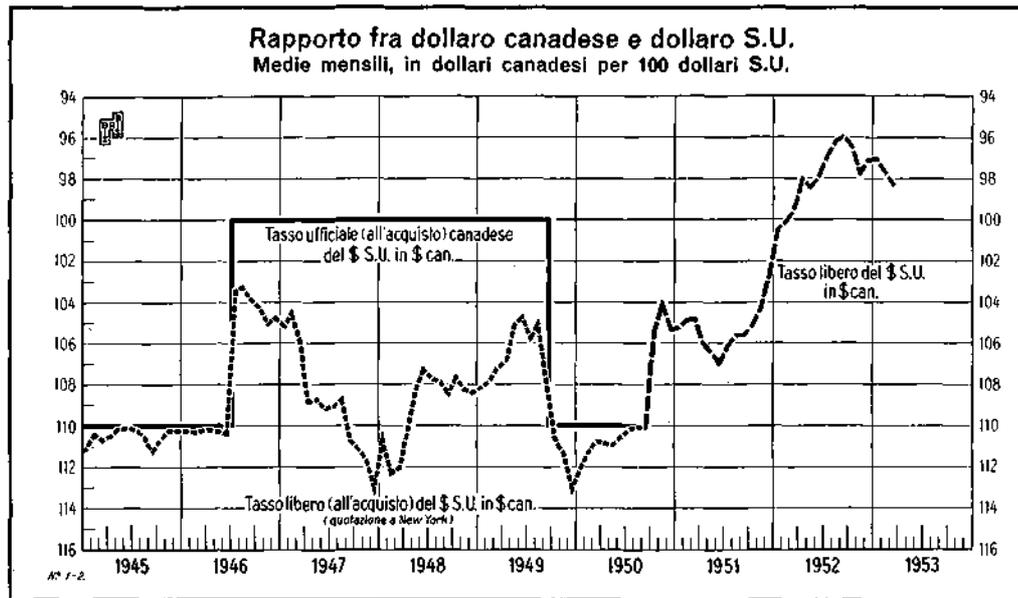


è sempre stato una moneta forte*: ad eccezione di un periodo relativamente breve verso la fine del 1951 e l'inizio del 1952, la quotazione del dollaro si è sempre mantenuta ben al di sotto della parità media di 4,37; infatti, dal principio dell'autunno del 1952, il tasso di cambio non ha superato il minimo di 4,28, menzionato più sopra.

Fissando la parità del franco svizzero a 0,203226 grammi di oro fino, corrispondenti a fr.sv. 4.920,63 al chilogramma e ad una parità di fr.sv.4,37282 col dollaro americano, la nuova legge ha sanzionato la situazione esistente fin dal 1936. Lo scarto rimarrà quindi eguale a quello precedente, ossia di poco superiore all'1% nei due sensi autorizzato dagli articoli del Fondo monetario internazionale, di cui la Svizzera non è membro. E' interessante osservare che nel suo messaggio all'Assemblea federale relativo alla revisione della legge monetaria, il Consiglio federale fa riferimento al cosiddetto Accordo tripartito del 1936, al quale la Svizzera ha aderito:

"La legge sulla Banca Nazionale autorizzerà uno scarto dell'1-1,50%, tanto sopra che sotto la parità, per le operazioni di acquisto e vendita di oro effettuate con banche d'emissione straniere. Questo margine corrisponde approssimativamente alle disposizioni contenute in un accordo stipulato con gli Stati Uniti, il Regno Unito e la Francia, firmato poco dopo la svalutazione e tuttora valido."

Nell'ottobre 1950, il Canada introdusse un mercato legalmente libero per il dollaro S.U., senza peraltro fissare limiti precisi per le fluttuazioni massime ed a partire da questo momento, fino all'autunno del 1952, il dollaro



* Due sono le cause principali che spiegano la solidità del franco svizzero: 1) per tutta la durata del periodo postbellico, la situazione finanziaria all'interno della Svizzera è rimasta assai stabile e nel 1952 l'avanzo registrato nelle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti è ammontato a fr.sv. 700 milioni (vedasi capitolo IV); 2) sembra che ci sia stato un ininterrotto rimpatrio di fondi dagli Stati Uniti, provocato, si afferma, dal timore che, date certe circostanze, questo paese possa adottare nuove misure di bloccare dei saldi in dollari detenuti da cittadini svizzeri.

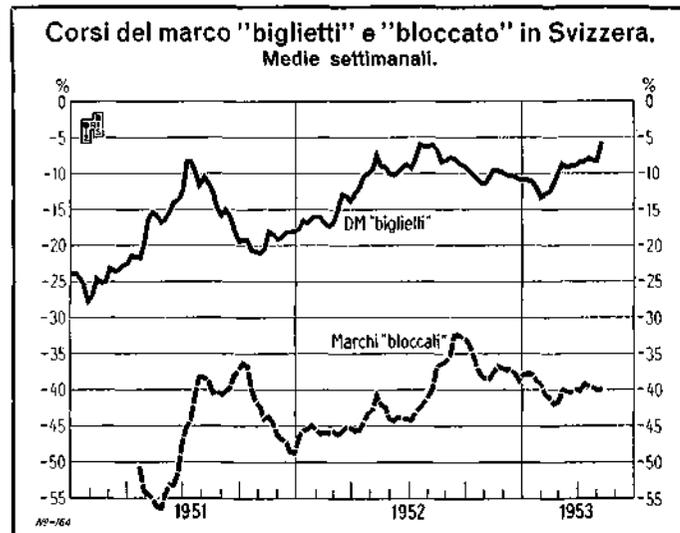
canadese si dimostrò molto forte, rispecchiando il miglioramento nella bilancia commerciale canadese e l'afflusso di capitali, soprattutto dagli Stati Uniti, dovuto all'attrazione esercitata sui risparmiatori stranieri dalle ricche risorse naturali recentemente scoperte.

Si nutrí persino qualche preoccupazione che il cambio del dollaro canadese potesse aumentare in misura tale da costituire un ostacolo alle esportazioni. Quale esempio del sentimento che sta facendosi strada nel Canadá, è interessante citare il seguente brano del discorso, pronunciato nel novembre 1952, dal Presidente della Banca Imperiale, J. K. Johnston, agli azionisti di questa istituzione:

"L'onere imposto ai nostri esportatori dall'elevato cambio del dollaro canadese, suggerisce l'opportunità di limitare le fluttuazioni del cambio, prima che diventino troppo ampie. Le autorità monetarie possono conseguire tale risultato amministrando con prudenza le riserve auree e valutarie, senza che per ciò sia necessario ritornare al controllo sui cambi."

Con la creazione di un mercato legalmente libero di cambi si è ottenuto il vantaggio di eliminare i tassi differenziati precedentemente quotati sui mercati liberi all'estero. Nessun altro paese ha adottato misure altrettanto radicali per permettere la libera oscillazione dei cambi, ma purtuttavia si può affermare che - in seguito alla politica monetaria e fiscale più realistica adottata in diversi altri paesi - si è conseguita una generale riduzione nel margine esistente fra le parità ufficiali delle singole monete ed i tassi quotati sui mercati liberi. L'impressione di un diffuso miglioramento nei cambi è confermato dal grafico a pagina 7, il quale mostra che un numero crescente di monete stanno approssimandosi alla parità.

La solidità del marco "biglietti" rispecchia il miglioramento nella situazione economica e finanziaria della Germania occidentale. Il marco bloccato inoltre non è sceso al di sotto del 45% della sua parità dai primi mesi del 1952, nonostante la forte pressione esercitata dall'aumentata offerta, in seguito ai pagamenti effettuati dalla Germania occidentale per interessi sugli investimenti esteri e per interessi ed ammortamenti di vecchi debiti non compresi nell'Accordo stipulato per il regolamento dei debiti, ecc.



Un'evoluzione sorprendente è rivelata dalle quotazioni sul mercato di Nuova York, per la sterlina "biglietti", la sterlina "titoli" e la sterlina in "conti trasferibili". Nella primavera del 1953, i corsi quotati per i biglietti e per la sterlina "titoli", fluttuavano entro il 5% della parità ufficiale del dollaro, cioè da \$2,67 a \$2,70, mentre per la sterlina in "conti trasferibili", che un anno prima era trattata con uno sconto del 10-15%, le quotazioni oscillano ora entro il 2% della parità (vedasi grafico a pagina 6).

* * *

E' grazie anche al successo che l'esperimento canadese ha riportato con l'abolizione del cambio rigido per la propria moneta, che è sorta la questione se non sarebbe opportuno, considerato il modesto scarto esistente fra cambi ufficiali e liberi, compiere un passo coraggioso verso il generale ristabilimento di mercati dei cambi effettivamente liberi, anche se così facendo le fluttuazioni nei tassi dovessero superare quell'uno o due per cento entro cui, in questi ultimi anni, molte monete erano state autorizzate ad oscillare. Permettendo fluttuazioni più ampie, potrebbe essere possibile eliminare d'un sol colpo il sistema artificiale dei tassi multipli per la stessa moneta e progredire ulteriormente verso la libertà nel campo monetario, fino a raggiungere una fase, in cui i tassi di cambio non si allontanino forse mai del tutto dalla realtà economica ed il commercio sia liberato dalla "camicia di forza" delle restrizioni valutarie. Questi sarebbero vantaggi reali, ma coloro che hanno vissuto in periodi di tassi fluttuanti, quali furono gli anni dopo la prima guerra mondiale, sanno molto bene come nemmeno questa sia la soluzione ideale, non nel caso almeno in cui si intenda farne la caratteristica permanente dell'ordinamento monetario.

Quando si tratta di redigere un piano d'azione, la cosa più utile è forse di procedere per gradi. Allo scopo di eliminare i cambi multipli esistenti e adeguare il valore delle monete alla realtà economica, può darsi che per un periodo transitorio sia necessario autorizzare fluttuazioni più ampie di quanto sarebbe utile permettere ove si trattasse di un lungo periodo di tempo. Non tutti i paesi sarebbero costretti ad adottare una simile politica indipendentemente; quelli appartenenti ad aree monetarie potrebbero ritenere più proficua l'azione collettiva, ma l'obiettivo finale rimarrebbe quello di eliminare il controllo valutario e di ristabilire effettivi mercati dei cambi (che eliminerebbero i tassi di cambio "neri" e "grigi", le quotazioni speciali per il turismo ed i privilegi sotto forma di quote di divise disponibili, ecc.). Nello stesso tempo si dovrebbe mirare all'abolizione dei contingenti d'importazione ed in generale alla liberazione degli scambi commerciali.

In tutta l'Europa, tanto la produzione industriale, quanto quella di altri settori ha superato notevolmente il livello prebellico, sicchè gran parte dei pre-requisiti economici della convertibilità delle monete è già stata soddisfatta. Ma in quanto al ritorno a mercati dei cambi effettivi, i paesi devono persuadersi che prima è necessario conseguire un sufficiente grado di

stabilità finanziaria all'interno del paese. Non tutti i paesi si trovano in una tale situazione, ma anche in questo campo sono stati compiuti notevoli progressi; nei paesi in cui è necessario ridurre le spese, ci si rende sempre maggiormente conto che per mettere ordine nel bilancio è indispensabile adottare misure specifiche. Nella Introduzione e nel capitolo II di questa Relazione si è prestata particolare attenzione a questi problemi. Qui è opportuno accennare brevemente a quanto viene esposto nel prossimo capitolo in merito alla disponibilità delle riserve valutarie. Si vedrà che durante lo scorso anno molti paesi hanno consolidato le proprie riserve e vi sono buone ragioni per ritenere che il miglioramento possa continuare. Non c'è tuttavia dubbio che un rapido progresso verso il ristabilimento di mercati dei cambi effettivi è attualmente impedito dall'impressione che le riserve non siano tali da poter resistere all'eventuale pressione che potranno essere chiamate a sopportare. A questo proposito sarebbe molto utile poter contare sull'aiuto di fondi speciali creati nei singoli paesi (analoghi a quelli cui ci si riferisce nell'Accordo tripartito del 1936), per conseguire l'obiettivo immediato di accelerare il ritorno alla convertibilità e contemporaneamente affrettare un'effettiva liberazione degli scambi commerciali.

L'interdipendenza fra ritorno alla convertibilità ed abolizione delle restrizioni al commercio ha sollevato il problema di quale delle due questioni debba avere la precedenza. Una delle principali ragioni in favore del ristabilimento di mercati dei cambi effettivi è naturalmente che essi agevolano lo scambio di beni e servizi fra le nazioni, aumentando così la produttività e soddisfacendo meglio i bisogni umani. Sarebbe pertanto una contraddizione di termini, aprire, da una parte, un mercato libero per i cambi, allo scopo di sviluppare il commercio e dall'altra, continuare ad erigere barriere fisiche (sotto forma di "quote", ecc.). Siccome in generale ci sarà sempre qualche categoria interessata al mantenimento delle restrizioni sugli scambi, è della massima importanza che tanto le autorità, quanto il pubblico si rendano perfettamente conto di quale sia il loro vero interesse. Nell' "Economic Survey for 1953" presentato al Parlamento dal Cancelliere dello Scacchiere britannico, si dichiara, con riferimento ai "tagli" nelle importazioni introdotti nell'inverno 1951-52, che "le restrizioni di questo genere, a lungo andare, hanno ripercussioni sfavorevoli, ma possono essere necessarie come rimedio transitorio ed in questo caso hanno dimostrato la loro efficacia".

Gli effetti dannosi delle restrizioni sugli scambi, come misure permanenti, non sono dovuti soltanto al fatto che esse possono provocare contromisure da parte degli altri paesi, ma anche a quello che le importazioni e le esportazioni di un paese sono indissolubilmente legate le une alle altre, per cui se vengono ridotte le importazioni, anche le esportazioni sono destinate dopo breve tempo a contrarsi, non fosse altro, perchè il potere d'acquisto all'interno del paese, normalmente utilizzato per l'acquisto delle merci importate, verrà in misura crescente distratto verso l'acquisto di merci di produzione nazionale, col risultato che ne rimarrà disponibile un'aliquota sempre minore per le esportazioni. Nel caso dei paesi dell'Europa occidentale, che dipendono in ampia misura

dal commercio estero e dal massimo uso possibile dei loro servizi, fra i quali i noli sono uno dei più importanti, una linea di condotta che provochi una contrazione nel commercio estero è ovviamente contraria agli interessi dell'economia, anche a breve scadenza. La politica del ritorno alla convertibilità è condannata al fallimento, ove non sia accompagnata da un'espansione nel volume del commercio e non bisogna nemmeno dimenticare che nessun paese sarà in grado di conoscere l'esatto valore della propria moneta, fintanto che mantiene severe restrizioni alle importazioni, che ostacolano il normale funzionamento dei mercati e che, come è stato ora rilevato, sono seguite, dopo breve tempo, da una riduzione nelle esportazioni.

Uno dei vantaggi derivanti dagli aiuti accordati, attraverso fondi di convertibilità e con altri mezzi, ai paesi desiderosi di fare ritorno alla convertibilità, sta nel fatto che tali aiuti dovrebbero permettere di accettare maggiori rischi nell'eliminare le restrizioni imposte agli scambi di quanto altrimenti sarebbe possibile. Per un periodo di tempo non troppo lungo, la liberazione del commercio estero può essere agevolata anche introducendo tassi di cambio più flessibili.

Può forse riuscire utile ricordare ancora una volta l'esperienza del Canada e prendere nota che il cambio di mercato non si era scostato molto dalla vecchia parità di $\$ \text{can.} 1 = \$ 1$, prima che le autorità fossero sollecitate a prendere misure per limitare le "fluttuazioni massime". Non c'è dubbio che dopo un periodo di tassi ampiamente fluttuanti, il ritorno alla stabilità aiuterebbe e tranquillizzerebbe tanto i commercianti, quanto il pubblico del paese che abbandona tale sistema, conseguendo così un rapido miglioramento nella situazione. Ma la stabilità potrà essere mantenuta? Sarebbe opportuno, da molti punti di vista, poter introdurre un sistema di cambi stabili in tutti i paesi, perchè è indispensabile garantire il mondo contro l'adozione sconsiderata di politiche che non possono che condurre alla svalutazione delle singole monete. Prima del 1914, quando per lunghi periodi di tempo il livello dei prezzi internazionali non variava che di poco da un anno all'altro, i singoli paesi ritenevano che fosse nel loro proprio interesse adeguarsi alla tendenza generale; ma essendo, negli anni 1930-1932, i prezzi delle merci ribassati sensibilmente, il deprezzamento monetario venne considerato un mezzo per proteggersi da una sgradevole modificazione nel valore della moneta. Molto si può apprendere da queste esperienze. Da una parte, è rischioso servirsi del pretesto di ogni più piccola recessione per alterare il valore di scambio della moneta, perchè i paesi che effettuano frequenti svalutazioni constatano ben presto il rapido dileguarsi della fiducia, da parte del pubblico, nella moneta nazionale ed una volta che sia nata la diffidenza, è difficile per un paese essere ben governato. Queste considerazioni valgono forse fintanto che le variazioni nei prezzi sui mercati internazionali vengono contenute entro limiti relativamente modesti. D'altra parte, bisogna ammettere che, se i prezzi dovessero subire notevoli fluttuazioni — comparabili a quelle degli anni 1930-32 — il pubblico di qualsiasi paese preferirebbe un'alterazione nei tassi

di cambio alla situazione in cui verrebbe a trovarsi se l'adeguamento fosse effettuato attraverso un processo deflazionistico di vasta portata.

Gli Stati Uniti e gli altri paesi importanti si rendono perfettamente conto dell'opportunità di mantenere i prezzi relativamente stabili ed è per questa ragione che molta attenzione viene attualmente prestata ai problemi della loro manovra. E' più che giusto agire partendo dal presupposto che questi sforzi saranno coronati da successo e perciò mirare - dopo un periodo transitorio piuttosto breve - alla creazione di un sistema che preveda l'esistenza di mercati dei cambi effettivi ed il mantenimento di tassi di cambio stabili. Dato che di tempo in tempo non potranno non sorgere difficoltà, è indispensabile che le autorità monetarie dei singoli paesi siano dotate dei poteri necessari per intervenire, quando lo ritengano opportuno, mediante vendite od acquisti sul mercato dei cambi, allo scopo di compensare movimenti pericolosi o non desiderati.

Per quanto riguarda l'azione sul piano internazionale, giova ricordare che l'intervento esterno è di scarsa utilità, se i singoli paesi non prendono le misure appropriate per ripristinare la stabilità interna. Se inoltre si desidera che l'intervento sia efficace, sarà indispensabile che i paesi interessati collaborino strettamente fra di loro. Uno dei primi passi compiuti a riconoscimento di questo fatto, fu la stipulazione dell'Accordo tripartito del 1936 ed un altro, la creazione, dopo la guerra, del Fondo monetario internazionale. Siccome ora si sta compiendo un nuovo tentativo per ricostruire il sistema monetario mondiale su base multilaterale, queste istituzioni dovrebbero essere attentamente riesaminate, allo scopo di accertare se bastino a proteggere il sistema monetario internazionale dalle prove e pressioni alle quali potrà essere esposto.

Può darsi che le linee direttive, or ora tracciate in forma schematica circa una possibile azione in questo campo, non siano quelle che verranno adottate nella pratica, ma non c'è dubbio che il presupposto essenziale per il ritorno alla convertibilità sia il ristabilimento di mercati di cambio effettivi. E le possibilità di progresso in questo senso sono strettamente legate al ristabilimento di mercati per il libero scambio dei prodotti. Può anche darsi che si progredisca prima in quest'ultimo settore e si apra così la via alla convertibilità; perchè, poter acquistare liberamente prodotti fondamentali dell'area del dollaro, quali rame, grano, zinco, ecc., contro sterline, ad esempio, e poterli rivendere, a prezzi internazionali, in altre aree monetarie, significa che una certa convertibilità è già in atto. La graduale liberazione degli scambi commerciali può infatti rendere necessaria la progressiva abolizione delle restrizioni valutarie. Ad ogni modo, quale che sia l'ordine di successione in cui questi problemi saranno risolti, non bisogna mai dimenticare che l'obiettivo finale deve essere il ristabilimento di mercati dei cambi liberi, perchè soltanto in questo modo sarà possibile eliminare i tassi doppi e multipli, nonchè le quotazioni speciali, che danneggiano la morale monetaria ed ostacolano tutti i tentativi compiuti per tonificare il sistema creditizio internazionale e ravvivare il flusso degli investimenti esteri.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1953. (1)

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
			pari a		
EUROPA					
Albania	Lek	—	50,-	140,-	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria	Schellino	,0341796	26,-	72,80	Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.
Belgio	Franco	,0177734	50,- (*)	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Bulgaria	Lev	,130687	6,80	19,04	Tassi fissati il 12 maggio 1952.
Cecoslovacchia	Corona	,0177734(*)	50,- (*)	140,- (*)	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Danimarca	Corona	,128660	6,90714(*)	19,35	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia	Marco	,00386379	230,-	643,-	Parità F.M.I. dal 27 giugno 1951.
Francia	Franco	—	350,- (*)	980,-	Parità non concordata col F.M.I.
Germania (occ.)	DM	,211588	4,20(*)	11,76	Parità F.M.I. dal 30 gennaio 1953.
Grecia	Dracma	—	30.000 (*)	84.000	Tasso ufficiale dal 9 aprile 1953.
Irlanda	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Tassi fissati il 18 sett. 1949.
Islanda	Corona	,0545676	16,2857	46,60	Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.
Italia	Lira	—	624,91 (*)	1.749,75	Parità non concordata col F.M.I.
Jugoslavia	Dinaro	,00296224	300,-	840,-	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952.
Lussemburgo	Franco	,0177734	50,- (*)	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Norvegia	Corona	,124414	7,14286(*)	20,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi	Fiorino	,233861	3,80 (*)	10,64	Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.
Polonia	Zloty	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 28 ottobre 1950.
Portogallo	Escudo	—	26,75 (*)	80,50	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito	Sterlina	2,48828	,357143(*)	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Romania	Leu	,079346	11,20	31,355	Tassi fissati il 28 gennaio 1952.
Spagna	Peseta	—	11,22	31,416	Tassi base ufficiali alla vendita dal 3 aprile 1940.
Svezia	Corona	,171788	5,17321(*)	14,485	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera	Franco	,203226	4,37282(*)	12,2439	Parità ufficiale.
Turchia	Lira	,317382	2,80 (*)	7,84	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria	Forint	,0757002	11,7393	32,87	Tasso ufficiale dal 1° agosto 1946.
U.R.S.S.	Rublo	,222168	4,-	11,20	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
AMERICA DEL NORD					
Canada	Dollaro	(*)	(*)	(*)	Parità non concordata col F.M.I.
Messico	Peso	,102737	8,65	24,22	Parità F.M.I. dal 17 giugno 1949.
Stati Uniti	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
AMERICA CENTRALE					
Costa Rica	Colón	,158267	5,615	15,722	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Cuba	Peso	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
El Salvador	Colón	,355468	2,50	7,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Guatemala	Quetzal	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Haiti	Gourde	—	5,-	14,-	Tasso fissato il 2 maggio 1919.

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

(2) Tasso utilizzato per le operazioni U.E.P. Per ciò che riguarda i paesi con parità F.M.I., i tassi utilizzati per le operazioni U.E.P. concordano naturalmente con tale parità.

(3) Il 1° giugno 1953 queste cifre sono state modificate come segue: 0,1234266 grammi di oro fino per corona cecoslovacca; \$ S.U. 1 = corone 7,20; £ 1 = corone 20,16.

(4) I tassi di mercato alla metà di maggio 1953 erano \$ S.U. 1 = \$ can. 0,9987 e £ 1 = \$ can. 2,791.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1953 (continuazione).

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$ S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
			pari a		
Honduras	Lempira	,444335	2,-	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Nicaragua	Córdoba	,177734	5,-	14,-	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Panama	Balboa	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Repub. Dominicana	Peso	,888671	1,-	2,80	Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
AMERICA DEL SUD					
Argentina	Peso	—	5,-7,50	14,- 21,-	Tassi base all'esportazione e all'importazione dal 29 agosto 1950.
Bolivia ⁽¹⁾	Boliviano	,0148112	60,-	168,-	Parità F.M.I. dal 24 aprile 1950.
Brasile	Cruzeiro	,0480363	18,50	51,80	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.
Cile	Peso	,0286668	31,-	88,80	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 12 nov. 1949.
Uruguay	Peso	—	1,519-1,90	4,25-5,32	Tassi ufficiali di base all'acquisto ed alla vendita dal 6 ottobre 1949.
Venezuela	Bolivar	,265275	3,35	9,38	Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.
AFRICA					
Congo belga	Franco	,0177734	50,-	140,-	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Egitto	Sterlina	2,55187	,348242	,975078	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Etiopia	Dollaro	,357690	2,48447	6,956516	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Liberia	Dollaro	,888671	1,-	2,80	Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944.
Unione del Sud Africa	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
ASIA					
Birmania	Kyat	—	4,7619	13 ¹ / ₂	Tassi ufficiali dal 19 sett. 1949.
Ceylon	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.
Corea	Won	—	60,-	168	Tasso ufficiale dal febbraio 1953.
Giappone	Yen	,00246853	360	1.008	Parità F.M.I. dal 12 maggio 1953.
India ⁽²⁾	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₂	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Indonesia	Rupia	—	11,40	31,72	Tassi ufficiali di base dal 4 febb. 1952.
Iran	Rial	,0275557	32,25	90,30	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Iraq	Dinaro	2,48828	,357143	1,-	Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.
Libano	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Pakistan	Rupia	,268601	3,30852	9,263856	Parità F.M.I. dal 19 marzo 1951.
Repub. Filippina	Peso	,444335	2,-	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Siria	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Tailandia	Baht	,0710937	12,50	35,-	Tasso ufficiale dal 27 sett. 1949.
AUSTRALASIA					
Australia	Sterlina	1,99062	,446429	1,25	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Nuova Zelanda	Sterlina	2,48828	,357143	1,-	Parità ufficiale dal 18 sett. 1949.

(¹) Per le modificazioni nei tassi di cambio vedasi pagina 131.

(²) Comprende i possedimenti francesi e portoghesi in India.

VI. Oro, riserve valutarie e movimenti internazionali di capitali.

Dopo aver subito un lieve regresso nel 1951, nell'anno successivo la produzione mondiale di oro si è di nuovo ripresa, toccando il suo livello più alto dal 1943. Tale produzione, esclusa quella dell'U.R.S.S., è valutata a 24,6 milioni di once, equivalenti a \$860 milioni al prezzo ufficiale americano di \$35 per oncia di oro fino; questa cifra rappresenta un aumento del 2,50% rispetto al 1951.

Quasi ogni paese produttore di oro ha contribuito al miglioramento registrato nel 1952, con l'importante eccezione degli Stati Uniti. Una caratteristica interessante dell'annata è stata la riapertura delle miniere in alcuni paesi dell'Asia, quali le Isole Filippine, il Giappone, la Nuova Guinea e l'India, che stanno tutt'ora riprendendosi dallo sconvolgimento prodotto dalla seconda guerra mondiale. La produzione aurifera della Corea è naturalmente diminuita fortemente.

Nel 1952, i produttori di oro della maggior parte dei paesi sono stati autorizzati a vendere tutta o buona parte della loro produzione sui mercati liberi, quale che fosse il premio ottenuto; ma la maggiore sicurezza degli approvvigionamenti da una parte e l'aumentata fiducia nella moneta, nonché una conseguente diminuzione nel tesoreggiamento dall'altra, hanno, nel corso dell'anno, ridotto i prezzi di mercato libero dell'oro fino a quasi \$37 per oncia. Per brevi periodi di tempo essi sono stati persino inferiori a tale livello sebbene si ritenga in generale che questo sia il minimo al quale i produttori di oro ritraggono ancora un utile dalle vendite sul mercato libero, dovendo il premio coprire le spese di transito, i profitti degli intermediari e spesso anche il costo derivante dal dover superare gli ostacoli di vario genere creati dai paesi importatori, spese e costi che non vengono sostenuti quando l'oro è venduto direttamente attraverso enti ufficiali.

Per il 1952, la quantità di oro tesoreggiato, è valutata intorno a \$320 milioni, ossia a circa il 40% della produzione corrente totale (escludendo quella dell'U.R.S.S.), rispetto al 60% dell'anno precedente. Nel 1952, la proporzione dell'oro di nuova produzione affluito alle riserve ufficiali ha superato di più di due volte quella dei primi diciotto mesi successivi allo scoppio del conflitto in Corea. Invero, vi sono sintomi da cui risulta che in alcuni paesi dell'Asia e del Vicino Oriente, dove l'oro rappresenta il mezzo tradizionale di risparmio, la flessione nei prezzi delle materie prime e quindi, dei redditi, abbia avuto come conseguenza un certo detesoreggiamento.

Le riserve auree ufficiali (escluse quelle dell'U.R.S.S., per le quali non si dispone di dati) sono aumentate di \$310 milioni, in seguito ad una lieve flessione di \$70 milioni nelle riserve dei diversi paesi (comprese le istituzioni internazionali), ma esclusi gli Stati Uniti e ad un incremento di \$380 milioni nell'ammontare di oro detenuto da quest'ultimo paese. L'aumento nelle riserve americane si è peraltro concentrato nel primo semestre

dell'anno; nell'ultimo trimestre esse diminuirono di \$274 milioni, mentre le riserve degli altri paesi si accrebbero di tale importo e dell'oro proveniente dalla produzione corrente. Tenendo conto anche degli averi in dollari a breve termine, si nota che nel 1952 i vari paesi, esclusi gli Stati Uniti, hanno accresciuto le loro riserve in oro e dollari di \$1.202 milioni, per cui alla fine dell'anno dette riserve ammontavano globalmente a \$20.417 milioni, cifra senza precedenti per quanto riguarda il periodo postbellico.

Produzione dell' oro.

Nel 1952 la produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) fu approssimativamente di 6 milioni di once, ossia del 33% superiore a quella del 1929. Nell'anno trascorso la produzione fu tuttavia di circa 12,5 milioni di once, ossia del 33%, inferiore alla "punta" massima raggiunta nel 1940. Fra i diversi paesi, la maggiore contrazione nella produzione è

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

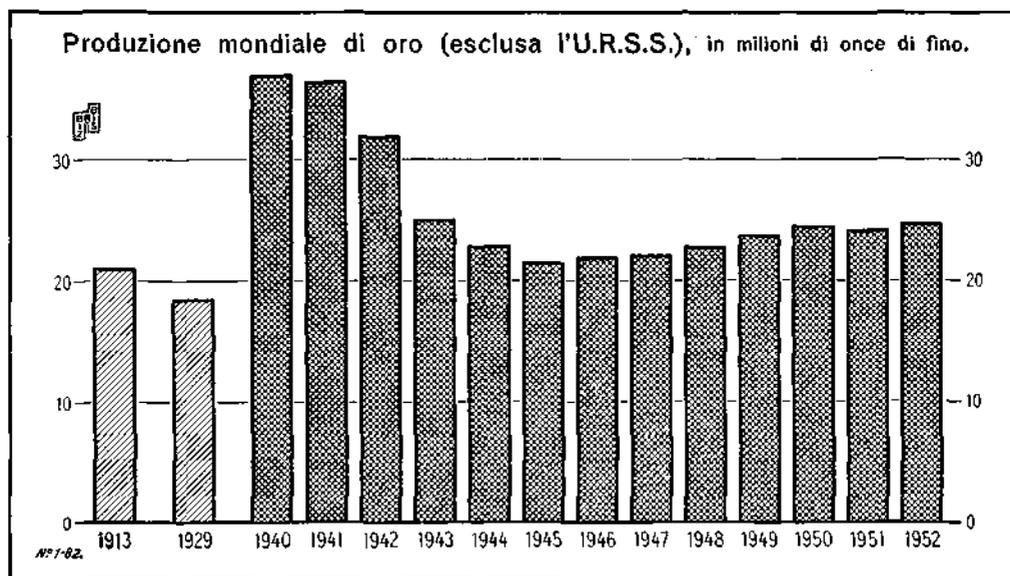
Paese produttore	1929	1940	1948	1949	1950	1951	1952
	Peso, in migliaia di once di fino						
Unione del Sud Africa	10.412	14.038	11.575	11.708	11.659	11.506	11.816
Canada	1.928	5.333	3.542	4.124	4.441	4.393	4.472
Stati Uniti	2.059	4.870	2.099	1.996	2.375	1.996	1.938
Australia	426	1.644	891	893	861	896	978
Africa occidentale britannica	208	939	675	677	689	699	691
Rhodesia del sud	562	833	514	528	511	487	497
Filippine	163	1.121	209	288	334	394	469
Messico	652	883	368	406	408	394	456
Colombia	137	632	335	359	379	431	422
Congo belga	173	559	300	334	339	352	390
Nicaragua(*)	12	163	223	216	225	252	255
India	364	289	181	164	197	226	243
Giappone	335	864	69	84	135	177	198
Cile	26	343	164	179	186	174	176
Brasile(*)	107	150	130	119	132	141	141
Perù	121	281	111	138	148	142	140*
Nuova Guinea	36	295	87	93	80	94	120*
Isole Figi	—	111	93	104	103	94	95*
Svezia	35	209	72	80	79	80*	80*
Nuova Zelanda	120	186	94	85	77	75	75*
Totale	17.876	33.743	21.732	22.575	23.358	23.003	23.652
Altri paesi(*)	624	3.257	1.068	1.225	1.142	997	948
Produzione mondiale (stima)(*)	18.500	37.000	22.800	23.800	24.500	24.000	24.600
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino . . .	Valore, in milioni di dollari S. U.						
	648(*)	1.295	798	833	858	840	861

(*) Rappresenta il 90% circa del totale delle esportazioni. (**) Esclusa la produzione alluvionale di oro, che è minima.
 (*) Stima, esclusa l'U.R.S.S.
 (*) Al prezzo ufficiale in vigore nel 1929 di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni.
 * Stima o cifra provvisoria

stata registrata dagli Stati Uniti (del 60% fra il 1940 ed il 1952), mentre nel 1952 la produzione del massimo paese produttore di oro del mondo, l'Unione del Sud Africa, fu soltanto del 16% inferiore al massimo del 1940.

Per diverse ragioni l'autorizzazione recentemente concessa di vendere l'oro sui mercati liberi a premio non poteva avere importanti conseguenze sulla produzione aurifera.* Innanzitutto, il premio stava diminuendo ed aveva quasi raggiunto il punto in cui non avrebbe più offerto alcun profitto addizionale; in secondo luogo, migliorare il rendimento e la produzione delle miniere esistenti è un processo lento e costoso, perchè prima di poter iniziare la produzione in una nuova miniera possono passare sette od otto anni. L'incremento nella produzione, registrato fra il 1945 e 1948, fu in gran parte dovuto alla riapertura di miniere, che erano state chiuse durante la guerra (ed in diversi paesi questo processo non si è ancora esaurito). Dal 1948, l'aumento nella produzione è essenzialmente da attribuire agli imponenti investimenti postbellici nell'attrezzatura di nuove miniere, nonchè ad altri miglioramenti e molte delle nuove miniere aperte subito dopo la fine della guerra stanno solo ora per entrare nella fase della piena capacità produttiva.

La penuria di mano d'opera e la tendenza osservata in alcuni paesi di lavorare minerali a più basso tenore aureo, hanno però finora contenuto entro modeste proporzioni l'espansione postbellica nella produzione. La flessione nei prezzi dei prodotti primari e la sensibile diminuzione nella pressione inflazionistica hanno, lo scorso anno, in qualche misura contribuito all'incremento della produzione di oro, in quanto hanno facilitato



* Mentre, ad esempio, nei territori britannici dell'Africa e nelle Isole Figi la produzione aurifera rimase quasi invariata nel 1952 rispetto a quella del 1951, nonostante le nuove agevolazioni per la vendita sui mercati liberi, si registrò invece un notevole incremento percentuale nella produzione di molti paesi che già da parecchi anni vendevano il loro oro sui mercati liberi (come le Isole Filippine, il Messico ed il Congo belga).

l'acquisto delle attrezzature e dei materiali come pure il reclutamento della mano d'opera necessari all'industria.

L'evoluzione nell'Unione del Sud Africa, che produce il 48% di tutto l'oro (escluso quello estratto nell'U.R.S.S.) e che partecipa per più della metà all'incremento della produzione registrato nello scorso anno, fornisce un chiaro esempio della tendenza generale.

Durante la guerra, nell'Unione del Sud Africa le industrie secondarie entrarono in attiva concorrenza con le miniere per l'accaparramento della mano d'opera disponibile e l'insufficienza si accentuò dopo la guerra, a cagione del "boom" negli investimenti. Nel 1952, la mano d'opera indigena occupata nelle miniere aurifere era ancora del 18% inferiore alla media del 1941 e presso a poco eguale a quella del 1951. L'aumento veramente cospicuo nella quantità di minerale lavorato e nella produzione dell'oro registrato nel 1952, fu principalmente dovuto alla crescente meccanizzazione e alla produzione delle miniere nuove.

Unione del Sud Africa:
Mano d'opera occupata e quantità
di minerale trattato nelle miniere di oro.

Anno	Mano d'opera occupata		Quantità di minerale trattato milioni di tonnellate
	bianca	indigena	
	Medie in migliaia		
1941	36,5	356,8	67,3
1945	32,0	300,6	58,9
1950	38,0	299,0	59,5
1951	38,8	293,1	58,6
1952	39,0	293,5	60,0

Le miniere di West Driefontein e di Stilfontein nel Far West Rand entrarono in lavorazione per la prima volta nel 1952 e nello stesso anno due miniere nello stato libero di Orange — St. Helena e Welkom — chiusero il loro primo esercizio. A queste quattro miniere è dovuto l'aumento nella produzione di oro dell'Unione del Sud Africa nel 1952, perchè complessivamente esse contribuirono con 421.000 onces alla produzione annuale,

mentre il prodotto globale di tutte le altre miniere insieme, registrò una diminuzione netta di circa 111.000 onces rispetto a quello del 1951. Oltre all'ostacolo derivante dall'insufficienza dell'offerta di lavoro, le miniere soffrirono per la mancanza di energia elettrica, quale riflesso della rapida espansione verificatasi nell'economia sudafricana dopo il 1945.

Nel 1953 entreranno per la prima volta in funzione altre sette miniere, mentre si stanno eseguendo i lavori preparatori per l'apertura di altre cinque. L'Unione del Sud Africa ha continuato a dipendere in ampia misura dal capitale estero; nel 1952, l'afflusso netto ha quasi eguagliato quello dei due anni precedenti, essendo ammontato a £SA 58 milioni, in confronto a £SA 66 milioni nel 1951 ed a £SA 71 milioni nel 1950. Nel primo semestre del 1952, il capitale proveniente dai paesi non appartenenti all'area della sterlina è stato superiore a quello di qualsiasi semestre precedente, ammontando a £SA 19 milioni su un totale di £SA 40 milioni. La somma di £SA 19 milioni comprendeva prestiti contratti privatamente in Svizzera e negli Stati Uniti, risorse prese a prestito dalla Banca internazionale per la ricostruzione

e lo sviluppo, nonchè l'equivalente di £SA4,7 milioni ricevuti a titolo di prestiti in dollari dalle varie compagnie minerarie per essere utilizzati nella costruzione di impianti per l'estrazione dell'uranio (oltre a prestiti per un totale di £SA2,4 milioni, ricevuti per lo stesso scopo dal Regno Unito).

Il programma dell'Unione del Sud Africa relativo all'estrazione dell'uranio venne annunciato per la prima volta nel dicembre 1950, dopo la conclusione di un accordo fra i governi del Regno Unito e degli Stati Uniti da una parte e il "South African Atomic Energy Board", dall'altra. Il primo impianto per l'estrazione dell'uranio è stato ufficialmente inaugurato l'8 ottobre 1952. L'uranio viene ricavato dai depositi lasciati dall'estrazione normale dell'oro. Alle miniere che già producono uranio si aggiungeranno altri impianti che si stanno costruendo, per ricavare dalle scorie minerarie le grandi quantità di acido solforico necessarie per il processo di estrazione dell'uranio. I fondi per finanziare tutti questi nuovi investimenti in conto capitali vengono anticipati dai paesi d'oltremare a titolo di prestiti alle compagnie minerarie. I contratti per le forniture di uranio da parte delle miniere ai paesi finanziatori, sono stipulati per la durata di dieci anni, a partire dalla data in cui l'impianto ha raggiunto il suo pieno rendimento e nei prezzi del prodotto non sono inclusi soltanto i costi di produzione, ma anche le somme necessarie per coprire il servizio decennale degli interessi e degli ammortamenti dei capitali presi a prestito dai produttori. Questi si assicurano così un profitto netto sulla lavorazione dell'uranio ed alla scadenza del decennio saranno proprietari degli impianti di produzione, avendoli pagati con gli importi incassati con le vendite di uranio.

Secondo una dichiarazione fatta dal Primo Ministro dell'Unione del Sud Africa, al momento dell'apertura del primo impianto, le spese complessive in conto capitali da effettuarsi da parte delle compagnie che si sono assunte il compito di costruire gli impianti per l'estrazione dell'uranio e dell'acido solforico, supereranno £SA40 milioni, mentre si prevede che i proventi derivanti dalla vendite dell'uranio, quando gli impianti lavoreranno a pieno ritmo, ammonteranno a circa £SA30 milioni all'anno.

Nell'esaminare le statistiche d'esercizio delle miniere di oro dell'Unione del Sud Africa bisogna tener conto del previsto aumento di attività nel settore dell'estrazione dell'uranio. Come risulta dalla seguente tabella,

Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa⁽¹⁾: Statistiche d'esercizio.

Anno	Rendimento per tonnellata trattata		Costo di produzione	Utile di esercizio	Minerale trattato	Totale utile di esercizio ⁽²⁾	Imposte	Dividendi
	In dwt ⁽³⁾	in valore	per tonnellata trattata	migliaia di tonnellate	migliaia di £SA			
1938	4,349	31s. 0d.	19s. 3d.	11s. 9d.	53.834	31.896	13.658	17.207
1940	4,196	35s. 5d.	20s. 8d.	14s. 9d.	64,515	47.525	24.026	20.359
1945	3,997	34s. 7d.	23s. 9d.	10s. 10d.	58.898	31.906	16.527	12.505
1950	3,759	46s. 11d.	29s. 7d.	17s. 4d.	59.515	51.534	22.500	24.700
1951	3,759	46s. 11d.	31s. 9d.	15s. 2d.	58.649	44.157	24.230	22.788
1952	3,766	47s. 1d.	34s. 2d.	12s. 11d.	60.001	38.746	15.337	19.805

⁽¹⁾ Dal 1951 comprende la produzione delle miniere dello stato libero di Orange.

⁽²⁾ Escluso il reddito percepito con le vendite a premio di oro, ammontanti a £SA 2.123.547 nel 1950, a £SA 6.693.001 nel 1951 ed a £SA 3.699.124 nel 1952.

⁽³⁾ Un dwt (= pennyweight) è pari a 1,555 grammi e ad un ventesimo di oncia. A \$35 per oncia un dwt d'oro equivale a \$1,75.

nel 1952, gli utili d'esercizio sono diminuiti, mentre i costi hanno continuato ad espandersi.

Nel febbraio 1953, i costi di produzione nel Rand hanno toccato il livello senza precedenti di 35s. 11d. per tonnellata trattata, ma si fa ogni sforzo per ridurli, aumentando il rendimento delle miniere ed introducendo nuovi processi di lavorazione. Come è possibile rilevare dalla tabella, nel 1952 il rendimento per tonnellata trattata fu quasi altrettanto basso che nei due anni precedenti. Specialmente dopo le svalutazioni monetarie del 1949, l'industria, allo scopo di prolungare la vita delle miniere ha seguito la politica di lavorare minerali a più basso tenore aureo; ma in considerazione del fatto che attualmente i salari e gli altri costi tendono al rialzo, questo risultato può essere ottenuto soltanto applicando metodi tecnici perfezionati.

Anche nel Canada, la meccanizzazione in atto sin dal tempo di guerra comincia a produrre i suoi effetti. Nel 1952, la produzione aurifera del paese è cresciuta di quasi il 2%, raggiungendo così un nuovo primato post-bellico. In base all'accordo stipulato per la prima volta nel 1948 (e da allora più volte modificato), le miniere con costi di lavorazione più elevati hanno potuto continuare ad usufruire dell'assistenza concessa dal governo federale ai produttori che hanno rinunciato a vendere l'oro sui mercati liberi internazionali.

Nel 1952, soltanto undici miniere preferirono vendere il loro prodotto sui mercati liberi e nel 1953 otto di queste undici sono ritornate alla pratica di vendere l'oro attraverso enti ufficiali, dai quali ricevono l'equivalente in dollari canadesi di \$S.U.35 per oncia di fino, più il sussidio governativo.

Canada: Stime dei sussidi governativi pagati ai produttori di oro.

Anno	Produzione	Totale dei sussidi	Sussidio medio per oncia di fino prodotto
	migliaia di once di fino	milioni di \$ can.	\$ can.
1948 . . .	3.542	10,5	2,97
1949 . . .	4.124	12,5	3,03
1950 . . .	4.441	8,9	2,00
1951 . . .	4.393	10,1	2,30
1952 . . .	4.472	10,8	2,40

Nel 1952, i produttori canadesi hanno subito le ripercussioni derivanti dal fatto che il dollaro canadese faceva premio sul dollaro americano, col risultato che nel settembre 1952 ad esempio il prezzo della zecca scese a meno di \$ can. 33,60, toccando così la "punta" più bassa dal tempo della rivalutazione dell'oro avvenuta nel

1934. Si ritiene che nel 1952, la rivalutazione del dollaro canadese sia costata complessivamente circa \$ can.10 milioni ai produttori di oro del paese. Allo scopo soprattutto di compensare parte di queste perdite, sono state apportate modificazioni all' "Emergency Gold Mining Assistance Act". Il limite massimo del sussidio da accordare alle miniere marginali è stato spostato da \$ can.11,50 a 13,50 per oncia di fino. L'aumento del sussidio costa al governo federale circa \$ can.5 milioni, sicchè nel 1953, la spesa totale per questi sussidi ammonterà a \$ can.15-16 milioni.

Il continuo regresso nella produzione degli Stati Uniti, durante il 1952, è stato in parte il riflesso degli scioperi proclamati durante la primavera nelle miniere dei metalli primari.

In Australia, l'autorizzazione a vendere oro fino sul mercato libero fu concessa nel secondo semestre del 1951; il prezzo medio percepito dai produttori dall'ottobre 1951 al novembre 1952, fu di £A16 13s. per oncia, rispetto al prezzo ufficiale di £A15 9s. 10d. per cui il premio ricevuto è stato del 7,50%. Dal momento in cui i prezzi di mercato libero hanno però cominciato a ribassare, cioè nel 1952 e nei primi mesi del 1953, anche il premio è stato minore. All'assemblea generale annuale del Fondo monetario internazionale, tenutasi a Città del Messico nel settembre 1952, i delegati australiani sostennero energicamente l'Unione del Sud Africa nel richiedere con insistenza l'aumento del prezzo ufficiale dell'oro.

Sebbene durante il 1952 gli altri membri dell'area della sterlina siano stati autorizzati a vendere direttamente sui mercati liberi l'intera produzione di metallo greggio, non ci si poteva aspettare da questa misura una sensibile espansione nella produzione, dato che il profitto derivante da queste vendite stava progressivamente decrescendo. Nella Rhodesia del sud, dove nel 1951 la produzione aurifera cadde a meno di 500.000 onces di fino per la prima volta dopo quarantacinque anni, il governo comunicò nell'ottobre 1952 la sua intenzione di ripristinare nel prossimo futuro un sistema di sussidi.

Nel mentre, in seguito all'aumento dei costi, la produzione di oro si andrà certamente contraendo in diverse regioni, gli investimenti compiuti nelle miniere, specialmente nell'Unione del Sud Africa, che cominciano soltanto ora ad entrare in funzione, dovrebbero ben presto produrre i loro effetti. A causa della riduzione nei prezzi di mercato libero, l'ammontare dei proventi lordi percepiti dai produttori con le vendite del metallo è ora praticamente determinato dalla somma del prezzo ufficiale, più l'eventuale sussidio concesso dai singoli governi.

Mercati dell'oro e tesoreggiamento.

Quando, nel settembre 1951, il Fondo monetario internazionale decise di permettere che ciascun paese-membro fissasse esso stesso le disposizioni che avrebbero dovuto regolare le vendite dell'oro di nuova produzione, non pochi temettero che la nuova libertà avesse per conseguenza un tesoreggiamento privato ancora più cospicuo di prima.* Ma per varie ragioni si verificò esattamente il contrario, perchè nel 1952 il tesoreggiamento diminuì in misura tale che l'importo di oro "scomparso" fu considerevolmente inferiore a quello del 1951, quantunque fosse divenuto più facile ottenere oro per scopi privati.

* Mentre l'Unione del Sud Africa limita tutt'ora le vendite sul mercato libero dell'oro di nuova produzione al 40% del prodotto totale e stabilisce che l'oro sia semilavorato prima della vendita, altri paesi appartenenti all'area della sterlina, hanno abolito tutte le misure restrittive, ad eccezione della disposizione in base alla quale le vendite devono essere effettuate contro dollari.

Stime dell'"oro scomparso".

Classificazione	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	Totale 1946- 1952
	milioni di dollari S.U.							
Produzione di oro (esclusa l'U.R.R.S.)	756	767	798	833	858	840	861	5.713
Incremento delle riserve auree ufficiali (esclusa l'U.R.R.S.) (*)	350	430	380	480	410	130	310	2.490
Oro scomparso ⁽²⁾ per:	406	337	418	353	448	710	551	3.223
usi industriali ⁽³⁾	280	120	170	200	210	220	230	1.430
tesoreggiamento ⁽⁴⁾	126	217	248	153	238	490	321	1.793

(¹) Stime pubblicate dal Sistema di Riserva Federale, che comprendono le valutazioni delle riserve ufficiali non dichiarate. (²) Oro assorbito da usi industriali, artistici e professionali e dal tesoreggiamento di privati. (³) Stime. (⁴) Residuo.

L'incremento nelle riserve ufficiali (esclusa l'U.R.S.S.) fu quindi più che raddoppiato rispetto all'anno precedente, ammontando a \$310 milioni nel 1952, rispetto a soli \$130 milioni nel 1951. Dei \$550 milioni di oro "scomparso" nel 1952, \$230 milioni sono stati probabilmente assorbiti per usi industriali e \$320 milioni sono affluiti alle riserve private.

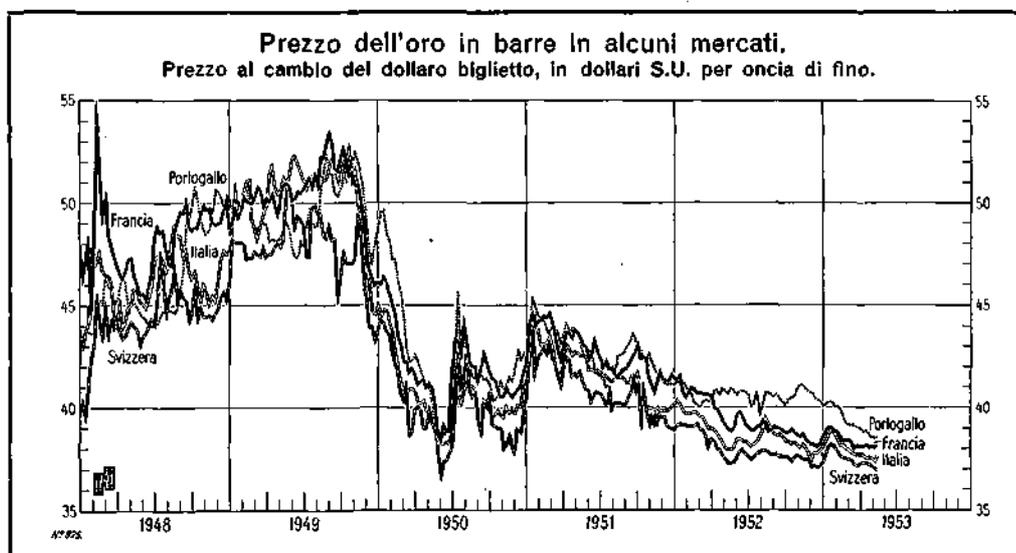
Le principali ragioni che, nel 1952, hanno ridotto la domanda di oro per scopi di tesoreggiamento sono le seguenti:

- a) La più importante di esse è stata l'aumentata fiducia nella moneta nazionale di diversi paesi. Una delle conseguenze più evidenti di questo fatto è stata l'imponente ripresa del risparmio in Austria, Germania occidentale ed in altri paesi, come si è già rilevato nell'Introduzione e nel capitolo II.
- b) Nei paesi del Vicino ed Estremo Oriente - che sono stati definiti dei "pozzi senza fondo", per quanto riguarda la domanda di oro - la diminuzione nei prezzi dei prodotti primari e conseguentemente nei redditi, non solo ha limitato le risorse sulle quali si basa la domanda di oro, ma ha persino provocato qualche vendita. Va notato che le più severe politiche monetarie, adottate nel 1950-51, hanno avuto il duplice effetto di contribuire a rafforzare la fiducia nella moneta dei paesi industriali dell'Occidente ed a predisporre un ribasso nei prezzi delle materie prime, dopo gli eccessivi aumenti verificatisi durante il "boom" coreano. Un intimo nesso lega quindi i fattori menzionati in questo e nel precedente paragrafo.
- c) Una certa influenza ha avuto anche il leggero allentamento nella tensione politica internazionale, oppure è forse meglio dire, la convinzione generale che l'allentamento vi sia stato. Questo fatto ha diminuito la domanda di oro per scopi di protezione per due diverse ragioni: 1) l'oro è stato meno richiesto come mezzo di protezione contro i rischi della guerra, funzione cui è particolarmente adatto, perchè può essere nascosto o sotterrato e può servire a salvare vita e libertà in circo-

stanze in cui i biglietti di banca, per non parlare dei depositi bancari, sarebbero inutili; 2) si è ritenuto esservi meno bisogno di usare oro per proteggersi contro la svalutazione, perchè il miglioramento nella situazione politica determina un alleggerimento nella pressione inflazionistica.

E' interessante osservare come nemmeno le discussioni circa un possibile aumento nel prezzo dell'oro negli Stati Uniti, abbiano dato origine ad ampie speculazioni e non si sia quindi registrato quell'incremento nel tesoreggiamento che esse avrebbero in altre circostanze potuto provocare. Nella prima metà di dicembre 1952, quando il dibattito sul prezzo dell'oro stava facendosi più vivace in previsione delle conclusioni che sarebbero state adottate dalla Conferenza economica del Commonwealth a Londra, il prezzo quotato sui mercati liberi diminuì a \$36,70 per oncia.

Il seguente grafico mette chiaramente in evidenza la persistente tendenza al ribasso del prezzo dell'oro negli anni 1951 e 1952. Nell'aprile 1953, i prezzi pagati per l'oro si erano assestati all'incirca sullo stesso livello raggiunto immediatamente prima dello scoppio del conflitto in Corea.

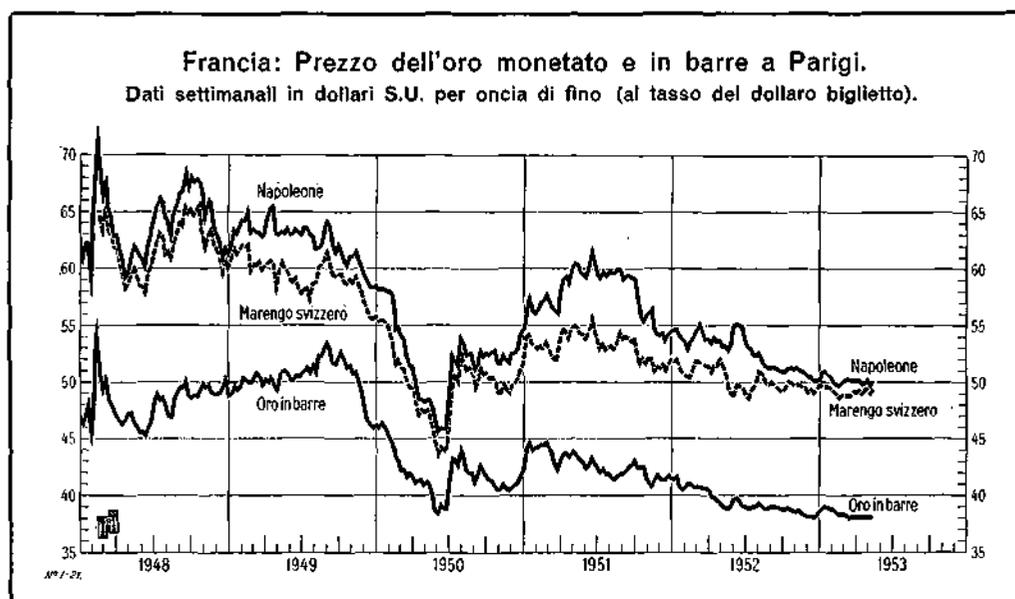


Nel 1952 sono state attenuate molte disposizioni relative all'importazione ed all'esportazione dell'oro. La maggiore innovazione è forse costituita dall'apertura di un centro di transito a Bangkok, capitale della Thailandia ed il nuovo mercato è infatti già in concorrenza con Beirut, finora il più importante mercato orientale. Nell'ultimo trimestre del 1952, la società costituitasi a Bangkok ha fatto acquisti valutati a 100.000 once (equivalenti a circa \$3,7 milioni) e nei tre mesi decorsi dall'inizio di dicembre 1952 sono state concesse licenze per l'importazione di 240.000 once (corrispondenti a \$9 milioni).

Il mercato cinese d'altra parte, sembra essere stato completamente chiuso, dato che la legge che vieta le operazioni di mercato libero sull'oro, è stata rigorosamente fatta osservare.

Il mercato di Hongkong ha ridotto alquanto la propria attività. Il prezzo per l'oro quotato durante la prima settimana di aprile 1953, è stato il più basso dal giugno 1950. Anche a Bombay, il mercato ha accusato chiari sintomi di debolezza. Nel dicembre 1952, la quotazione di rupie 77 per tola (rispetto a rupie 105 precedentemente nello stesso anno), aveva toccato la sua "punta" più bassa dal 1945 e quantunque i prezzi siano leggermente saliti all'inizio del 1953, non c'è alcuna prospettiva che la domanda aumenti in misura considerevole.

Anche in Egitto il prezzo dell'oro è diminuito per la massima parte del 1952, per poi migliorare lievemente all'inizio del 1953. Il movimento al rialzo ha però avuto modeste proporzioni, sebbene l'Egitto, nel marzo 1952, sia rimasto tagliato fuori dai mercati internazionali dell'oro, in seguito alla decisione delle autorità di sospendere le licenze necessarie per l'importazione del metallo. I prezzi agricoli — specialmente il prezzo del cotone — hanno continuato a ribassare e può darsi che sia stato raggiunto il punto in cui l'oro comincia ad uscire dal paese.



In Francia, gli acquisti e le vendite di oro in barre e monetato sono stati legalmente permessi sin dal 1948, ma da allora mai i prezzi pagati per l'oro sono rimasti così uniformemente bassi come negli anni 1952-53, durante i quali si registrarono solo alcuni movimenti ascensionali di scarso rilievo come ad esempio nel dicembre all'epoca della crisi del governo francese.

Per diverse ragioni sui mercati liberi l'oro monetato fa premio sull'oro in barre. L'acquisto e l'uso delle monete è più facile essendo di taglio più piccolo del lingotto; le monete costituiscono un'aliquota non trascurabile della circolazione in alcuni paesi del Medio Oriente, particolarmente

dell'Arabia Saudita e godono di una solida e diffusa fiducia, nata da una lunga tradizione.

Nel 1952, l'aggio dell'oro monetato su quello in barre è tuttavia diminuito. Una ragione di questo fatto è che durante l'anno la coniazione privata delle monete, non più in circolazione come mezzo di pagamento legale nei paesi d'emissione, è stata notevolmente stimolata tanto in Svizzera che altrove dalla sentenza emessa dalla Corte federale di Losanna, la quale, il 16 luglio 1952, dichiarò non potersi ravvisare il reato di falsificazione nella coniazione privata delle monete d'oro, purchè fosse rispettato il loro peso e titolo. L'aumento nell'offerta di monete era naturalmente destinato a provocare una flessione nel loro prezzo e pare inoltre che nel Medio Oriente si stiano manifestando sintomi di sfiducia.

Non si nota invece ancora alcun indizio di un detesoreggiamento su vasta scala, quantunque dappertutto la propensione a tesoreggiare abbia perduto in intensità e l'oro che affluisce alle riserve ufficiali sia aumentato in misura corrispondente.

Movimenti delle riserve valutarie.

Nel 1952, l'aumento complessivo nelle riserve auree delle banche centrali e delle tesorerie è ammontato a \$310 milioni. La tabella alla pagina seguente pone in rilievo le variazioni registrate nelle riserve dei singoli paesi e delle istituzioni internazionali. Le cifre relative al solo oro non danno tuttavia un quadro esatto dei movimenti nelle riserve, in quanto occorre tener conto anche degli averi di divise estere; ma è istruttivo porre prima in rilievo i movimenti dell'oro, in quanto esso è tutt'ora il componente più importante delle riserve.

La più ingente perdita di oro (valutata a \$700 milioni) è stata sopportata dal Regno Unito. Occorre però tener presente che la perdita fu in parte compensata dall'incremento negli averi in dollari, per cui la diminuzione netta è ammontata a \$531 milioni (vedasi tabella a pagina 157). Nell'ultimo trimestre dell'anno inoltre la tendenza generale si è invertita. L'oro perduto non afflù tutto agli Stati Uniti ma una piccola parte fu versata all'Unione europea dei pagamenti. Infatti, nel 1952 il volume dei trasferimenti di oro, effettuati senza la partecipazione degli Stati Uniti, superò considerevolmente quello degli anni precedenti.

Nel 1952, i maggiori incrementi nelle riserve auree sono stati registrati da Stati Uniti, istituzioni internazionali, Paesi Bassi, Germania occidentale e Belgio.

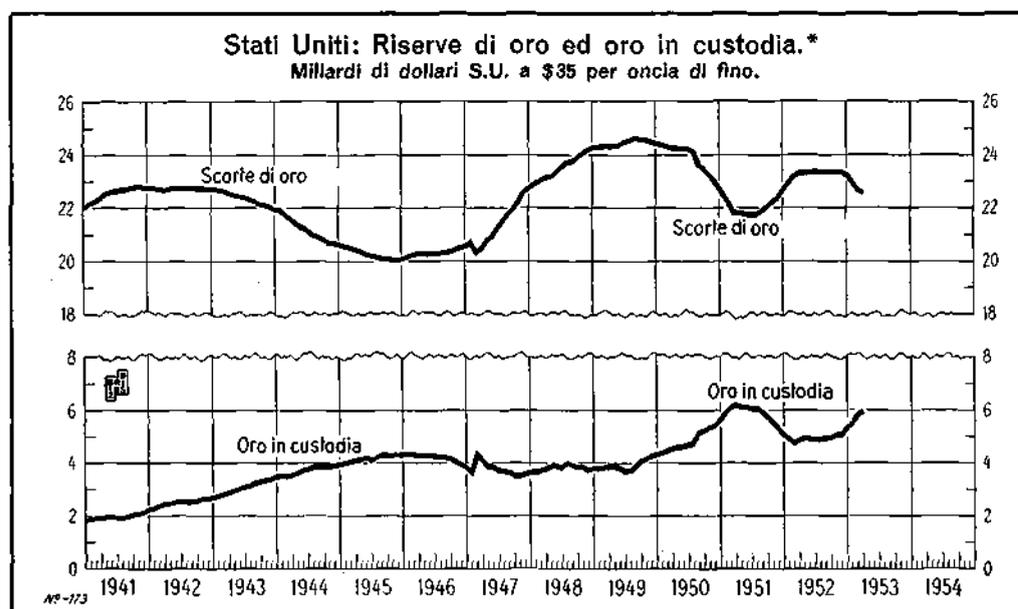
Durante l'anno, negli Stati Uniti sono affluiti \$379 milioni di oro, cioè un importo superiore ai \$310 milioni che costituiscono l'aumento complessivo registrato nelle riserve auree mondiali; ma è importante considerare che,

Riserve auree di banche centrali e tesorerie
(comprese le istituzioni internazionali).

Paese od istituzione	Fine						Varia- zione durante il 1952
	1938	1945	1949	1950	1951	1952	
	milioni di dollari S.U.						
Paesi europei							
Paesi Bassi	998	270	195	311	318	544	+ 228
Germania (occ.)	29 ⁽¹⁾	0	0	0	28	140	+ 112
Belgio	780	733	698	587	635	706	+ 71
Svezia	321	482	70	90	152	184	+ 32
Francia	2.757	1.550	523 ⁽²⁾	523 ⁽²⁾	547 ⁽²⁾	573 ⁽²⁾	+ 26 ⁽²⁾
Portogallo	86	433 ⁽³⁾	178	192	264	288	+ 22
Italia	193	24	256	256	333	346	+ 13
Grecia	27	28	6	4	4	10	+ 6
Austria	88 ⁽⁴⁾	0	5	5	5	10	+ 5
Danimarca	53	38	32	32	31	31	0
Finlandia	26	3	6	12	26	26	0
Islanda	1	1	1	1	1	1	0
Irlanda	10	17	17	17	18	18	0
Norvegia	84	80	51	50	50	50	0
Spagna	525 ⁽⁵⁾	110	85	81	51	51	0
Turchia	29	241	154	150	151	143	- 8
Svizzera	701	1.342	1.504	1.470	1.452	1.411	- 41
Regno Unito ⁽⁶⁾	2.877	1.980	1.350	2.900	2.200	1.500	- 700
Altri paesi							
Stati Uniti	14.592	20.083	24.563	22.820	22.873	23.252	+ 379
Canada	192	361	496	590	850	896	+ 48
Congo belga	6	16 ⁽⁷⁾	22	23	33	65	+ 32
Colombia	24	127	52	74	48	70 ⁽⁸⁾	+ 22
Argentina	431	1.197	216	216	268	288	+ 20
Pakistan	—	—	27	27	27	38	+ 11
Libano	—	2	13	20	26	31	+ 5
El Salvador	7	13	17	23	26	29	+ 3
Ecuador	3	21	21	19	22	23	+ 1
Nuova Zelanda	23	23	27	29	32	33	+ 1
Australia	6	53	88	88	112	112 ⁽⁹⁾	0
Bolivia	3	22	23	23	23	23	0
Brasile	32	354	317	317	317	317	0
Egitto	55	53	54	98	174	174	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	0
India	274	274	247	247	247	247	0
Iran	26	131	140	140	138	138	0
Perù	20	28	28	31	46	46	0
Tailandia	—	86	118	118	113	113	0
Venezuela	54	202	373	373	373	373	0
Cile	30	82	40	40	45	42	- 3
Giappone	230	119 ⁽¹⁰⁾	162	128	133	121	- 12
Uruguay	73	195	178	236	221	207	- 14
Unione del Sud Africa	220	914	128	197	190	170	- 20
Indonesia	80	201 ⁽¹¹⁾	178	208	279	235	- 44
Messico	29	294	52	208	208	144	- 64
Cuba	1	191	299	271	311	214	- 97
Istituzioni Internazionali							
Fondo Monetario Internazionale	—	—	1.451	1.494	1.530	1.692	+ 162
Unione europea del pagamenti	—	—	—	—	65	158	+ 93
Banca dei Regolamenti Internazionali	14	39	68	167	115	196	+ 81
Totale	26.017	32.442	34.556	34.913	35.136	36.504	+ 368
Altri paesi (esclusa l'U.R.S.)	403	1.328	854	907	814	756	- 58
Stime complessive (esclusa l'U.R.S.)⁽¹²⁾	26.420	33.770	35.410	35.820	35.950	36.260	+ 310

(¹) Germania prebellica. (²) Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia.
(³) Fine del 1946. (⁴) Principio di marzo 1938. (⁵) Aprile 1938.
(⁶) A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale.
(⁷) Giugno 1945. (⁸) In parte stime. (⁹) Settembre 1952.
(¹⁰) Settembre 1945. (¹¹) Marzo 1946.
(¹²) Per il 1938 stime del Fondo monetario Internazionale e per gli anni successivi stime del Sistema di Riserva Federale. Comprese le riserve auree dichiarate, quelle non dichiarate detenute dalle banche centrali e tesorerie e stime della riserve ufficiali dei paesi che non le comunicano.

mentre nel primo semestre l'incremento fu di \$660 milioni, nei sei mesi successivi il paese subì una perdita di \$281 milioni (e di altri \$603 milioni nel primo trimestre del 1953). Fra i paesi europei, i Paesi Bassi riuscirono nel 1952 a conseguire il risultato sorprendente di aumentare le loro riserve auree di \$228 milioni, ossia del 72%. La Germania occidentale poté incrementare le proprie riserve di \$112 milioni, sebbene abbia dovuto versare \$40 milioni di oro al Fondo monetario internazionale ed alla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo al momento di diventare membro di queste due istituzioni. Nel 1952, pure il Giappone, versò per la stessa ragione \$67 milioni di oro; questa operazione giustifica più che pienamente la riduzione di \$12 milioni registrata nelle sue riserve auree.



* Oro custodito dalle banche di Riserva Federale in conto estero, compreso quello in custodia per conto delle istituzioni internazionali.

Per quanto riguarda i paesi extra-europei, le perdite di oro subite dal Messico e da Cuba, furono compensate rispettivamente per intero ed in parte dagli incrementi nei saldi in dollari. Infatti, è soltanto tenendo conto delle variazioni avvenute nei saldi in dollari detenuti dai singoli paesi, oltre che dei movimenti nelle riserve auree, che ci si può fare un'idea esatta dei cambiamenti verificatisi nella posizione delle riserve.

La tabella alla pagina seguente, compilata in base alle statistiche pubblicate dal Consiglio del Sistema di Riserva Federale, comprende nella voce "saldi in dollari" gli averi in dollari a breve scadenza detenuti da privati (cioè da banche, aziende e persone); nel 1952, questi averi aumentarono tuttavia soltanto di circa \$170 milioni, rispetto ad un incremento globale di \$1.318 milioni.

E' un fatto sorprendente che i paesi occidentali del continente europeo abbiano aumentato i loro averi in oro e dollari, considerati com-

Stima delle variazioni verificatesi durante il 1952 nelle riserve di oro e negli averi in dollari a breve scadenza di paesi altri che gli Stati Uniti⁽¹⁾ (comprese le Istituzioni internazionali).

Aree e paesi	Averi alla fine del						Variazione nel totale durante il 1952
	1951			1952			
	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	Riserve in oro	Averi in dollari	Totale	
milioni di dollari S.U.							
Europa occidentale all'infuori del Regno Unito:							
Austria	5	57	62	10	91	101	+ 39
Belgio-							
Lussemburgo ⁽²⁾ . .	697	201	898	788	251	1.039	+ 141
Danimarca	31	45	76	31	70	101	+ 25
Finlandia	26	27	53	26	29	55	+ 2
Francia ⁽³⁾	568 ⁽⁴⁾	335	903	593 ⁽⁵⁾	381	974	+ 71
Germania (Repubblica Federale)	28	406	434	140	551	691	+ 257
Grecia	4	46	50	10	47	57	+ 7
Italia	333	300	633	346	308	654	+ 21
Norvegia	50	100	150	50	110	160	+ 10
Paesi Bassi ⁽⁶⁾	340	184	524	568	247	815	+ 291
Portogallo ⁽⁷⁾	283	48	331	304	67	371	+ 40
Spagna	51	17	68	51	19	70	+ 2
Svezia	152	72	224	184	91	275	+ 51
Svizzera	1.452	521	1.973	1.411	642	2.053	+ 80
Turchia	151	14	165	143	8	151	- 14
Altri paesi dell'Europa occidentale ⁽⁸⁾	473	97	570	595	207	802	+ 232
Totale	4.644	2.470	7.114	5.250	3.119	8.369	+ 1.255
Altri paesi dell'Europa continentale ⁽⁹⁾	319	35	354	319	31	350	- 4
Area della sterlina:							
Regno Unito	2.200 ⁽¹⁰⁾	643	2.843	1.500 ⁽¹¹⁾	812	2.312	- 531
Dipendenze del Regno Unito	—	100	100	—	112	112	+ 12
Australia	112	39	151	112	47	159	+ 8
India	247	62	309	247	65	312	+ 3
Unione del Sud Africa	190	7	197	170	24	194	- 3
Resto dell'area della sterlina ⁽¹²⁾	77	59	136	88	65	153	+ 17
Totale	2.826	910	3.736	2.117	1.125	3.242	- 494
Canada	850	1.307	2.157	896	1.566	2.462	+ 305
America latina	1.955	1.405	3.360	1.816	1.540	3.356	- 4
Asia	782	1.384	2.166	749	1.604	2.353	+ 187
Altri paesi	178	150	328	178	107	285	- 43
Totale	11.554	7.661	19.215	11.325	9.092	20.417	+ 1.202
Istituzioni internazionali ⁽¹³⁾	1.530	1.641	3.171	1.692	1.595	3.287	+ 116
Totale complessivo	13.084	9.302	22.386	13.017	10.687	23.704	+ 1.318

(1) Gli averi in dollari comprendono i saldi privati ed ufficiali dichiarati dalle banche degli Stati Uniti, nonché i portafogli di titoli americani con scadenze iniziali non superiori ai venti mesi ed altre partite a breve scadenza. Vedasi anche tabella a pagina 162.

(2) Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi. (3) Comprende le dipendenze.

(4) Comprende gli averi della Banca dei Regolamenti Internazionali e dell'Unione europea dei pagamenti, nonché l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro monetato e le riserve auree non dichiarate dei paesi dell'Europa occidentale.

(5) Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., ma compresi i suoi saldi in dollari.

(6) Stime basate sugli averi in oro, dollari americani e canadesi dichiarati dal governo britannico.

(7) Escluse l'Irlanda e l'Islanda che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".

(8) Comprende la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali. Escluse la Banca dei Regolamenti Internazionali e l'Unione europea dei pagamenti che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".

Fonte: I dati della tabella sono ricavati soprattutto dal "Federal Reserve Bulletin", marzo 1953.

pletivamente, di \$1.255 milioni, assorbendo più del 95% dell'incremento per tutti i paesi e le istituzioni internazionali.

In questo caso pure si è ripetuto quanto si è verificato per l'oro; i paesi che hanno registrato i maggiori incrementi sono stati i Paesi Bassi e la Germania occidentale, rispettivamente con \$291 e 257 milioni. Seguono Belgio e Svizzera con \$141 e 80 milioni. Gli aumenti assoluti nelle riserve degli altri paesi non furono così cospicui, ma il fatto interessante è costituito dal carattere generale assunto dal fenomeno. L'incremento nella voce "altri detentori dell'Europa occidentale" è da attribuire per intero all'Unione europea dei pagamenti ed alla Banca dei Regolamenti Internazionali.

Secondo la tabella alla pagina precedente, nel 1952 la riduzione negli averi in oro e dollari del Regno Unito e del resto dell'area della sterlina è ammontata a \$494 milioni. E' interessante confrontare questo risultato con i dati (calcolati con altro metodo) riportati dalle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti del Regno Unito, pubblicate nell'aprile 1953 ed in base alle quali il disavanzo netto in oro e dollari dell'area della sterlina è indicato in \$488 milioni.

La perdita netta in oro e dollari registrata dall'area della sterlina nelle sue operazioni con l'area del dollaro, ammontò quindi a circa \$90 milioni, rispetto ad una perdita di circa \$400 milioni nelle operazioni con altre aree (soprattutto con l'Europa continentale). L'ordine di grandezza di queste somme rispecchia il crescente uso che si fa di oro (e dollari) per regolare i saldi fra paesi ad aree diverse.

Nel 1952, la perdita netta in oro e dollari sopportata dall'area della sterlina è ammontata a poco meno di \$500 milioni, cioè a circa £175 milioni, mentre per lo stesso anno le statistiche della bilancia dei pagamenti relative all'intera area della sterlina (ossia alle sue operazioni con il resto del mondo) danno un avanzo di £77 milioni (compreso l'aiuto per la difesa).

La differenza, di circa £250 milioni, è in primo luogo dovuta al fatto che i paesi non appartenenti all'area della sterlina hanno utilizzato £264

Area della sterlina: Disavanzo netto in oro e dollari nel 1952.

Classificazione	Milioni di dollari S.U.
Operazioni con l'area del dollaro:	
Regno Unito:	
Bilancia delle partite correnti (compreso l'aiuto per la difesa, al netto)	- 454
Bilancia delle partite in conto capitali	+ 71
Totale per il Regno Unito	- 383
Resto dell'area della sterlina	+ 293
Totale delle operazioni con l'area del dollaro	- 90
Operazioni con paesi non appartenenti all'area del dollaro:	
Saldo per l'intera area della sterlina	- 399*
Saldo netto complessivo in oro e dollari per l'area della sterlina	- 488

* Nel 1952, il disavanzo in oro e dollari dell'intera area della sterlina era costituito da un deficit di \$471 milioni verso i paesi dell'O.E.C.E. e da un avanzo di \$72 milioni, regolati in oro e dollari, verso altre aree.
Fonte: Libro bianco del Regno Unito, Cmd. 8808.

Regno Unito: Saldi in sterline.*

Fine	Paesi non appartenenti all'area della sterlina					Paesi appartenenti all'area della sterlina			Totale complessivo
	Area del dollaro	Altri paesi dell'emisfero occidentale	Paesi O.E.C.E.	Altri paesi	Totale	Colonie britanniche	Altri paesi	Totale	
milioni di sterline									
1945	36	164	421	613	1.234	447	2.007	2.454	3.688
1948	19	135	370	531	1.055	556	1.809	2.365	3.420
1949	31	80	439	514	1.064	582	1.771	2.353	3.417
1950	79	45	395	492	1.011	752	1.980	2.732	3.743
1951	38	57	409	514	1.018	964	1.825	2.789	3.807
1952	34	6	321	393	754	1.065	1.603	2.668	3.422

* Esclusi i saldi in sterline detenuti da organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario internazionale), ammontanti a £567 milioni alla fine del 1952.

Fonti: Libri bianchi del Regno Unito, Cmd. 8808 e 8354.

milioni dei loro saldi in sterline, per pagare merci e servizi forniti per la più parte dal Regno Unito.

Alla fine del 1938, cioè poco prima dello scoppio della seconda guerra mondiale, i paesi non appartenenti all'area della sterlina detenevano a Londra saldi a breve termine per l'ammontare di circa £260 milioni, importo che, tenuto conto dell'aumento nei prezzi internazionali per i prodotti dell'area della sterlina, corrisponderebbe a circa £800 milioni in valori correnti. Da questi dati risulterebbe che in seguito alla riduzione nei saldi dovuti ai paesi non appartenenti all'area della sterlina, da £1.234 milioni alla fine del 1945, a £754 milioni alla fine del 1952, i saldi stessi hanno raggiunto un livello abbastanza normale. Infatti, è noto che diversi paesi non appartenenti all'area della sterlina possiedono ora fondi insufficienti in questa moneta.

Per quanto riguarda i saldi detenuti entro l'area della sterlina, dal 1945 gli averi dei membri indipendenti (cioè dei territori non coloniali) si sono ridotti di circa £400 milioni. Nel 1952 soltanto essi sono diminuiti di circa £220 milioni ed è probabile che diversi dei paesi interessati desiderino conservare o persino aumentare, sotto forma di riserva permanente, quanto loro rimane dei saldi in sterline.

Si è d'altra parte registrato un sensibile incremento nei saldi in sterline detenuti dalle colonie, soprattutto durante il "boom" coreano quando molte fra esse percepirono prezzi altissimi per i prodotti esportati ed un'elevata percentuale dei profitti eccezionali venne accantonata non solo dai comitati monetari e dalle banche, ma anche da altri enti, ad esempio da quelli incaricati della vendita dei prodotti.

Oltre alla redistribuzione dei saldi in sterline, operatasi in modo da rendere poco probabile il verificarsi di un'improvvisa pressione sulle riserve centrali detenute a Londra, il Regno Unito ha concluso accordi ufficiali

con alcuni creditori, in base ai quali restrizioni diverse sono state poste all'utilizzo di circa £1.000 milioni di saldi in sterline. In questo importo sono compresi anche i saldi da impiegare nei prossimi cinque anni per l'esecuzione del piano di Colombo (per investimenti in India, Pakistan e Ceylon). Il carattere preciso dei fondi da investire a questo scopo va però considerato alla luce della posizione che essi occuperanno nei confronti delle riserve complessive dei paesi interessati dato che si potrebbe manifestare una certa riluttanza ad attingere alle riserve, pur trattandosi di coprire spese per investimenti.

Sebbene sia noto che nel 1952 la Francia ha versato \$228 milioni in oro e dollari all'Unione europea dei pagamenti, il totale dell'oro e valute convertibili detenute dalle autorità monetarie francesi (quale appare dalle voci "oro" e "fondi a vista all'estero" nella situazione della Banca di Francia) è rimasto sostanzialmente invariato durante l'anno, ma è noto che altri averi sono diminuiti. A prescindere dall'incremento registrato nel debito verso l'Unione europea dei pagamenti (salito da \$113 milioni alla fine del 1951, a \$312 milioni alla fine del 1952), le riserve valutarie francesi erano state saltuariamente rafforzate da donazioni americane, nonché da un prestito di \$154 milioni concesso dall'Export-Import Bank, come anticipo sui futuri pagamenti degli Stati Uniti per le commesse belliche assegnate alla Francia. Il prestito interno a lungo termine emesso dal Tesoro francese nei mesi di maggio e giugno 1952, ha inoltre fruttato fr.fr. 15 miliardi di oro.

Appare però sempre più evidente che nell'esaminare la situazione delle riserve di un paese non bisogna tener conto soltanto degli averi in oro e dollari, ma anche delle altre attività all'estero. Per quanto riguarda i paesi dell'Europa occidentale, particolare importanza riveste il loro saldo netto nei confronti dell'Unione europea dei pagamenti, che di solito è compreso nelle loro riserve valutarie, con le altre attività detenute all'estero. Quale esempio, si riportano i seguenti dati ufficiali, pubblicati dal Belgio.

Belgio: Riserve di oro e valute della Banca Nazionale (al netto).

Classificazione	Fine		
	1950	1951	1952
	milioni di franchi belgi		
Riserva di oro	29.367	31.771	35.181
Crediti all'estero (non regolati da accordi)	1.057	177	3.923
Impegni all'estero (non regolati da accordi)	- 1.428	- 733	- 472
Credito verso l'E.C.A.*	2.202	—	—
Crediti netti verso l'U.E.P.	- 1.812	15.202	14.951
Crediti netti relativi ad accordi di pagamento bilaterali	5.863	3.812	— 64
Totale	35.249	50.229	53.519

* Aiuto condizionato assegnato dagli Stati Uniti al Belgio per regolare il suo saldo debitore iniziale nell'Unione europea dei pagamenti.

Italia: Riserve ufficiali di oro e valute.

Classificazione	Fine		
	1950	1951	1952
	milioni di dollari S.U.		
Oro	256	333	346
Dollari	275	266	274
Saldo creditore verso l'U.E.P.	(*)	134	103
Altre valute	344	312	190
Totale	875	1.045	913

* Alla fine del 1950 l'Italia aveva un saldo debitore di \$17 milioni verso l'U.E.P. Questo ammontare non è dedotto dal totale lordo riportato nella tabella.

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

Secondo la tabella a pagina 157, l'Italia avrebbe aumentato i suoi averi in oro e dollari di \$21 milioni nel 1952, ma le cifre relative alla situazione delle riserve valutarie ufficiali dell'Italia, mettono in evidenza una riduzione netta di \$132 milioni. Nel 1952, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia valutaria del paese (veda-

si capitolo IV) è ammontato a \$310 milioni; di questo importo \$220 milioni sono stati coperti dall'aiuto estero e da alcuni movimenti di capitali, mentre il resto è stato soprattutto finanziato con la riduzione nel saldo creditore dell'Italia verso l'Unione europea dei pagamenti e l'utilizzo di alcune attività possedute all'estero.

Per quanto riguarda l'evoluzione fuori dell'Europa, bisogna rilevare che, nel 1952, la posizione valutaria di molti paesi produttori di materie prime è di fatto peggiorata in misura che non è del tutto messa in evidenza dalle variazioni verificatesi nei loro averi in oro e dollari. Diversi paesi dell'America latina ad esempio aumentarono ulteriormente i loro debiti commerciali non solo nei confronti degli Stati Uniti, ma anche di paesi europei con i quali avevano stipulato accordi bilaterali, mentre i paesi dell'area della sterlina, come è già stato menzionato, attinsero ai loro saldi depositati a Londra.

Prima di fare osservazioni generali sull'evoluzione dell'anno scorso, è necessario ricordare che c'è ancora qualche paese la cui posizione non ha finora raggiunto l'equilibrio. Formulata questa riserva, vale la pena di sottolineare che il miglioramento nella posizione delle riserve di oro e valute estere, verificatosi nel 1952 può essere considerato, per quanto riguarda i paesi dell'Europa continentale, una continuazione del processo iniziato nel 1949.

Infatti, nessun gruppo di paesi fra quelli riportati nella tabella alla pagina seguente ha subito perdite in oro e dollari durante il periodo di quattro anni considerato nel suo complesso. E' vero che nel 1951 e 1952, l'area della sterlina e l'America latina subirono perdite, ma nel secondo semestre di quest'ultimo anno, soprattutto l'area della sterlina riuscì ad incrementare le proprie riserve. E' un fatto spiacevole che le economie di diversi paesi dell'America latina, che dovrebbero svolgere una importante funzione nel commercio triangolare con l'area del dollaro, non abbiano ancora conseguito l'equilibrio interno; da questo punto di vista essi costituiscono attualmente piuttosto un'eccezione che la regola.

Riserve di oro e saldi in dollari a breve scadenza di tutti i paesi, esclusi gli Stati Uniti.*

Stime delle variazioni dal 1949 al 1952.

Anno	Europa occidentale escluso il Regno Unito	Area della sterlina			Canada	America latina	Asia	Altri paesi	Totale complessivo
		Regno Unito	Resto dell'area della sterlina	Totale					
milioni di dollari S.U.									
1949 . . .	+ 389	- 124	- 81	- 205	+ 182	+ 312	- 201	- 48	+ 429
1950 . . .	+ 661	+1.530	+ 203	+1.733	+ 623	+ 399	+ 356	+ 50	+3.822
1951 . . .	+ 358	- 714	+ 29	- 685	+ 189	- 95	+ 297	+ 34	+ 78
1952 . . .	+1.255	- 531	+ 37	- 494	+ 305	- 4	+ 187	- 47	+1.202
Variazione da fine 1948 a fine 1952	+2.663	+ 161	+ 188	+ 349	+1.279	+ 612	+ 639	- 11	+5.531
Averi a fine 1952	8.369	2.312	930	3.242	2.462	3.356	2.353	635	20.417

* Vedasi anche tabella a pagina 157 e le relative note.

Il consolidamento delle riserve valutarie, caratteristica dell'evoluzione economica di diversi paesi del mondo occidentale, sarebbe più rassicurante se rivelasse meno palesemente la sua dipendenza dall'aiuto americano, nonché dalla continuata applicazione di limitazioni alle importazioni provenienti dall'area del dollaro.

Gli Stati Uniti acquistano ora più del doppio di beni e servizi esteri che nel 1946 e l'80% più che nel 1947. Una notevole parte di questo aumento è dovuta all'incremento nei prezzi, ma essendo l'economia americana in piena attività, cospicui importi di dollari vengono spesi per importazioni. L'andamento nei primi tre mesi del 1953 mostra che gli Stati Uniti continuano ad importare ingenti quantità di merci: il consolidamento delle riserve valutarie fuori degli Stati Uniti continua a progredire, alimentando perciò la speranza di poter ristabilire in un futuro non troppo lontano, la convertibilità delle monete.

Una questione scottante è se gli ostacoli applicati agli scambi dagli Stati Uniti stessi verranno rimossi (e non inaspriti), affinché gli altri paesi possano guadagnare dollari anche quando si saranno esaurite le attuali condizioni di piena attività economica. Un'altra questione, legata fino ad un certo punto alla prima è di sapere se le attuali riserve siano sufficienti. Ora che è giunto il momento di prendere le misure decisive, ci si domanda ansiosamente se le riserve esistenti siano adeguate. A giudicare dalle cifre generali, la situazione non è del tutto sfavorevole. Nel dicembre 1952, come nel 1913 e 1928 gli averi netti in oro e divise estere di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) costituivano presso a poco la stessa aliquota delle importazioni annuali, cioè circa il 30%. Ci sono tuttavia ragioni per ritenere che nel 1928 tale

Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti
ed aiuto estero accordato.

Anno	Esportazioni di beni e servizi			Importazioni di beni e servizi (¹)	Saldo attivo al netto (²)	Donazioni e crediti governativi (²)	Ammontare in più (+) od in meno (—) dell'aiuto governativo rispetto al saldo attivo netto
	Totale	Aiuto militare	Esportazioni (al netto)				
miliardi di dollari							
1946	14,7	—	14,7	7,7	+ 7,0	5,2	— 1,8
1947	19,8	0,1	19,7	9,0	+ 10,7	8,8	— 1,9
1948	17,0	0,4	16,6	10,9	+ 5,6	4,6	— 1,0
1949	16,0	0,2	15,8	10,1	+ 5,7	5,8	+ 0,1
1950	14,4	0,6	13,9	12,6	+ 1,2	3,7	+ 2,5
1951	20,2	1,4	18,8	15,5	+ 3,3	3,2	— 0,1
1952	20,7	2,6	18,1	16,1	+ 2,0	2,5	+ 0,5

(¹) Compresa le rimesse private.

(²) Escluso l'aiuto militare.

rapporto fosse troppo basso e gli argomenti validi per allora non hanno nel momento presente perduto nulla della loro forza. Mentre prima del 1914 i movimenti di oro erano in generale assai limitati (consistendo spesso nella sola distribuzione dell'oro di nuova produzione), dopo la prima guerra mondiale le fluttuazioni nelle riserve valutarie sono diventate così notevoli da potersi affermare che i movimenti di oro hanno assunto un'ampiezza sconosciuta anche al periodo in cui era in vigore la base aurea nella sua forma classica.* Le tre cause principali di questo fatto sono le seguenti:

1. Il processo di adeguamento interno, che normalmente era messo in azione dalle regole della base aurea non ha potuto agire con gli stessi effetti di prima nei casi in cui avvenivano movimenti di oro. Le autorità monetarie hanno talvolta trascurato di modificare il saggio di sconto, nonchè di adottare le altre misure suggerite da quelle regole. Si sostiene pure che la maggiore rigidità dei salari e delle spese generali è un altro fattore che attualmente ostacola l'adeguamento, soprattutto da quando si combatte strenuamente ogni disoccupazione che non sia più che modesta.
2. Un altro problema sta nel fatto che fintanto che gran parte delle attività patrimoniali vengono tenute in forma facilmente monetizzabile, continuerà ad esistere un eccessivo grado di liquidità, neutralizzante, in parte almeno, le misure di politica monetaria. Bisogna naturalmente tener conto anche dei saldi debitori verso l'estero (come quelli in sterline), di cui può venir richiesto il pagamento all'improvviso. Se però fosse possibile stabilire un sistema di monete convertibili, questi

* Ci sono stati ad esempio più movimenti di oro durante il periodo di funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti, che in qualsiasi altro periodo della storia monetaria dell'Europa (vedasi capitolo VIII).

saldi potrebbero essere considerati un elemento prezioso delle riserve valutarie dei singoli paesi detentori.

3. Il sistema creditizio internazionale non funziona senza attriti come ai tempi felici della base aurea. Attualmente, per compensare temporanee deficienze nell'approvvigionamento di capitali e per eliminare il bisogno di frequenti movimenti di oro, non si può fare assegnamento nè sui vecchi metodi di finanziamento degli scambi, nè sul flusso dei crediti finanziari, che solevano reagire anche alle più piccole variazioni nei saggi d'interesse e nei tassi di cambio. Non c'è più la stessa fiducia e spesso manca persino il meccanismo adatto, sicchè le riserve auree devono spesso compiere funzioni prima esercitate dai movimenti di capitali a breve termine.*

Queste sono difficoltà serie, ma non sono peraltro insormontabili. L'eccessiva liquidità prodotta dalla guerra è in via di eliminazione, ma bisogna aver cura che le esportazioni di capitali non assumano proporzioni pericolose, dovute a cattiva finanza interna. I paesi che in numero crescente hanno fatto uso degli strumenti di politica monetaria, hanno constatato che le variazioni nei saggi d'interesse e gli altri espedienti impiegati per influire sul volume del credito, non sono rimasti privi di efficacia. Difatti, tali misure si sono dimostrate indispensabili e di inestimabile valore per le autorità monetarie.

Si dovrebbe inoltre fare il possibile per consolidare la struttura del credito internazionale, allo scopo di ripristinarne la primitiva efficienza. Il ritorno alla convertibilità può di per sé fornire la base ad una ripresa nel credito internazionale e quando i mercati per il credito privato avranno cominciato a funzionare adeguatamente, sarà più facile per i singoli paesi risolvere i propri problemi monetari. Anche nel settore creditizio internazionale si potrà sempre intervenire ufficialmente, nel caso in cui la domanda o l'offerta private dovessero risultare palesemente insufficienti. Come è già stato rilevato nel capitolo precedente, la costituzione di fondi di stabilizzazione creati all'inizio della "grande crisi" e l'Accordo Tripartito del 1936, furono tentativi in tale senso e gli accordi di Bretton Woods hanno un obiettivo molto analogo. Il compito di trovare i mezzi adatti per risolvere questo problema rimane peraltro urgente e potrebbe imporsi la necessità di far sorgere opportune istituzioni nazionali accanto a quelle internazionali. E' particolarmente importante che tanto le une che le altre, siano rese sufficientemente flessibili, da poter adempiere al compito di far funzionare un sistema monetario internazionale. In confronto alle ingenti somme spese per incrementare la produzione e la difesa, gli importi indispensabili per consolidare le riserve valutarie sono relativamente modesti e, purchè il problema venga affrontato adeguatamente, non dovrebbero distogliere cospicue risorse effettive da altri impieghi.

* Uno dei grandi vantaggi dell'area della sterlina è che il normale meccanismo del credito in uso fra i suoi membri ha continuato a funzionare.

VII. Danaro, saggi d'interesse e credito.

Nell'Introduzione e nel capitolo II della presente Relazione sono state esaminate a grandi linee le recenti variazioni nella politica monetaria e creditizia e ne sono state messe in evidenza le conseguenze. Ma essendo l'argomento vastissimo, diversi suoi aspetti meritano ulteriori delucidazioni e commento.

Dopo che la politica del danaro a "buon mercato" divenne la regola comune durante la "grande crisi", i bassi saggi d'interesse rimasero generalmente in vigore durante la guerra e, ad eccezione di alcuni paesi, restarono invariati anche durante i primi cinque anni postbellici. I saggi d'interesse rigidi hanno quindi prevalso per circa due decenni nel settore del credito; fu soltanto dopo che l'evoluzione economica, delineatasi in seguito allo scoppio del conflitto in Corea, ebbe dato una scossa salutare alle idee preconcette dominanti in molti ambienti, che si produsse un mutamento decisivo nella condotta degli affari finanziari e che le variazioni nei saggi ufficiali di sconto furono considerate nuovamente un'arma normale della politica creditizia; tornata a far parte dell'arsenale monetario, quest'arma cominciò ben presto ad essere largamente usata ed apprezzata.

La tabella alla pagina seguente elenca i paesi che hanno modificato i loro saggi ufficiali di sconto dopo lo scoppio del conflitto in Corea. Le variazioni effettuate dal Belgio, dai Paesi Bassi e dalla Germania occidentale sono già state menzionate nell'Introduzione, ove si è rilevato che in questi tre paesi i saggi di sconto furono di nuovo ribassati, non appena cessata la pressione esercitata sulle riserve valutarie. In questi paesi gli incrementi e le perdite delle riserve hanno, in altre parole, potuto esercitare la loro funzione tradizionale, dimostrando così che il perseguimento di una politica monetaria flessibile non significa necessariamente il continuo insprimento delle condizioni del credito. Oltre ai tre paesi sopra citati, altri tre fra i diciannove riportati nella tabella, cioè Finlandia, Austria e Turchia, hanno ridotto i loro saggi: la Finlandia nel dicembre 1951, dopo averli aumentati nell'autunno dell'anno precedente; in Austria ci furono due riduzioni all'inizio del 1953, mentre la modificazione effettuata in Turchia - l'unica eseguita da questo paese nel dopo-guerra - entrò in vigore nel febbraio 1951.

Negli Stati Uniti, al volgere dell'anno 1952, i saggi di mercato tendevano piuttosto al rialzo ed il 16 gennaio 1953 le banche di Riserva Federale aumentarono il loro saggio di sconto dall'1,75 al 2%. Nel Regno Unito, il saggio è rimasto al 4% per oltre un anno, ma i saggi di mercato hanno oscillato. Si può affermare senza timore di essere smentiti che le autorità monetarie britanniche non hanno alcuna intenzione di permettere che i saggi si stabilizzino di nuovo ad un livello fisso; la verità è che la rigidità che ha caratterizzato la politica creditizia e quella dei saggi d'interesse durante il periodo immediatamente successivo alla guerra, è stata abbandonata in favore di una linea di condotta flessibile, che consente di alzare od abbassare i saggi d'interesse, a seconda delle necessità.

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1950.*

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto
	%		%
Austria		Giappone	
10 luglio 1935	3½	5 luglio 1948	5,11
6 dicembre 1951	5	1 ottobre 1951	5,84
3 luglio 1952	6	India	
22 gennaio 1953	5½	28 novembre 1935	3
26 marzo 1953	5	15 novembre 1951	3½
Belgio		Irlanda	
6 ottobre 1949	3½	23 novembre 1943	2½
11 settembre 1950	3¾	25 marzo 1952	3½
5 luglio 1951	3½	Islanda	
13 settembre 1951	3¾	1 gennaio 1948	6
18 dicembre 1952	3	2 aprile 1952	7
Bolivia		Paesi Bassi	
4 febbraio 1948	5	27 giugno 1941	2½
30 agosto 1950	6	26 settembre 1950	3
Canada		17 aprile 1951	4
8 febbraio 1944	1½	22 gennaio 1952	3½
17 ottobre 1950	2	1 agosto 1952	3
Cile		7 aprile 1953	2½
13 giugno 1935	6	Regno Unito	
28 marzo 1951	8	26 ottobre 1939	2
Danimarca		8 novembre 1951	2½
15 gennaio 1946	3½	11 marzo 1952	4
4 luglio 1950	4½	Stati Uniti	
2 novembre 1950	5	13 agosto 1948	1½
Finlandia		21 agosto 1950	1¾
1 luglio 1949	5¾	16 gennaio 1953	2
3 novembre 1950	7¾	Svezia	
16 dicembre 1951	5¾	9 febbraio 1945	2½
Francia		1 dicembre 1950	3
8 giugno 1950	2½	Turchia	
11 ottobre 1951	3	1 luglio 1938	4
8 novembre 1951	4	26 febbraio 1951	3
Germania occ.		Unione del Sud Africa	
14 luglio 1949	4	13 ottobre 1949	3½
27 ottobre 1950	6	27 marzo 1952	4
29 maggio 1952	5		
21 agosto 1952	4½		
8 gennaio 1953	4		

* Viene indicato pure il saggio di sconto in vigore prima del luglio 1950.

Mentre la scossa prodotta dallo scoppio del conflitto in Corea ha senza dubbio esercitato una funzione importantissima nel creare le condizioni necessarie per il ritorno ad una politica monetaria più attiva, essa non sarebbe stata così efficace, se quasi tutte le economie non fossero riuscite ad eliminare i mezzi di pagamento esuberanti, retaggio della guerra. Questo risultato fu conseguito con metodi diversi. Nella Germania occidentale è stato effettuato un "taglio", una tantum, di oltre il 90% nei biglietti in circolazione, nel volume dei depositi e nelle altre obbligazioni monetarie. Anche nell'U.R.S.S. e nella maggior parte dei paesi dell'Europa orientale sono state adottate riforme monetarie, che comprendevano "tagli" diretti nel

volume dei mezzi di pagamento. In diversi paesi dell'Europa occidentale vennero invece bloccati determinati importi, che furono svincolati soltanto gradatamente nel corso di diversi anni. Un altro metodo per ridurre il volume dei mezzi di pagamento è stato l'utilizzo di avanzi ordinari di bilancio o di aiuti ricevuti dall'estero per rimborsare l'indebitamento statale verso la banca centrale. L'aumento postbellico nei prezzi ha infine contribuito a diminuire l'abbondanza dei mezzi di pagamento in tutti quei casi (e sono stati frequenti) in cui è risultato possibile impedire una corrispondente espansione nel volume dei biglietti in circolazione e dei depositi in conto corrente. La tabella che segue mostra per alcuni

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			in percentuale del reddito nazionale	
Belgio (franchi)					
1938	23,6	41,2	65	36	63
1946	77,8	138	191	41	72
1948	88,5	150	244	36	61
1949	91,0	156	249	37	63
1950	92,3	155	265	35	58
1951	99,1	169	296	33	57
1952	102,1	173	305	33	57
Danimarca (corone)					
1938	0,43	1,77	6,4	7	28
1945	1,49	6,59	12,0	12	55
1948	1,55	5,35	15,8	10	34
1949	1,55	5,17	16,7	9	31
1950	1,63	5,24	19,0	9	28
1951	1,74	5,40	20,7	8	26
1952	1,89	5,75	21,0*	9	27
Finlandia (marchi)					
1938	2,3	3,9	29,6	8	13
1945	13,9	22,1	98,9	14	22
1948	27,8	44,9	305,5	9	15
1949	30,1	49,3	321,2	9	15
1950	36,0	55,7	413,0	8	13
1951	45,4	77,4	609,2	7	13
1952	46,8	70,2	570,0*	8	12
Francia (franchi)					
1938	112	192	380	31	53
1946	732	1.349	2.596	28	52
1948	993	2.165	5.430	18	40
1949	1.301	2.704	6.539	20	41
1950	1.590	3.120	7.117	22	44
1951	1.883	3.678	9.082	21	40
1952	2.124	4.157	10.400*	20	40
Italia (lire)					
1938	25	46	117	21	39
1947	928	1.526	4.954	19	31
1948	1.122	1.992	5.845	20	35
1949	1.194	2.301	5.935	20	39
1950	1.326	2.571	6.370	21	40
1951	1.459	2.987	7.380	20	40
1952	1.573	3.456	7.857	21	45

Reddito nazionale e mezzi di pagamento (continuazione).

Anno	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento	Reddito nazionale	Moneta in circolazione	Totale mezzi di pagamento
	miliardi di unità monetarie nazionali			in percentuale del reddito nazionale	
Norvegia (corone)					
1938	0,45	0,62	4,99	9	12
1946	1,87	4,36	9,37	20	47
1948	2,10	4,96	11,86	18	42
1949	2,25	4,97	12,33	18	40
1950	2,31	4,84	14,01	16	35
1951	2,53	5,62	17,20	15	33
1952	2,79	6,03	18,37	15	33
Paesi Bassi (florini)					
1938	1,05	2,54	4,9	21	52
1946	2,80	6,19	9,3	30	67
1948	3,18	7,33	12,9	25	57
1949	3,13	7,55	14,1	22	54
1950	2,97	7,08	15,6	19	45
1951	3,04	7,28	17,0	18	43
1952	3,17	8,05	17,6	18	46
Regno Unito (sterline) (*)					
1938	0,46	1,64	4,80	10	34
1946	1,38	4,96	8,32	17	60
1948	1,25	5,13	9,73	13	53
1949	1,27	5,19	10,26	12	51
1950	1,29	5,28	10,65	12	50
1951	1,36	5,36	11,64	12	46
1952	1,45	5,38	12,83	11	42
Stati Uniti (dollari) (*)					
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	216,3	12	51
1950	25,4	117,7	239,2	11	49
1951	26,3	124,5	277,6	9	45
1952	27,5	129,0	290,4	9	44
Svezia (corone)					
1938	1,04	2,95	10,0	10	30
1945	2,79	6,54	16,2	17	40
1948	3,17	7,67	23,1	14	33
1949	3,34	7,94	24,1	14	33
1950	3,57	8,44	25,4	14	33
1951	4,14	10,07	30,0*	14	34
1952	4,62	10,43	32,5*	14	32
Svizzera (franchi)					
1938	2,0	4,8	8,7	23	55
1945	4,1	8,8	13,5	30	65
1948	4,9	10,4	17,6	29	59
1949	4,9	11,1	17,4	28	64
1950	5,0	11,4	18,1	28	63
1951	5,3	11,9	19,5	27	61
1952	5,5	12,3	20,1	27	61

Nota: I dati relativi alla circolazione ed ai mezzi di pagamento si riferiscono alla fine dell'anno; i redditi nazionali sono calcolati in base al costo dei fattori di produzione. * Stima non ufficiale.

(*) Se fossero compresi i depositi vincolati, il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale sarebbe per il 1938 del 55%, per il 1946 dell'82%, per il 1951 del 83% e per il 1952 del 60%.

(*) Se fossero compresi i depositi vincolati, il rapporto fra mezzi di pagamento e reddito nazionale sarebbe per il 1935-39 dell'85%, per il 1946 del 91%, per il 1951 del 87% e per il 1952 del 67%.

paesi il rapporto fra mezzi di pagamento (biglietti in circolazione, più depositi a vista) e reddito nazionale.

Per più di metà dei paesi inclusi nella tabella, il rapporto relativo al 1952 è molto prossimo a quello del 1938; essendo stato questo un anno di relativa stabilità economica, si può ritenere in linea generale che tale rapporto corrisponda ad uno stato di normalità.

Per alcuni paesi però il 1938 non fu un anno regolare. In Francia ad esempio il volume dei mezzi di pagamento era probabilmente troppo ampio, dato che i prezzi francesi stavano crescendo; durante il 1938, i prezzi in Francia aumentarono dell'8%, mentre diminuirono del 6% negli Stati Uniti e del 9% nel Regno Unito. Il fatto che nel 1952 il rapporto per la Francia era ancora inferiore a quello del 1938, non significa perciò che sia necessario espandere il credito oppure che l'espansione potrebbe essere intrapresa senza provocare gli effetti più nocivi. Esaminando i dati relativi al 1952, sembra però lecito affermare che il rapporto della Francia è ora abbastanza basso per permettere alle autorità di avviare agevolmente un'azione efficace nel campo della politica monetaria e fiscale.

In Norvegia, la differenza fra il rapporto d'ante-guerra e quello postbellico è estremamente interessante. Pur essendo discutibile se la Norvegia abbia ormai superato lo scoglio dell'eccesso di mezzi di pagamento, può darsi che il rapporto da considerarsi normale per questo paese sia ora più elevato di quello prebellico e che si approssimi più di prima a quello ad esempio della Danimarca e della Svezia.

I dati relativi al Regno Unito mettono in evidenza che sin dalla fine della guerra è in atto un ininterrotto processo di adeguamento. Nell'interpretare le cifre della tabella non bisogna dimenticare che l'aliquota di reddito nazionale distribuita in salari fu più alta nel 1952 che nel 1938; il danaro contante ed i depositi sono quindi aumentati più del reddito nazionale.

La seguente tabella pone in rilievo un'interessante caratteristica del rapporto che esiste fra circolazione monetaria e totale dei depositi bancari in diversi paesi e mostra la quasi generale tendenza del pubblico ad allontanarsi dai depositi bancari (compresi quelli a risparmio).

I dati relativi ai depositi non comprendono ovunque le stesse categorie di conti ed è pertanto necessario, come in molti altri casi, rammentarsi delle limitazioni insite nei confronti internazionali. Nonostante le imperfezioni delle statistiche, la tabella mette in luce le abitudini dei detentori di risparmi monetari e di fondi liquidi. E' ben noto ad esempio che il popolo francese non deposita una gran parte del proprio danaro in banca (in quanto preferisce tenerlo presso di sé sotto forma di biglietti) e ciò spiega perchè in questo paese il totale dei depositi bancari superi di poco la circolazione monetaria.

Totale dei depositi bancari come multiplo della circolazione monetaria.

Paese	Ante-guerra		Dopo-guerra
	1929	1938	1952
Svizzera	13,0	8,0	4,6
Svezia	11,8	8,2	4,5
Stati Uniti	11,1	7,6	5,5
Danimarca	10,9	10,4	5,9
Finlandia	8,5	9,1	4,6
Germania*	5,9	4,3	3,4
Regno Unito	5,8	5,8	5,8
Italia	3,8	4,5	3,2
Paesi Bassi	3,1	2,9	2,6
Belgio	2,6	1,5	1,3
Francia	1,4	1,3	1,3

* La cifra prebellica si riferisce a tutta la Germania, quella del 1952 soltanto alla Germania occidentale.

Il massimo declino relativo nei depositi sarebbe stato registrato in Svizzera, Svezia, Stati Uniti e Danimarca; in questi paesi il rapporto fra depositi e circolazione monetaria si è ora abbassato ad un livello più facilmente comparabile con quello degli altri paesi riportati nella tabella. Nel Regno Unito la stabilità del rapporto è invece notevole.

* * *

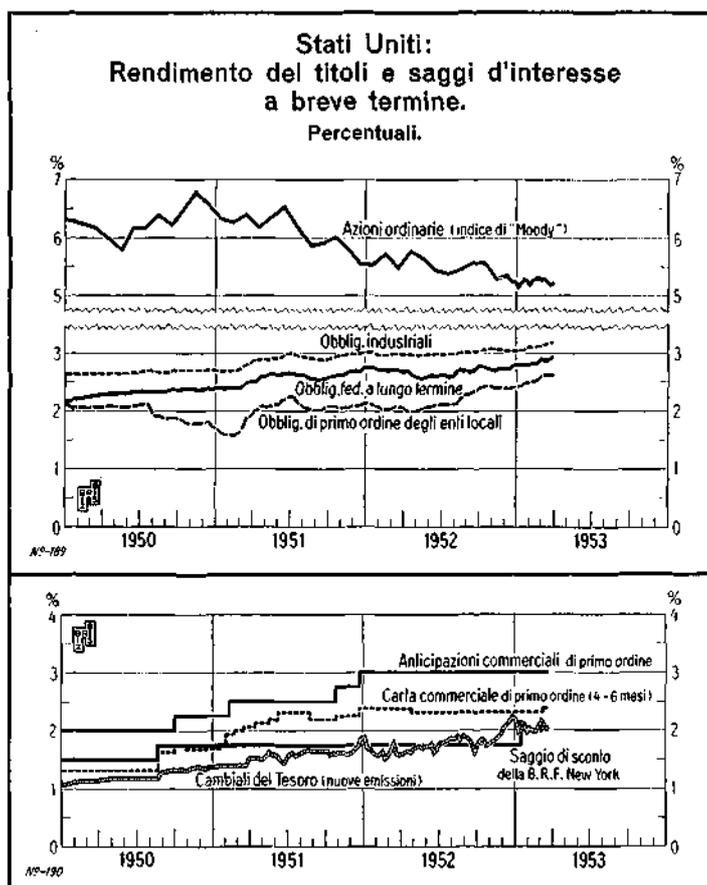
L'evento più importante nella storia postbellica della politica creditizia degli Stati Uniti è stato l'accordo raggiunto nel marzo 1951 fra il Dipartimento del Tesoro ed il Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale (vedasi Introduzione).

Da quell'epoca, mentre i saggi d'interesse hanno continuato ad irrigidirsi, quasi tutti i controlli specifici imposti sul credito in base al "Defense Production Act" dell'8 settembre 1950 sono stati aboliti o sospesi:

1. Nel maggio 1952 furono sospesi il Programma per la Limitazione Volontaria del Credito e le disposizioni sulla concessione del credito al consumo (pagamenti rateali).
2. Nel settembre 1952 furono abolite le restrizioni imposte alla concessione del credito ipotecario (che erano già state attenuate tre mesi prima), nonché quelle applicabili ai prestiti accordati all'industria edilizia.
3. Nel febbraio 1953 il margine di copertura in contanti sul credito accordato dalle banche e dagli agenti di cambio per finanziare gli acquisti di titoli quotati in borsa, è stato diminuito dal 75% (livello cui era stato fissato a metà gennaio 1951) al 50%.

I due grafici a lato mostrano la tendenza al rialzo dei saggi d'interesse sui mercati del danaro a breve termine e su quelli delle obbligazioni a lunga scadenza.

L'aumento del saggio di sconto, deciso alla metà di gennaio 1953, ha avuto l'effetto di meglio adeguare



questo saggio ufficiale a quelli vigenti sul mercato monetario. L'incremento nei saggi d'interesse non ha tuttavia agito da freno all'espansione economica (sebbene abbia condotto all'adozione di metodi finanziari più sani), e fu compatibile col rialzo nelle quotazioni azionarie che ha condotto ad una diminuzione nel rendimento medio delle azioni ordinarie (come si può rilevare dal grafico).

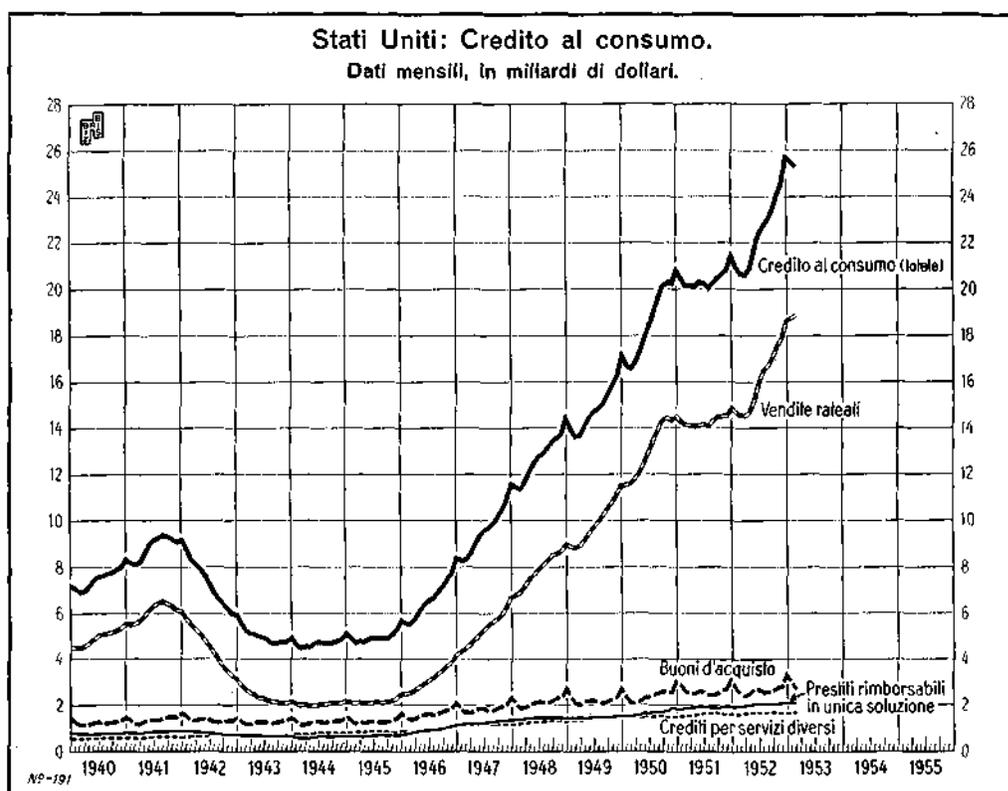
I dati relativi al credito concesso dalle banche commerciali rivelano l'esistenza di condizioni di espansione. Nel 1952, l'incremento nei prestiti ed investimenti di queste banche è ammontato a \$9 miliardi, cioè esso ha superato del 50% l'importo del 1951 che aveva toccato i \$6 miliardi.

Stati Uniti: Variazioni nei prestiti e nelle altre attività fruttifere delle banche commerciali assicurate.

Classificazione	Variazione durante il		Consistenza alla fine del 1952
	1951	1952	
miliardi di dollari			
Prestiti			
Industria e commercio . .	+ 4,0	+ 2,0	27,8
Agricoltura	+ 0,5	+ 0,5	3,8
Consumo	+ 0,3	+ 2,2	12,6
Altri prestiti	+ 0,9	+ 1,8	20,4
Totale ⁽¹⁾	+ 5,6	+ 6,4	63,8
Investimenti			
Titoli federali	- 0,5	+ 1,8	62,3
Altri titoli ⁽²⁾	+ 0,9	+ 0,8	13,8
Totale	+ 0,4	+ 2,6	76,1
Totale complessivo⁽¹⁾	+ 6,0	+ 9,0	139,8

(¹) Il fatto che i totali riportati non corrispondono sempre alla somma degli importi parziali è dovuto in parte all'arrotondamento, ma principalmente alla detrazione delle riserve di valutazione dal totale dei prestiti.

(²) Soprattutto quelli emessi dagli stati ed enti locali.



Nel 1952, l'attività produttiva, strictu sensu, assorbì soltanto 2 dei 9 miliardi di dollari di crediti concessi dalle banche commerciali assicurate. La massima espansione fu registrata nel credito al consumo; ciò fu in parte dovuto all'attenuazione, verificatasi nella primavera, delle restrizioni applicate a questa categoria di credito, ma rispecchiò anche gli intensificati acquisti del pubblico americano.

Come si può rilevare dalla seguente tabella, l'importo di credito bancario relativamente modesto accordato all'economia produttiva, si spiega in parte con il declino nella domanda dovuto alle minori necessità di accumulare scorte ed in parte con l'aumento del finanziamento a lungo termine.

**Stati Uniti: Investimenti delle società (1)
e loro finanziamento.**

Classificazione	1950	1951	1952
	miliardi di dollari		
Investimenti			
Impianti ed attrezzature	16,9	22,2	23,0
Scorte (valori contabili)	8,0	10,2	1,0
Totale	24,9	32,4	24,0
Finanziamento			
Utili non distribuiti ed ammortamenti	19,4	17,8	17,5
Prestiti a lungo termine ⁽²⁾	4,6	7,3	9,0
Prestiti a breve termine (al netto) ⁽³⁾	0,9	7,3	- 2,5
Totale	24,9	32,4	24,0

(1) Escluse banche e compagnie di assicurazioni.
(2) Emissioni di azioni, obbligazioni e prestiti ipotecari.
(3) Prestiti bancari, debiti d'imposta, debiti e crediti commerciali da pagare e da incassare, cassa e depositi bancari, nonché portafogli di titoli federali.

Il livello degli investimenti in impianti ed attrezzature è rimasto invariato; la riduzione di \$2,5 miliardi nell'indebitamento a breve termine nel 1952, rispetto all'incremento di \$7,3 miliardi registrati nel 1951, fu in ampia misura la conseguenza di investimenti più limitati in nuove scorte.

Nel 1952, la circolazione monetaria ed il totale dei depositi bancari di qualsiasi categoria aumentarono di \$8,8 miliardi; una grandissima parte di questo incremento fu l'ef-

fetto dell'espansione nei depositi vincolati, il cui aumento di \$4,4 miliardi, fu più che doppio di quello del 1951.

Col crescere dei depositi, le banche furono costrette a badare maggiormente alle percentuali delle riserve legali minime, e sebbene fossero aiutate fra l'altro dal fatto che nei dodici mesi decorsi fino al marzo 1953, le banche di Riserva Federale aumentarono di \$1,3 miliardi i loro portafogli di titoli federali, esse dovettero fare ricorso al Sistema di Riserva Federale in una misura a loro sconosciuta dagli anni successivi al 1920.

Nel 1952, si è registrato un incremento di \$8 miliardi nel debito pubblico lordo degli Stati Uniti: di questo importo soli \$6,2 miliardi erano dovuti al disavanzo di bilancio, sicché il resto è andato ad incrementare i saldi creditori del Tesoro. Del debito pubblico federale, ammontante alla fine del 1952, a \$267 miliardi, circa un quarto, ossia \$63 miliardi, era detenuto dalle banche commerciali.* Un

* Un'aliquota sempre crescente del debito pubblico lordo degli Stati Uniti è detenuta da enti federali e da fondi fiduciari che alla fine del 1952 possedevano titoli per l'importo di \$46 miliardi, per cui il debito al di fuori della Tesoreria ammontava a \$221 miliardi. Oltre ai \$63 miliardi nei portafogli delle banche commerciali, possedevano titoli del debito pubblico le seguenti categorie: banche di Riserva Federale, per 25 miliardi; Casse mutue di risparmio e compagnie di assicurazioni, per 25 miliardi; altre società, per 21 miliardi; stati ed autorità locali, per 11 miliardi; privati ed altri risparmiatori, per 76 miliardi.

problema particolare è rappresentato dal fatto che gran parte del debito è a breve termine: in uno studio compiuto dalla "Bankers' Trust Company", pubblicato nel mese di febbraio 1953, si afferma che durante l'anno circa \$57 miliardi di titoli verranno a scadere e dovranno essere rimborsati e che importi anche superiori verranno a maturazione nel 1954. Un prestito di \$1,2 miliardi, con scadenza a trent'anni e recante l'interesse del 3,25 %, è stato emesso nell'aprile 1953, costituendo la prima emissione postbellica a lungo termine.

Le più importanti conseguenze delle misure di politica monetaria e fiscale adottate nel Regno Unito durante il 1951-52, sono state discusse nell'Introduzione e menzionate di nuovo nel capitolo II. Questi provvedimenti presentano però altri aspetti degni di nota.

Il normale rapporto prebellico del 30 % fra risorse liquide* e depositi complessivi delle banche, era stato notevolmente superato verso la fine della guerra e nel 1946 raggiungeva quasi il 55 %. Siccome la proporzione fra "investimenti" (per lo più portafogli di titoli governativi) e depositi totali non era diminuita in misura apprezzabile, l'aumento nella percentuale di liquidità (specie nel portafoglio di titoli del Tesoro) era stato compensato da una forte riduzione delle "anticipazioni", essendosi il rapporto fra "anticipazioni" e depositi complessivi ridotto dal 40 % nel 1935-38, al 17 % nel 1946. Ben presto questo movimento si invertì a causa dell'espansione nelle "anticipazioni", prodottasi contemporaneamente all'aumento nei depositi. Fra la fine del 1946 e quella del 1950, i depositi netti si accrebbero di £662 milioni e le anticipazioni di £664 milioni, mentre durante lo stesso

**Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione:
Ripartizione delle attività bancarie in rapporto al totale dei depositi.**

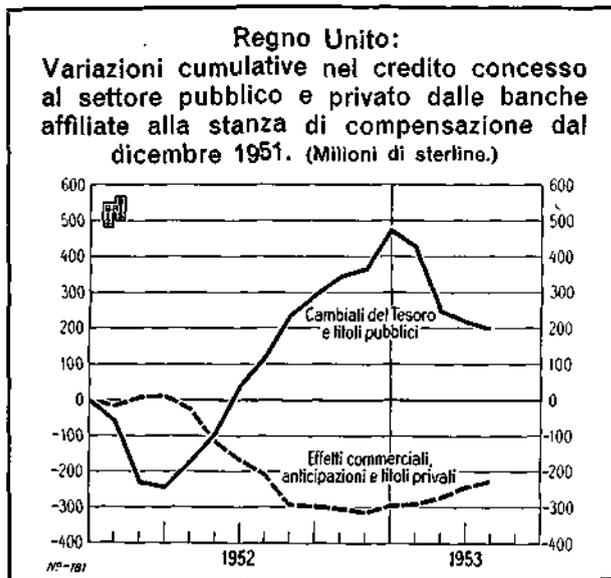
Periodo	Risorse liquide			Investimenti	Anticipazioni
	Cassa* e danaro alla giornata	Cambiali e certificati di deposito del Tesoro	Totale		
in percentuali dei depositi totali					
1935-38 media mensile . .	17,6	13,1	30,7	29,1	40,5
1946 " " " "	16,2	38,3	54,5	26,4	17,4
1947 " " " "	16,4	35,9	52,3	26,1	19,6
1948 " " " "	16,2	34,3	50,5	25,0	22,3
1949 " " " "	16,8	31,7	48,5	25,2	24,1
1950 " " " "	17,4	28,7	46,1	25,0	26,7
1951 marzo	17,0	25,6	42,6	25,7	29,0
dicembre	17,8	17,0	34,8	31,0	30,5
1952 marzo	17,3	14,5	31,8	32,9	33,1
dicembre	16,7	19,3	36,0	33,3	27,1
1953 marzo	16,0	16,9	32,9	35,1	29,7

* Includi i conti presso la Banca d'Inghilterra ed esclusi quelli con altre banche.

* Queste comprendono le giacenze di cassa delle banche (inclusi i depositi presso la Banca d'Inghilterra), il danaro alla giornata ed i portafogli di cambiali del Tesoro, nonché i certificati di deposito del Tesoro (fino alla cessazione della loro emissione, avvenuta nel 1951).

periodo, il totale del credito concesso al settore pubblico diminuì complessivamente di circa £120 milioni (secondo stime del "London & Cambridge Economic Service").

Una misura di particolare importanza venne adottata nel novembre 1951 con la conversione di £1.000 milioni di cambiali del Tesoro (delle quali circa la metà era detenuta dalle banche affiliate alla stanza di compensazione) in un prestito a più lunga scadenza di eguale ammontare. Con questa operazione si ottenne il risultato di ridurre il rapporto di liquidità, che nel marzo 1952 era sceso al 31,8%. Le emissioni di cambiali del Tesoro da parte del governo aumentarono però di nuovo tale rapporto (al 37,9% nel settembre) e non fu se non verso la fine del marzo 1953 che importanti rimborsi furono possibili ed il rapporto di liquidità si ridusse al 32,9% in seguito alle maggiori entrate pubbliche, che si registrano di solito nel primo trimestre di ogni anno solare.



Con la riduzione nel credito accordato al settore privato (per le ragioni esposte nell'Introduzione), si riuscì ad impedire l'espansione nel volume globale del credito bancario. Il grafico riporta l'andamento a "forbici" del credito bancario.

La contrazione nel credito accordato al settore privato rispecchia in ampia misura il declino nei prezzi dei prodotti fondamentali, che ridusse il fabbisogno di fondi per il finanziamento delle scorte.

La seguente tabella riporta le emissioni di nuovi titoli effettuate da enti e società, escluso il governo britannico.

Regno Unito: Nuove emissioni di titoli (non governativi).⁽¹⁾

Anno	Società	Società di pubblica utilità ⁽²⁾	Emis-sioni su mercati esteri ⁽³⁾	Totale
		milioni di sterline		
1933-38				
media annuale	97	34	31	162
1947	113	5	33	151
1948	114	99	38	251
1949	95	—	43	138
1950	108	154	51	313
1951	128	75	49	252
1952	117	206	47	370

(¹) La tabella si basa su dati pubblicati nella "Midland Bank Review".
(²) Comprende la "British Electricity Authority", il "Gas Council" e la "British Transport Commission".
(³) Comprende le emissioni dei Dominions e delle colonie.

Nel 1952, in termini di valori correnti, le nuove emissioni per l'importo complessivo di £370 milioni, raggiunsero un ammontare senza precedenti. In valori reali (cioè, tenuto conto dell'aumento nei prezzi), il totale delle emissioni corrispose invece a due terzi soltanto della media per gli anni 1933-38 ed a circa il 40% dell'importo corrispondente per il 1928.

L'operazione più importante del 1952 fu quella effettuata dalla "British Electricity Authority", che nell'aprile emise un prestito al 4,25%, con scadenza 1974-1979 per l'importo di £150 milioni, al prezzo di emissione del 99%. Nell'aprile 1953, la "British Electricity Authority" emise un altro prestito per l'ammontare di £125 milioni, pure al 4,25%, ma questa volta alla pari.

Di solito le banche traggono vantaggio da queste emissioni, in quanto gli enti pubblici interessati ottengono la possibilità di rimborsare le anticipazioni loro concesse per scopi di prefinanziamento. Con l'importo ricavato dall'emissione dell'aprile 1953 ad esempio la "British Electricity Authority", rimborsò circa £92 milioni ricevuti dalle banche a titolo di prestiti temporanei.

Nella tabella a lato sono esposte le emissioni di titoli effettuate nei sette anni post-bellici, fino al 1952 compreso.

Delle emissioni industriali effettuate all'interno del paese per l'importo di £1.520 milioni, quasi il 40% era costituito da prestiti collocati dal gruppo di società nazionalizzate, soprattutto dalle industrie dell'energia elettrica, del gas, dell'acqua e dei trasporti (ma non dalle industrie del carbone e dell'acciaio).

Come è stato menzionato nel capitolo II, il Tesoro ha invitato le autorità locali a fare ricorso per il loro fabbisogno finanziario direttamente al mercato dei capitali, invece che al "Local Loans Fund".

Regno Unito: Emissioni di titoli non governativi sul mercato dei capitali nel periodo 1946-1952.

Classificazione	Importo	Percentuali sul totale delle emissioni industriali
	milioni di sterline (cifre arrotondate)	
Nuove emissioni		
Industrie nazionali		
Energia elettrica, gas, acqua, trasporti . . .	590	39
Meccanica, costruzioni navali, ecc.	260	17
Chimiche	170	11
Alimentari, bevande e tabacco	130	9
Tessili ed abbigliamento	100	6
Altre industrie	270	18
Totale	1.520	100
Commonwealth, colonie ed altri paesi	295	
Totale nuove emissioni	1.815	
Rimborsi e conversioni	345	
Totale emissioni (al netto)	1.470	

Nell'Introduzione e nel capitolo II sono stati esaminati i più importanti mutamenti verificatisi in Francia nel settore del credito e degli investimenti. È difficile dare un'idea precisa dei fattori responsabili dei cambiamenti avvenuti nel volume dei mezzi di pagamento del paese durante il 1952, per la mancanza di dati esatti relativi alle riduzioni subite dagli averi in oro e divise estere. Ma anche se la cifra riportata nella tabella alla pagina seguente differisse sensibilmente da quella effettiva, ciò non modificherebbe di molto il quadro generale, la cui caratteristica principale è costituita dall'espansione nel credito accordato allo stato ed all'economia.

Nonostante la flessione nei prezzi dei prodotti fondamentali, il credito concesso all'economia continuò ad espandersi ed il totale del credito accordato allo stato (che comprende le anticipazioni al Tesoro francese ma non quelle alle imprese nazionalizzate) superò quello di ciascuno dei due anni precedenti.

Francia: Variazioni nel volume dei mezzi di pagamento.

Classificazione	1950	1951	1952
	miliardi di franchi francesi		
Variazioni nei mezzi di pagamento			
Circolazione monetaria	+ 289	+ 293	+ 241
Depositi a vista	+ 127	+ 265	+ 238
Totale . . .	+ 416	+ 558	+ 479
Variazioni nelle partite corrispondenti			
Credito allo stato*	+ 102	+ 198	+ 216
Credito all'economia	+ 166	+ 550	+ 365
Oro e divise estere*	+ 138	- 209	- 43
Altre partite (al netto)	+ 10	+ 19	- 59
Totale . . .	+ 416	+ 558	+ 479

* Le variazioni nominali nei dati ufficiali relativi all'oro ed alle divise estere (comprese le anticipazioni della Banca di Francia al Fondo di Stabilizzazione dei cambi) sono state rettifiche in relazione:
 (a) alla rivalutazione delle riserve auree nell'agosto 1950, per un importo di fr.fr. 128 miliardi, di cui fr.fr. 77 miliardi sono stati utilizzati per ridurre il portafoglio dei buoni del Tesoro detenuto dalla Banca di Francia;
 (b) ai fondi di contropartita in franchi francesi del prestito ottenuto dagli Stati Uniti nell'agosto 1950 e messi a disposizione del Tesoro, come è spiegato nella nota alla tabella che segue.

Nota: I dati della tabella sono stati ricavati dalle situazioni settimanali della Banca di Francia e dalle stime del "Conseil National du Crédit".

Nel 1952 metà del nuovo credito accordato allo stato venne fornito dalla Banca di Francia.

Francia: Credito allo stato.

Classificazione	Consistenza alla fine del			Variazione nel 1952
	1950	1951	1952	
	miliardi di franchi francesi			
Banca di Francia				
Anticipazioni, ecc.	705	742	802	+ 60
Contropartita del prestito americano*	49	70	70	-
Portafoglio di titoli pubblici	123	186	239	+ 53
Totale per la Banca di Francia	877	998	1.111	+ 113
Altre banche				
Portafoglio di titoli pubblici	308	327	390	+ 63
Depositi nei conti postali e presso il Tesoro	237	295	335	+ 40
Totale	1.422	1.620	1.836	+ 216

* Questo prestito è stato concesso in dollari S.U. che furono cambiati in franchi francesi dal Fondo di Stabilizzazione dei cambi, il quale continuò a tenere all'estero gli importi in dollari. Il Consiglio nazionale per il credito afferma, in una nota alla sua Relazione per il 1950, che l'importo rappresentava effettivamente più un mezzo per finanziare il Tesoro che un aumento nelle riserve valutarie, ma non ha apportato la corrispondente rettifica nelle sue tabelle statistiche.

La tabella seguente mostra che durante il 1952 l'economia ha ricevuto specialmente crediti a medio ed a lungo termine.

Il fare un eccessivo affidamento sulle banche per l'approvvigionamento dei fondi a medio ed a lungo termine può risultare pericoloso persino nel caso in cui, come avviene in alcuni paesi (vedasi pagina 73), alle banche affluiscono risparmi genuini a lungo termine.

Se tuttavia, come in Francia, le banche non ricevono depositi a risparmio a lungo termine, esse possono concedere crediti a media ed a lunga

Francia: Ripartizione del credito all'economia.*

Settori	Fine di			Variazione durante il	
	1950	1951	1952	1951	1952
miliardi di franchi francesi (cifre arrotondate)					
Crediti per investimenti (a lungo ed a medio termine)					
Agricoltura	65	120	155	+ 55	+ 35
Edilizia	5	15	60	+ 10	+ 45
Industrie nazionalizzate	75	80	125	+ 5	+ 45
Altre attività	195	270	385	+ 75	+ 115
Totale	340	485	725	+ 145	+ 240
Crediti a breve termine					
Agricoltura	135	145	205	+ 10	+ 60
Industrie nazionalizzate	30	35	55	+ 5	+ 20
Altre attività	1.040	1.510	1.590	+ 470	+ 80
Totale	1.205	1.690	1.850	+ 485	+ 160
Crediti all'economia della Saar	30	35	50	+ 5	+ 15
Totale complessivo	1.575	2.210	2.625	+ 635	+ 415

* I dati relativi ai crediti concessi all'economia comprendono, oltre a quelli accordati dal sistema bancario riportati nella tabella sulle variazioni nel volume dei mezzi di pagamento (vedasi pagina precedente), anche quelli concessi all'economia da istituzioni speciali, quali il "Crédit National", la "Caisse des Dépôts et Consignations", la "Caisse de Crédit Agricole", il "Crédit Foncier", ecc.
Fonte: Conseil National du Crédit.

scadenza soltanto ove sappiano in anticipo che in caso di necessità potranno mobilitarli presso la banca centrale; nel 1952, le banche francesi presentarono al risconto presso la Banca di Francia i due terzi dei crediti a medio ed a lungo termine concessi durante l'anno.

Considerando il fatto che in Francia nel 1950 e 1951 i prezzi stavano crescendo, mentre nel 1952 i prezzi all'ingrosso ribassarono ed il costo della vita rimase stabile, si può concludere che in quest'ultimo anno l'incremento effettivo nel volume del credito ed in quello dei mezzi di pagamento fu notevolmente superiore a quello dei due anni precedenti. Nella sua settima relazione annuale, il "Conseil National du Crédit" calcola che, tenuto conto delle variazioni registrate nel livello dei prezzi all'ingrosso, nel 1950 il volume dei mezzi di pagamento è aumentato del 4%, nel 1951 è diminuito del 6%, ma è cresciuto del 22% nel 1952.

Anche in Italia il sistema bancario concesse crediti relativamente ampi all'economia ed allo stato; infatti, sono stati espressi dei dubbi sull'opportunità di espandere in misura tanto vasta questi crediti. Va però notato che in questo paese la massima parte dei depositi di nuova formazione affidati alle banche durante il 1952, ha assunto la forma di depositi a risparmio, come mostra la tabella che segue.

Mentre nel 1951 oltre metà dell'espansione nel volume dei mezzi di pagamento fu dovuta ad un aumento nelle riserve di oro e divise estere, queste diminuirono durante il 1952. Nel 1952 l'economia ricevette una parte considerevolmente più ampia dei nuovi finanziamenti che non nei due anni precedenti.

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1950	1951	1952
	miliardi di lire		
Variazioni nei mezzi di pagamento			
Circolazione monetaria	+ 131	+ 133	+ 114
Depositi a vista	+ 139	+ 282	+ 355
Totale	+ 270	+ 415	+ 469
Variazioni nelle partite corrispondenti			
Credito all'economia			
Banca d'Italia	+ 49	- 25	+ 39
Altre banche	+ 226	+ 333	+ 549
Amministrazione postale	+ 30	+ 53	+ 100
Totale credito all'economia	+ 305	+ 361	+ 688
Credito allo stato			
Banca d'Italia	- 78	- 60	+ 38
Altre banche	+ 70	+ 99	+ 143
Amministrazione postale	+ 148	+ 66	+ 108
Totale credito allo stato	+ 140	+ 105	+ 289
Totale del credito	+ 445	+ 466	+ 977
Depositi a risparmio e vincolati, aumento (-)	- 334	- 305	- 450
Rimanenza (al netto)	+ 111	+ 161	+ 527
Oro e divise estere	+ 61	+ 222	- 25
Altre partite	+ 98	+ 32	- 33
Totale complessivo	+ 270	+ 415	+ 469

Italia: Nuovi finanziamenti effettuati nel 1948-52.

Classificazione	1948	1949	1950	1951	1952
	miliardi di lire				
Finanziamenti allo stato					
Banche e conti postali ⁽¹⁾	408	228	140	105	289
Sottoscrizioni a titoli statali	113	65	98	68	60
Svincolo di fondi di contro-partita ⁽²⁾	73	56	234	241	160
Totale	594	349	472	414	509
Finanziamenti all'economia					
Banche e conti postali ⁽¹⁾	379	382	305	361	688
Emissioni sul mercato del capitali ed istituti speciali di credito ⁽²⁾	125	216	133	125	157
Svincolo di fondi di contro-partita	31	26	11	6	1
Totale	535	624	449	492	846
Totale complessivo	1.129	973	921	906	1.355

(¹) Per particolari, vedasi tabella precedente.

(²) Questi svincoli a favore del Tesoro servirono per lo più a finanziare spese per investimenti, compresi alcuni investimenti nell'economia privata. Non è tuttavia possibile fornire dati separati per questi ultimi.

(³) Concedono principalmente crediti a medio ed a lungo termine.

Mentre nel 1950 e 1951 lo stato assorbì rispettivamente il 51 e 46% dei nuovi fondi disponibili, nel 1952 l'aliquota scese al 38% nonostante l'espansione nei lavori pubblici, soprattutto nell'Italia meridionale.

I fondi di contropartita dell'aiuto Marshall che costituirono circa un quarto dei nuovi fondi disponibili nel 1950 e 1951, nell'anno successivo contribuirono soltanto per poco più di un decimo. Il mercato dei capitali (compresi gli istituti speciali di credito), che nel 1950 e 1951 fornì circa un quarto dei fondi freschi, nel 1952 ne provvide soltanto il 16%.

Nella Germania occidentale l'attività economica è stata assai vivace anche durante il 1952, per cui si ebbe un aumento nel reddito nazionale del 9%. Mentre la circolazione monetaria si accrebbe del 16%, i depositi a vista aumentarono solo del 7%.

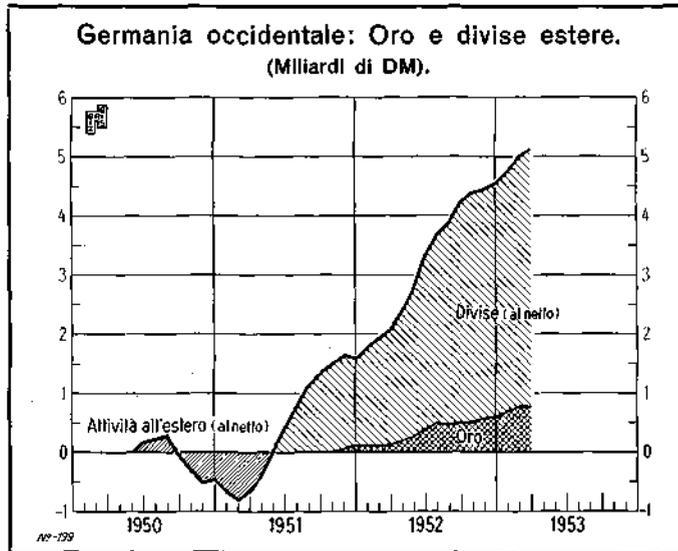
Germania occidentale: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1950	1951	1952	Consistenza alla fine del 1952
	milioni di DM			
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 624	+ 1.121	+ 1.416	10.217
Depositi a vista	+ 1.391	+ 1.636	+ 701	10.489
Totale	+ 2.015	+ 2.757	+ 2.117	20.706
Variazioni nelle partite corrispondenti				
Crediti ad autorità pubbliche	+ 1.425	— 204	— 583	— 2.097*
Crediti all'economia	+ 7.841	+ 6.052	+ 6.901	32.254
Totale del credito	+ 9.266	+ 5.848	+ 6.318	30.157
Depositi vincolati ed a risparmio ed altri fondi a medio ed a lungo termine ricevuti dalle banche, aumento (—)	— 5.459	— 4.590	— 7.678	24.364
Rimanenza (al netto)	+ 3.807	+ 1.258	— 1.360	5.793
Oro e divise estere	— 1.133	+ 2.062	+ 3.108	4.545
Altre partite (al netto)	— 659	— 563	+ 369	10.368
Totale	+ 2.015	+ 2.757	+ 2.117	20.706

* Significa che gli enti pubblici possedevano conti attivi presso le banche per l'ammontare di DM 2.097 milioni.

Nonostante gli incrementi verificatisi durante questi ultimi anni, il volume complessivo dei mezzi di pagamento della Germania occidentale (ammontante a DM 20.700 milioni) rappresenta soltanto circa il 20% del reddito nazionale; questa percentuale costituisce una proporzione modesta rispetto a quella di altri paesi. Una caratteristica notevole dell'evoluzione economica del 1952 fu l'imponente espansione — eccezionale persino per la Germania — nei fondi a medio ed a lungo termine affidati alle banche; l'aumento di questi fondi corrispose ad undici volte quello dei depositi a vista.

Come si può rilevare dalla tabella che precede, tanto nel 1951 che nel 1952, gli enti pubblici non figurano come debitori netti verso il sistema bancario; al contrario, essi aumentarono i loro depositi presso le banche.



Un altro aspetto interessante del progresso compiuto nel 1952 dalla Germania è l'espansione di DM 3.108 milioni registrata nelle sue riserve di oro e divise estere; espansione che ha superato quasi del 50% l'incremento nel volume dei mezzi di pagamento (che ammontò a soli DM 2.117 milioni). Nel maggio 1952, in virtù del sostanziale miglioramento conseguito nelle riserve valutarie, la Bank deutscher Länder poté

ridurre il suo saggio di sconto dal 6 al 5% e compiere altri due ribassi, dello 0,50% ciascuno, nell'agosto 1952 e gennaio 1953.

Nel 1952, il nuovo credito concesso all'economia ammontò a DM 6.901 milioni; di questo importo DM 3.435 milioni erano costituiti da crediti a breve termine, mentre la rimanenza di DM 3.466 milioni era formata da crediti a media ed a lunga scadenza. Sta di fatto che il credito bancario a medio ed a lungo termine si è in ampia misura assunto il compito spettante al mercato finanziario; nella Germania occidentale ciò è stato possibile senza provocare alcuna espansione inflazionistica nel credito, dato che alle banche affluiscono considerevoli importi di risparmio genuino. Siccome i prestiti ipotecari vengono principalmente utilizzati dagli enti pubblici come un mezzo per ripartire i crediti concessi per scopi d'investimento, essi si possono classificare come emissioni pubbliche. La seguente tabella mostra come i prestiti ipotecari e le altre emissioni effettuate dagli enti pubblici assorbano la maggior parte dei fondi disponibili sul mercato.

Germania occidentale: Emissioni di azioni ed obbligazioni.

Anno	Obbligazioni ipotecarie ed obbligazioni emesse da autorità locali, ecc.	Obbligazioni emesse da industrie e banche	Azioni	Totale
1950	650	160	55	865
1951	635	100	175	910
1952	1.760	115	290	2.165

Nel 1952, l'espansione nelle emissioni di obbligazioni ipotecarie e di obbligazioni degli enti locali rivela una certa ripresa nell'attività dei mercati; ma ciò nonostante le emissioni di azioni ed obbligazioni industriali e bancarie ammontarono complessivamente soltanto a circa DM 400 milioni, mentre i crediti a medio ed a lungo termine accordati all'economia dal sistema bancario raggiunsero quasi DM 3.500 milioni e

gli investimenti netti toccarono DM 23.000 milioni. Queste cifre dimostrano inequivocabilmente quanto il mercato dei capitali tedesco sia limitato; infatti come è stato rilevato nel capitolo II, l'avviamento di gran parte del risparmio verso il sistema bancario continua a rappresentare uno dei maggiori punti deboli dell'economia della Germania occidentale.

Nella ventiduesima Relazione annuale e nel capitolo I di questa Relazione, sono state descritte le misure adottate nel 1951-52 dall'Austria, per impedire un'indebita espansione nel credito, nonchè per adeguare il volume degli investimenti pubblici alle risorse disponibili. Il notevole mutamento verificatosi nella situazione monetaria durante il 1952 risalta forse nel migliore dei modi dall'evoluzione di alcune partite della situazione della Banca Nazionale.

Austria: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.

Fine di	Attivo			Passivo		
	Oro e divise estere	Effetti commerciali	Buoni del Tesoro	Biglietti in circolazione	Depositi liberi di altre banche	Depositi liberi e bloccati degli enti pubblici
milioni di scellini						
1949	194	154	2.089	5.721	454	2.367
1950	500	809	1.949	6.349	429	2.829
1951	634	1.710	2.210	8.032	539	2.050
1952	2.260	1.247	1.730	9.048	631	2.084
1953 marzo	2.590	981	1.286	8.770	350	2.286

Nel 1952, un importante cambiamento nella situazione monetaria è rappresentato dall'aumento di scellini 1.016 milioni nella circolazione monetaria. Nel bilancio della Banca Nazionale la contropartita di questo incremento è costituita da un incremento di scellini 1.626 milioni negli averi di oro e divise estere e da una riduzione di circa scellini 680 milioni nel totale del rifinanziamento accordato alle banche commerciali con sconto di effetti e in altri modi. E' pertanto evidente che l'afflusso di oro e divise dall'estero bastò non solo a soddisfare il desiderio del pubblico di trattenere presso di sé maggiori importi in danaro liquido senza pericolo per l'economia (dato che la fiducia nella moneta stava ritornando e si seguivano metodi di pagamento più normali), ma anche a rendere le banche commerciali meno dipendenti dalla banca centrale.

Fu in seguito alla migliorata situazione di liquidità del sistema bancario che la Banca Nazionale austriaca nei primi mesi del 1953 poté abbassare due volte il saggio ufficiale di sconto (complessivamente dal 6 al 5%). Si aggiunga inoltre che nel 1952 l'economia austriaca aveva ricevuto scellini 1.500 milioni a titolo di crediti per la ricostruzione (prelevati dai fondi di contropartita); questo importo, sebbene inferiore a quello ricevuto l'anno precedente, rappresentava comunque un aumento del 40% rispetto alla consistenza dei crediti per la ricostruzione alla fine del 1951. Il fabbisogno di fondi a breve termine si era inoltre ridotto per la flessione nel valore e nel volume delle scorte.

In Svizzera, l'esistenza di imponenti riserve auree, di un costante flusso di risparmio monetario e di un mercato finanziario funzionante adeguatamente, si rispecchia nella regolarità dell'andamento del credito in questo paese. Un'ampia proporzione del risparmio svizzero — quantunque

non elevata come quella prebellica - assume la forma di depositi bancari. Come si può rilevare dalla seconda colonna della seguente tabella, che riporta i totali di alcune voci dei bilanci di cinquantadue banche svizzere, nel 1952 si è registrato un aumento di circa fr.sv. 1.100 milioni nei depositi vincolati ed a risparmio, nei certificati, ecc. L'incremento non può tuttavia essere interamente ascritto a fondi posseduti da cittadini svizzeri.

Svizzera: Bilancio di cinquantadue banche.

Fine	Attivo				Passivo	
	Cassa	Effetti	Anticipazioni	Prestiti ipotecari e titoli	Passività a vista	Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc.
milioni di franchi svizzeri						
1949	1.337	2.345	4.117	10.475	5.111	11.920
1950	1.104	2.383	4.674	10.948	5.298	12.461
1951	1.186	2.321	5.224	11.483	5.428	13.271
1952	1.262	2.330	5.477	12.157	5.576	14.345

Sebbene il totale dei prestiti a lungo termine accordati dalle banche sia aumentato di circa fr.sv. 700 milioni e quello delle anticipazioni di fr.sv. 250 milioni, si è registrato un ulteriore incremento nella cassa delle banche, in seguito alla mancanza di impieghi fruttiferi adatti all'investimento di fondi a breve termine.

L'ammontare totale dei depositi a vista detenuti presso la Banca Nazionale è però lievemente diminuito; questo andamento è stato accompagnato da un aumento nella circolazione monetaria.

Svizzera: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale (e oro detenuto dalla Confederazione).

Fine	Confederazione	Banca Nazionale				
	Oro	Attivo			Passivo	
		Effetti	Anticipazioni	Oro e dollari	Biglietti in circolazione	Depositi a vista
milioni di franchi svizzeri						
1949	269	82	31	6.500	4.588	1.731
1950	387	170	85	6.232	4.664	1.773
1951	278	248	59	6.231	4.927	1.529
1952	228	246	64	6.367	5.122	1.454

Nel 1952, non sono state adottate nuove misure nel settore della politica creditizia, ma la Banca Nazionale ha ripetuto la sua raccomandazione agli istituti di credito di limitare la concessione di crediti all'attività edilizia.

Dovendo affrontare i problemi sollevati dalle crescenti spese pubbliche e, nel primo semestre del 1952, dalla necessità di fornire sempre maggiori crediti all'Unione europea dei pagamenti oltre il limite della propria quota, il

Belgio emise due prestiti statali con scadenza, rispettivamente, di dieci e dodici anni, portanti l'interesse del 4,50%; il primo di questi prestiti, emesso nei mesi di giugno e luglio, fruttò fr.belgi 7,5 miliardi ed il secondo, emesso nei mesi di novembre e dicembre, fr.belgi 8,9 miliardi. Nella seguente tabella le riserve di oro e divise estere comprendono fr.belgi 15 miliardi di crediti verso l'Unione europea dei pagamenti, che trovano parziale contropartita nel passivo del bilancio alla voce "depositi speciali", cosicchè alla fine del 1952, i prestiti netti della banca centrale belga all'Unione ammontavano a fr.belgi 11 miliardi.

Belgio: Alcune voci di bilancio della Banca Nazionale.

Classificazione	Fine di			
	1949	1950	1951	1952
	miliardi di franchi belgi			
Attivo				
Oro e divise estere (al netto)	40,3	35,2*	50,2	53,5
Credito allo stato	6,3	4,1	2,5	6,3
Credito consolidato verso lo stato	35,0	34,9	34,9	34,8
Credito agli enti pubblici	3,1	4,5	1,8	0,4
Credito all'economia	4,4	11,7	9,2	9,7
Totale dei crediti	48,7	55,3	48,4	51,2
Partite varie	8,9	9,7	13,1	8,9
Attivo complessivo	97,9	100,2	111,7	113,6
Passivo				
Depositi speciali contro crediti verso l'U.E.P.	—	—	1,1	3,9
Fondi di contropartita	0,4	0,0	1,0	1,3
Circolazione monetaria	87,9	88,6	95,0	97,8
Partite varie	9,6	11,6	14,6	10,6
Passivo complessivo	97,9	100,2	111,7	113,6

* Nell'agosto 1950 l'ammontare nominale delle riserve auree fu aumentato di fr.belgi 4,3 miliardi, di modo che la diminuzione effettiva nelle riserve durante l'anno supera di questo ammontare la cifra riportata nella tabella.

Nel 1952, l'aumento di fr.belgi 2,8 miliardi nella circolazione monetaria è stato compensato da un incremento di fr.belgi 3,3 miliardi nelle riserve valutarie, mentre il credito concesso all'economia dalla banca centrale non ha variato molto rispetto al 1951.

Belgio: Nuovo credito accordato dal sistema bancario.

Anno	Nuovo credito all'economia			Nuovo credito allo stato			Totale del nuovo credito
	Banca Nazionale	Altri	Totale	Banca Nazionale *	Altri	Totale	
	miliardi di franchi belgi						
1949	- 1,5	+ 1,3	- 0,2	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,6	+ 1,4
1950	+ 7,3	+ 0,9	+ 8,2	- 0,7	+ 0,7	+ 0,0	+ 8,2
1951	- 2,5	+ 4,2	+ 1,8	- 4,4	+ 4,0	- 0,3	+ 1,4
1952	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,2	+ 2,4	+ 3,1	+ 5,6	+ 6,7

* Compreso il credito concesso dalla Banca Nazionale agli enti parastatali, i cui impegni sono garantiti dallo stato, meno i fondi speciali forniti dal Tesoro per anticipazioni all'Unione europea dei pagamenti.

Dalla tabella che precede risulta che il credito concesso all'economia aumentò in misura considerevole nel 1950, essendo stati gli uomini d'affari belgi tra i primi in

Europa ad importare crescenti quantità di materie prime. In quell'epoca la Banca Nazionale rialzò il saggio di sconto dal 3,25 al 3,75 %; nel 1951 e 1952 fu di nuovo possibile abbassarlo in tempi successivi fino al 3% e la situazione si era talmente modificata che nel 1952 fu lo stato a dovere ricorrere per credito al sistema bancario.

Durante il 1952, nella situazione monetaria dei Paesi Bassi hanno prevalso i due fattori seguenti:

- a) l'imponente incremento di fiorini 1.929 milioni negli averi in oro e divise estere del paese, con la conseguente tendenza ad espandere il volume dei mezzi di pagamento;
- b) una riduzione netta di fiorini 952 milioni nel totale del credito accordato al governo dal sistema bancario ed un aumento di fiorini 231 milioni nell'accantonamento di fondi di contropartita, che, al contrario, agirono nel senso di una riduzione del volume dei mezzi di pagamento.

Il totale del credito concesso all'economia rimase pressochè invariato.

Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.

Classificazione	1950	1951	1952
	milioni di fiorini		
Variazioni nei mezzi di pagamento			
Circolazione monetaria	- 159	+ 72	+ 132
Depositi a vista.	- 312	+ 127	+ 639
Totale	- 471	+ 199	+ 771
Variazioni nelle attività corrispondenti			
Credito allo stato	+ 267	+ 610	- 952
Credito all'economia privata	+ 455	+ 238	+ 2
Totale	+ 722	+ 848	- 950
Depositi vincolati, aumento (-)	- 10	- 326	- 174
Rimanenza (al netto)	+ 712	+ 522	- 1.124
Saldo dei fondi di contropartita, aumento (-)	- 1.375	- 506	- 231
Oro e divise estere	+ 275	+ 288	+ 1.929
Altre partite (al netto)	- 83	- 105	+ 197
Totale	- 471	+ 199	+ 771

Il fatto che lo stato potè ridurre il suo indebitamento netto verso il sistema bancario fu in ampia misura dovuto ai tributi arretrati riscossi durante l'anno, quando l'economia privata disponeva di maggiori risorse liquide per avere ridotto le proprie scorte di merci.

Il sensibile incremento nella liquidità dell'economia, dimostrato dall'espansione di fiorini 639 milioni nei depositi a vista e la migliorata situazione nella liquidità del Tesoro che disponeva di circa un miliardo di fiorini presso la Nederlandsche Bank, ebbero come contropartita il considerevole aumento delle riserve di oro e divise estere.

Fra i paesi nordici, la Danimarca e la Norvegia hanno entrambe ricevuto importi netti di aiuto Marshall ed hanno utilizzato i fondi di contropartita per rimborsare i debiti statali verso la banca centrale, effettuando

così una riduzione nell'eccesso dei mezzi di pagamento, retaggio della guerra. Tutti e due i paesi hanno registrato avanzi generali nel bilancio pubblico, ma la Danimarca si è inoltre servita degli strumenti della politica monetaria (fra cui un aumento nei saggi d'interesse) per ristabilire l'equilibrio nell'economia interna. Nel novembre 1950 il saggio ufficiale di sconto venne aumentato dal 4,50 al 5% e sin da allora esso è stato mantenuto a questo livello; nel 1952, il rendimento medio delle obbligazioni statali a lungo termine fu del 5,25%. Nei quattro anni trascorsi fra il 1948 ed il 1951, non ci furono emissioni di titoli pubblici, perchè il governo fu in grado di finanziare con le entrate pubbliche la concessione di prestiti edilizi al 2%. Ma in seguito all'espansione nelle spese per il riarmo, il governo si rivolse al mercato per ottenere fondi e nel 1952 le emissioni raggiunsero l'importo senza precedenti di cor.dan. 1.300 milioni; di questa somma, circa cor.dan. 1.000 milioni sono da attribuire alle emissioni pubbliche (di cui cor.dan. 800 milioni dello stato e cor.dan. 200 milioni degli enti locali).

La relazione annuale della Banca Nazionale della Danimarca per il 1952 ricorda che, specialmente nel primo semestre dell'anno, furono vendute rilevanti quantità di obbligazioni governative attraverso la Banca allo scopo di impedire un'espansione nel volume dei mezzi di pagamento; nella seconda metà dell'anno, epoca in cui gli averi in oro e divise estere aumentarono di circa cor.dan. 300 milioni, le vendite di obbligazioni non bastarono a compensare i nuovi fondi immessi sul mercato in seguito al miglioramento nella bilancia dei pagamenti. Si registrò di conseguenza un generale incremento nella liquidità del mercato. La seguente tabella mostra il notevole mutamento verificatosi fra il primo e secondo semestre del 1952.

Danimarca: Fattori influenti sulla liquidità del sistema bancario.

Classificazione	Variazione durante il periodo					
	1949	1950	1951	primo semestre	1952 secondo semestre	anno
	milioni di corone danesi					
Oro e divise estere (al netto)	+ 297	- 306	+ 199	+ 15	+ 297	+ 312
Incassi relativi all'aiuto Marshall	- 580	- 430	- 405	- 23	- 35	- 58
Depositi per licenze d'importazione	-	-	- 282	- 24	- 34	- 58
Operazioni per conto dello stato	+ 341	+ 359	+ 544	- 516	+ 176	- 340
Altre partite	+ 31	+ 27	+ 50	+ 346	- 23	+ 323
Totale	+ 89	- 350	+ 126	- 202	+ 381	+ 179

I totali dei bilanci delle banche commerciali continuarono ad espandersi ed il 1952 fu inoltre il primo anno postbellico in cui l'aumento nei depositi superò notevolmente il totale delle nuove anticipazioni.

Come è già stato menzionato, la politica dei saggi d'interesse della Norvegia non venne modificata nè dopo lo scoppio del conflitto in Corea, nè al momento in cui il "boom del legno", iniziato un anno dopo, ebbe raggiunto il suo vertice; il governo fece invece assegnamento sul risparmio forzato conseguito mediante avanzi di bilancio, sul rimborso del suo indebitamento verso la banca centrale con fondi di contropartita dell'aiuto estero

ed infine, sul controllo qualitativo del credito, come seconda linea di difesa per limitare l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento.

In virtù principalmente dei notevoli proventi derivanti dalle esportazioni del legno e dei suoi prodotti, nonché dalla marina mercantile (vedasi capitolo IV), nel 1952 la Norvegia registrò un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti di soli cor.norv. 37 milioni, ma la Banca di Norvegia poté aumentare le sue riserve nette di oro e divise estere per un importo di circa cor.norv. 200 milioni. L'espansione nel volume dei mezzi di pagamento ammontò a cor.norv. 250 milioni.

Norvegia: Alcune voci di bilancio della Banca di Norvegia.

Fine	Attivo			Passivo				
	Oro (¹)	Divise estere (al netto) (²)	Conto occupazio- ne (al netto)	Fondi di contro- partita	Altri depositi statali	Conti bloccati	Biglietti in circola- zione	Depositi delle banche norvegesi
milioni di corone norvegesi								
1947	185	587	8.094	—	3.079	847	2.088	1.309
1948	185	298	7.924	197	3.085	750	2.159	818
1949	185	73	7.114	317	1.618	580	2.308	1.324
1950	185	117	6.202	355	1.245	515	2.397	739
1951	185	334	6.202	898	952	—	2.659	1.038
1952	185	515	5.546	265	1.367	—	2.910	731

(¹) A partire dal 1940 la riserva aurea è stata calcolata in base al prezzo di cor.norv. 4.960 al chilogramma di oro fino. Alla fine del 1952, il prezzo effettivo dell'oro, corrispondente alla parità F.M.I. per la corona, era di cor.norv. 8.038 per chilogramma; il valore reale della riserva era pertanto di cor.norv. 300 milioni circa.

(²) Compreso l'"oro detenuto provvisoriamente", ammontante a cor.norv. 58 milioni alla fine del 1952.

Il processo di graduale riduzione del "Conto occupazione", che tiene ancora un posto importante nei conti della Banca di Norvegia, venne continuato durante il 1952, mediante il trasferimento di circa cor.norv. 650 milioni dai fondi di contro-partita.

Una delle caratteristiche del sistema creditizio norvegese è la posizione delle "banche statali", la cui funzione specifica consiste nel finanziare l'attività edilizia mentre il grosso delle risorse sulle quali esse basano i loro prestiti è fornito dallo stato.

Nel 1951, il Ministro delle finanze fu autorizzato a trasferire a queste banche l'importo di cor.norv. 400 milioni dal "Regulation Account" presso la Banca di Norvegia. Alla fine del gennaio 1952 questo importo era stato utilizzato interamente, oltre a cor.norv. 91 milioni concessi dal Ministero delle finanze. Nell'aprile 1952, alle banche statali venne trasferito un importo supplementare di cor.norv. 350 milioni sempre dal "Regulation Account" e nel giugno il Ministro delle finanze fu autorizzato a trasferire dai saldi di cassa del Tesoro al conto dello stato, per i prestiti alle banche statali una somma fino a cor.norv. 350 milioni. Avendo le banche statali richiesto ulteriori fondi, la Commissione di cooperazione, alla quale era stato affidato il compito di esaminare questi problemi, raccomandò l'emissione di obbligazioni per l'importo di cor.norv. 100 milioni e di buoni del Tesoro fino all'ammontare di cor.norv. 500 milioni. Le proposte furono accolte. Conseguentemente, un sindacato bancario sottoscrisse un prestito obbligazionario al 2,50% con scadenza decennale e furono emessi buoni del Tesoro con scadenza da sei a diciotto mesi e recanti l'interesse dallo 0,50 all'1,50%. Questi buoni erano riscontabili ed offrivano un vantaggio alle banche commerciali, in quanto fruttavano un interesse, mentre i depositi presso la Banca di Norvegia non rendono nulla. Alla fine di settembre 1952, l'emissione di cor.norv. 500 milioni fu interamente sottoscritta, ma alla fine dell'anno soltanto cor.norv. 268 milioni dei nuovi buoni del Tesoro rimanevano nei portafogli delle banche. Quando le banche sottoscrissero questi nuovi titoli, i loro depositi presso la banca centrale si ridussero, mentre vi fu contemporaneamente un aumento nella voce "altri depositi dello stato".

A partire dal gennaio 1946, il saggio di sconto della Banca di Norvegia è rimasto invariato al livello del 2,50%. Il rendimento medio delle obbligazioni statali, che nel 1949 era del 2,50%, raggiunse il massimo del 2,82% nel novembre 1951, ma da allora è di nuovo ribassato e nel primo trimestre del 1953 era del 2,72%.

La seguente tabella riporta l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento registrato negli ultimi anni in Svezia.

Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento.*

Classificazione	1949	1950	1951	1952
	milioni di corone svedesi			
Variazioni nei mezzi di pagamento				
Circolazione monetaria	+ 175	+ 225	+ 577	+ 487
Depositi a vista	- 95	+ 139	+ 487	- 103
Totale	+ 80	+ 364	+ 1.064	+ 384
Variazioni nelle attività corrispondenti				
Prestiti delle banche commerciali . . .	+ 160	+ 1.120	+ 966	- 348
Depositi vincolati, aumento (-) o diminuzione (+)	- 853	- 395	- 1.094	+ 52
Rimanenza (al netto)	- 693	+ 725	- 128	- 296
Oro e divise estere	+ 605	- 209	+ 1.088	+ 310
Altre partite (al netto)	+ 168	- 152	+ 104	+ 370
Totale	+ 80	+ 364	+ 1.064	+ 384

* La tabella si riferisce ai movimenti della Riksbank e delle banche commerciali e non tiene conto di quelli delle Casse di risparmio e del sistema dei conti postali.

Dalla fine della guerra la circolazione monetaria è aumentata ogni anno, ma nel 1952 i depositi presso le banche commerciali (tanto a vista, che vincolati) sono diminuiti, in contrasto netto con l'incremento registrato nel 1951. In quest'ultimo anno, le riserve di oro e divise estere erano tuttavia aumentate di cor.sv. 1.088 milioni (incrementando così la liquidità dell'economia svedese), mentre nel 1952 le riserve della Riksbank e delle banche commerciali aumentarono soltanto di cor.sv. 310 milioni.

Nel 1952, si registrò una lieve contrazione nel volume della produzione industriale, che venne peraltro compensata verso la fine dell'anno. A causa dei costi di produzione relativamente alti, l'industria incontrò difficoltà sui mercati esteri e fu costretta ad attingere in certa misura ai fondi precedentemente accumulati, col risultato che i depositi declinarono.

Uno degli scopi della politica creditizia svedese è stato di impedire che il rendimento dei prestiti necessari per l'attività edilizia superasse un determinato limite, in un primo tempo fissato al 3%, ma successivamente portato al 3,50%. Si è quindi ritenuto opportuno che il rendimento sui prestiti pubblici a lungo termine, in generale, non superasse questo saggio. Le autorità si convinsero però che sarebbe stato pericoloso permettere alla banca centrale di continuare a sostenere le quotazioni delle obbligazioni statali mediante l'emissione di nuova moneta e nel 1951-52 furono conclusi accordi con banche, compagnie di assicurazioni, ecc., in base ai

quali queste ultime s'impegnavano a mettere a disposizione dell'industria edilizia i capitali necessari, a saggi d'interesse massimi varianti dal 3,50 al 3,60%.

A causa dell'espansione creditizia verificatasi nel 1951-52, le banche commerciali cominciarono a sentire la scarsità di fondi e la politica ufficiale fu quella di impedire che la loro posizione diventasse di nuovo troppo liquida. Nel dicembre 1952 tuttavia le banche sospesero il rinnovo dei buoni del Tesoro venuti a maturazione e la Riksbank dovette espandere le sue anticipazioni al governo; in seguito a questo fatto la situazione di liquidità delle banche commerciali migliorò alquanto. Il governo adottò però misure per assicurare che il miglioramento fosse solo temporaneo e nella primavera del 1953 la maggior parte delle banche commerciali accusava di nuovo penuria di contante.

Nella sua relazione, presentata al Parlamento svedese nella primavera del 1953, il Consiglio di amministrazione della Riksbank esprime il parere che il risultato delle operazioni della banca nel 1952 non poteva essere considerato soddisfacente e che i dati rispecchiavano le difficoltà alle quali avrebbe potuto condurre un ulteriore incremento nei prestiti allo stato. Il Consiglio sottolineò che "il finanziamento delle spese pubbliche attraverso la Riksbank (salvo che per brevi periodi) mina la base della politica creditizia della banca e pregiudica la possibilità di mantenere e migliorare l'equilibrio raggiunto".

La situazione in Finlandia fu determinata, più ancora che quella della Svezia, dalle violente fluttuazioni nella bilancia dei pagamenti del paese. Fino a questo momento non si dispone di stime complete della bilancia dei pagamenti per il 1952, ma i dati riguardanti la bilancia commerciale mostrano che l'avanzo di MF 30,5 miliardi registrato nel 1951, si è mutato in un disavanzo di MF 25,3 miliardi nel 1952. Per quanto riguarda la Banca di Finlandia, un aumento di MF 31,3 miliardi nelle riserve valutarie durante il 1951, si è trasformato in una riduzione di MF 16,3 miliardi nel 1952.

L'ampia immissione sul mercato di fondi liquidi, dovuta all'espansione delle riserve nel 1951, aveva messo le banche commerciali in grado di sospendere completamente qualsiasi risconto presso la banca centrale. Nel dicembre 1951, la Banca di Finlandia ridusse il suo saggio ufficiale di sconto dal 7,75 al 5,75%. Ma quando nel

Finlandia: Variazioni in alcune voci di bilancio della Banca di Finlandia.

Anno	Buoni del Tesoro	Risconti	Altri prestiti ed effetti	Oro e divise estere (al netto)	Biglietti in circolazione
miliardi di marchi finlandesi					
1950	- 2,3	+ 4,5	- 1,8	+ 4,1	+ 4,8
1951	- 11,0	- 6,9	- 1,9	+ 31,3	+ 10,4
1952	+ 6,1	+ 17,2	+ 3,1	- 16,3	+ 1,4
Consistenza alla fine del 1952 . . .	14,7	17,2	14,7	15,0	46,2

1952, in conseguenza della necessità di regolare i disavanzi commerciali accumulatisi, la situazione creditizia ridivenne difficile, le banche dovettero di nuovo fare ricorso alla Banca di Finlandia per il risconto, col risultato che nel solo 1952 tali operazioni aumentarono di MF 17,2 miliardi.

I conti cumulativi delle banche commerciali mettono in rilievo che nel 1952 l'ammontare totale del credito da esse accordato ai privati aumentò di MF 19,3 miliardi, mentre i depositi diminuirono di MF 1,7 miliardi. Questo andamento spiega il crescente bisogno di risconto.

Finlandia: Variazioni nei crediti e depositi bancari.

Anno	Banche commerciali			Totale	Depositi delle Casse di risparmio e del Sistema postale
	Crediti	Depositi a vista	Depositi vincolati		
miliardi di marchi finlandesi					
1950	+ 10,2	+ 1,2	+ 5,5	+ 6,7	+ 6,1
1951	+ 18,2	+ 18,3	+ 10,1	+ 26,4	+ 17,7
1952	+ 19,3	- 14,7	+ 13,1	- 1,7	+ 19,1
Consistenza alla fine del 1952 . . .	104,9	28,0	59,7	87,8	92,5

Essendosi la circolazione monetaria accresciuta soltanto di MF 1,4 miliardi, mentre i depositi a vista sono diminuiti di MF 14,7 miliardi, i mezzi di pagamento si sono considerevolmente ridotti. Anche se in Finlandia l'evoluzione nella circolazione monetaria ha un'importanza assai maggiore di quella nei depositi a vista, è indubbio che le recenti variazioni dimostrano non solo l'arresto verificatosi nell'espansione dei mezzi di pagamento, ma anche una loro effettiva contrazione, e un movimento in questa direzione è indubbiamente necessario se la Finlandia, pur conservando il suo attuale saggio di sconto, vuole riuscire a riconquistare l'equilibrio esterno così seriamente compromesso dalle violente fluttuazioni che dal 1950 hanno subito i prezzi dei suoi prodotti d'esportazione.

* * *

Questa rassegna della situazione del credito in diversi paesi ha messo in rilievo come la gestione degli affari finanziari da parte delle autorità eserciti di solito una grande influenza sulla congiuntura; ciò non sorprende ove si consideri che la partecipazione dei governi centrali e locali all'attività economica delle singole nazioni costituisce ora raramente meno del 25% ed in alcuni paesi raggiunge perfino il 40%. Questo fatto va sottolineato, ma non si deve peraltro esagerare. Una caratteristica egualmente sorprendente dell'evoluzione di questi ultimi anni è la misura in cui i provvedimenti di politica monetaria, che per loro natura producono i propri effetti in primo luogo nel settore della finanza privata piuttosto che in quella pubblica, hanno dimostrato di poter influenzare tutta la tendenza della vita economica e finanziaria. Fra le misure di politica monetaria adottate vi sono state di solito le variazioni nei saggi d'interesse. Nei paesi in cui la fiducia nella moneta nazionale non è venuta mai meno, si è di nuovo constatato che modificazioni relativamente modeste nei saggi d'interesse hanno avuto effetti decisivi in tutto il settore delle finanze e quindi anche in quelli da esso dipendenti.

A questo proposito riesce particolarmente interessante il seguente brano che si riferisce all'economia britannica e che è stato pubblicato nell' "Economist" del 4 aprile 1953:

"Una delle lezioni più significative dell'esperienza acquisita in questi ultimi anni è che il saggio di sconto del 4% è stato più efficace nell'arrestare l'inflazione, nonostante la moderatezza del bilancio, di quanto gli stessi sostenitori della politica monetaria osavano sperare. Esso non solo ha contribuito a frenare l'accumulazione delle scorte, ma ha indotto ad una sana prudenza tanto nelle spese personali, che in quelle delle aziende."

Per quanto concerne il credito a breve termine, si può osservare che le variazioni nei saggi d'interesse e le altre misure hanno influito non soltanto sugli istituti di credito, ma anche sulle decisioni degli stessi uomini d'affari. Vale forse anche la pena di rilevare che, mentre gli anni del danaro a "buon mercato" furono caratterizzati per la maggior parte da prezzi crescenti, l'incremento dei prezzi si arrestò non appena i saggi d'interesse vennero aumentati e furono introdotte le altre disposizioni restrittive sul credito.

Per quanto si riferisce agli investimenti a lungo termine, uno dei pericoli dei finanziamenti effettuati direttamente dallo stato sta nel fatto che i programmi, una volta ufficialmente adottati, vengono messi in esecuzione senza modificazioni, persino nel caso in cui le condizioni di mercato che determinano le condizioni di approvvigionamento delle risorse, mutino radicalmente. Tale mancanza di flessibilità non costituisce una base adatta per una politica razionale. Nel momento attuale, in cui i governi partecipano in misura tanto ampia all'economia, anch'essi devono rendere i loro metodi di finanziamento e la loro politica di investimenti sufficientemente flessibili da poter fronteggiare condizioni mutevoli. E' già stato menzionato nel capitolo II che all'inizio del 1948, alle autorità locali olandesi venne comunicato che esse non dovevano più contare sul governo centrale per il loro fabbisogno finanziario, ma che avrebbero invece dovuto rivolgersi al mercato dei capitali. L'aumento nei saggi monetari nel 1951-52 le costrinse pertanto a ridurre alquanto i loro programmi d'investimento. Il fatto sorprendente, a posteriori, sta nella relativa esiguità delle riduzioni effettive nel volume degli investimenti. Spesso una lieve modificazione marginale è sufficiente a ristabilire l'equilibrio e ad assicurare un adeguato ritmo di espansione.

C'è un altro problema di equilibrio che necessita di attento esame ed è la questione se lo stato non stia assorbendo un'aliquota troppo ampia delle risorse disponibili, sicchè ne rimane soltanto una parte troppo esigua per essere investita nelle industrie manifatturiere, nell'agricoltura e negli altri settori dell'economia che complessivamente costituiscono il settore privato. Non esercitano, in generale, le ingenti spese pubbliche, con il loro enorme peso, un'influenza rallentatrice del progresso economico? Tale problema esula dalla sfera della politica creditizia vera e propria, ma è d'importanza così fondamentale, che alla fine esso finisce col dominare tanto il problema del credito, quanto quello degli investimenti.

VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

Nelle precedenti Relazioni annuali è stato descritto il funzionamento degli accordi per i pagamenti intra-europei e la creazione dell'Unione europea dei pagamenti; la loro evoluzione è stata narrata fino al marzo 1952. In questo capitolo sono esposte:

- I. le misure adottate per il funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1952;
- II. le operazioni eseguite fino al mese di marzo 1953;
- III. la situazione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1953.

I. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1952.

In base all'Accordo originale del 19 settembre 1950, relativo alla creazione di un'Unione europea dei pagamenti, tutt'ora in vigore, l'Unione è stata costituita per un periodo di tempo indeterminato, allo scopo di facilitare il ritorno delle monete alla generale convertibilità e con l'intento di mantenerla in attività "fin che sarà possibile istituire, con altri metodi, un sistema multilaterale di pagamenti europei".

All'inizio, i paesi partecipanti assunsero peraltro impegni finanziari soltanto per due anni, cioè fino al 30 giugno 1952. In seguito all'accordo unanime fra i paesi partecipanti di prorogare l'attività dell'Unione apportandovi solo lievi modificazioni, si rese necessario rinnovare tali impegni per un ulteriore periodo, che venne concordemente fissato in un anno, cioè fino al 30 giugno 1953. Alcuni articoli furono modificati con semplice decisione del Consiglio dell'O.E.C.E.; altre questioni invece richiesero un nuovo protocollo con gli stessi firmatari dell'Accordo originale. I seguenti paragrafi descrivono, in modo succinto, i principali mutamenti introdotti.

A. Rinnovo degli impegni finanziari assunti dai paesi partecipanti.

Gli impegni furono assunti in base all'articolo 11 dell'Accordo, il quale stabilisce le quote ed i rapporti fra oro e crediti nelle operazioni di regolamento.

Quote. Non vi fu alcuna revisione generale delle quote, che rimasero quelle originariamente fissate nel 1950, tranne due variazioni apportate alla fine del primo anno di funzionamento dell'Unione, con effetto dalle operazioni del luglio 1951 (per la Germania occidentale da \$320 a \$500 milioni e per i Paesi Bassi da \$330 a \$335 milioni).*

(Alcune disposizioni speciali riguardanti l'utilizzo della quota dell'Unione economica Belgio-lussemburghese sono descritte più avanti.)

* Per ragioni di convenienza, il segno del dollaro (\$) è usato nel testo di questo capitolo, sia che l'importo a cui si riferisce riguardi dollari americani (od oro), sia, come in questo caso, unità di conto U.E.P.

Le quote dell'Austria e della Grecia rimasero bloccate nei riguardi delle posizioni debitorie fino al giugno 1952 (ma nel caso in cui questi paesi fossero divenuti creditori sarebbero state sbloccate); questa disposizione venne prorogata fino al giugno 1953.

Non si ebbe quindi alcuna variazione nell'ammontare delle quote o nella loro disponibilità per l'utilizzo, ad eccezione naturalmente per la parte che era già stata utilizzata durante i primi due anni di attività dell'Unione.

Rapporti fra regolamenti in oro e crediti. La più importante modificazione apportata all'Accordo consiste forse nella revisione dei rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori. I rapporti vecchi e quelli nuovi, entrati in vigore con le operazioni del giugno 1952, sono riportati nella seguente tabella.

U.E.P.: Rapporti fra regolamenti in oro e crediti.

"Tranches"	Creditori		Debitori			
	Vecchi e nuovi rapporti		Vecchi rapporti		Nuovi rapporti	
	Percentuale della "tranche" regolata in		Percentuale della "tranche" regolata in			
	Crediti	Oro	Crediti	Oro	Crediti	Oro
Prima "tranche" . .	100	—	100	—	(a) 100 (b) 80*	(a) — (b) 20*
Seconda "tranche" . .	50	50	80	20	70	30
Terza "tranche" . .	50	50	60	40	60	40
Quarta "tranche" . .	50	50	40	60	50	50
Quinta "tranche" . .	50	50	20	80	30	70

* La prima "tranche" è ora suddivisa in due parti eguali (ciascuna del 10% della quota) note, rispettivamente, come 1(a) e 1(b); l'intera prima "tranche" ha per i debitori un rapporto "generale" del 90% di credito e del 10% di oro.

I rapporti rimasero invariati per i paesi creditori, ma per i paesi debitori vennero modificati, sicchè ora soltanto metà della prima "tranche" [1(a)] rimane interamente credito, cioè non richiede versamenti di oro da parte del debitore. Per la seconda metà della prima "tranche" [1(b)] e per la seconda "tranche", i nuovi rapporti relativi ai versamenti di oro da effettuarsi dai debitori, sono più elevati dei vecchi, mentre sono più bassi per la quarta e quinta "tranche".

Tanto per i creditori, quanto per i debitori, i rapporti generali rimangono del 40% di oro e 60% di credito dopo il totale utilizzo della quota.

La variazione nei rapporti relativi ai debitori venne decisa allo scopo di alleggerire la cosiddetta "pressione massima", che viene esercitata sulle attività convertibili dell'Unione, nell'intervallo di tempo che intercorre fra i pagamenti effettuati dall'Unione ai creditori ed i versamenti eseguiti dai debitori all'Unione.

In pratica ciò significa che, sebbene i paesi debitori debbano ancora pagare lo stesso importo di oro di prima dopo il completo utilizzo della propria quota, essi lo verseranno più presto di quanto sarebbero stati obbligati

a fare con i vecchi rapporti, mentre nel caso di un rovesciamento della situazione, lo incasseranno un po' più tardi. Nessun mutamento subirono invece i rapporti relativi ai paesi creditori.

Per la Danimarca venne stipulato un accordo speciale, dato il basso livello delle sue riserve valutarie; si permise, cioè, che i versamenti addizionali di oro, da effettuarsi per i passati e futuri disavanzi contabili in base ai nuovi rapporti, potessero essere differiti fino al giugno 1953. Nella situazione mensile dei conti venne inserita la nuova voce - "pagamenti di oro differiti, dovuti dalla Danimarca" - che vi rimase fino al dicembre 1952, quando la Danimarca rinunciò a questa facoltà.

B. Regolamento delle eccedenze accumulate da alcuni creditori oltre il limite della propria quota.

I massimi creditori, cui applicare queste decisioni, erano:

1) Belgio, 2) Italia, 3) Portogallo e 4) Svizzera. (Altre decisioni riguardanti la Germania ed i Paesi Bassi furono prese successivamente.)

Belgio: Eccedenza cumulativa contabile al 30 giugno 1952
(chiusura dell'esercizio).

Regolamento dell'eccedenza cumulativa contabile	Credito	Oro	Totale
	milioni di unità di conto		
Quota (360 milioni meno 29,4)	201,3	129,3	330,6
Accordi stipulati dopo la determinazione della quota, fino al 30 giugno 1952	222,6	235,5	458,1
Totale	423,9	364,8	788,7

Riduzioni applicate il 30 giugno 1952 all'eccedenza cumulativa contabile.

Eccedenza cumulativa contabile ridotta mediante	Credito	Oro	Totale
	milioni di unità di conto		
a) Rimborso di credito precedentemente concesso dal Belgio:			
1) pagamento in oro da parte dell'Unione al Belgio	80,0		
2) credito speciale concesso all'Unione dal Belgio	50,0		
3) accordi bilaterali con Francia e Regno Unito	50,0		
	180,0	—	180,0
b) Oro precedentemente versato dall'Unione al Belgio ed ora "non recuperabile" (cioè, non più soggetto al principio cumulativo)	—	192,9	192,9
Riduzione totale	180,0	192,9	372,9

Eccedenza cumulativa contabile al 1° luglio 1952
(apertura dell'esercizio dopo le rettifiche della precedente tabella).

Regolamento dell'eccedenza cumulativa contabile	Credito	Oro	Totale
	milioni di unità di conto		
Quota (360 milioni meno 29,4)	201,3	129,3	330,6
Accordi stipulati per la copertura oltre la quota	42,6	42,6	85,2
Totale	243,9	171,9	415,8

1) Belgio. Questo fu il caso più difficile da risolvere, dato che, al 30 giugno 1952, l'eccedenza cumulativa contabile del Belgio ammontava a quasi due volte e mezzo la sua quota; il credito concesso dal Belgio oltre la propria quota superava quindi l'importo della quota stessa.

Questo caso-limite impose la stipulazione di un accordo speciale; la soluzione finalmente adottata è riassunta nelle tabelle alla pagina precedente.

In cifre arrotondate, si ha il seguente quadro: la quota del Belgio rimase invariata a \$331 milioni (\$360 milioni meno l'importo del saldo iniziale debitore di \$29 milioni); oltre il limite della quota venne istituita una "tranche" speciale di \$85 milioni sulla base del 50% di oro e 50% di credito. In questo modo furono coperti \$416 milioni dell'eccedenza cumulativa contabile del Belgio.

L'eccedenza contabile esistente al 30 giugno 1952, venne ridotta dei rimanenti \$373 milioni, nel modo seguente:

a) Si ritenne equo rimborsare un credito di \$180 milioni concesso precedentemente dal Belgio all'Unione. L'operazione venne eseguita come segue:

1. L'Unione rimborsò \$80 milioni in oro. Questi \$80 milioni rimangono soggetti al principio cumulativo, cioè sono recuperabili da parte dell'Unione soltanto se il Belgio, a partire dal 1° luglio 1952, registrerà un disavanzo cumulativo superiore a \$416 milioni; di fatto, questi \$80 milioni costituiscono una "tranche" oro al 100% od un "tramezzo", inserito fra le quote creditorie e debitorie. Pare una complicazione, ma molto probabilmente essa non provocherà conseguenze pratiche.
2. Un credito di \$50 milioni venne "consolidato", prelevandolo dall'eccedenza cumulativa contabile e trasformandolo in un "credito speciale" accordato dal Belgio, che l'Unione rimborserà in cinque rate eguali, alla fine di ogni esercizio (30 giugno), dal 1953 al 1957.* Sebbene si trovi "fuori" della posizione contabile, questo credito è naturalmente riportato nella situazione dei conti dell'Unione (sotto una voce separata).
3. Mediante accordi bilaterali stipulati con la Francia ed il Regno Unito, il Belgio ha, in pratica, effettuato un pagamento anticipato di \$50 milioni (\$25 milioni a ciascun paese) per consegne da farsi nei due anni successivi; le posizioni bilaterali, nette e contabili dei tre paesi vennero rettificata in conformità.

b) L'Unione, infine, annullò i suoi diritti su un importo di oro, ammontante a \$193 milioni, precedentemente versato al Belgio; essa rinunciò, cioè, al diritto di recupero insito nel principio cumulativo. L'Unione poté effettuare questa operazione, perchè le risorse speciali, ottenute sotto forma di dollari dal governo americano a copertura dei disavanzi di alcuni paesi (quindi non soggette al principio cumulativo), superarono l'importo di oro "non recuperabile" (cioè, \$193 milioni per il Belgio e \$3 milioni per il Portogallo) (vedasi più avanti).

Quanto è stato detto finora si riferisce alla passata attività dell'Unione. Per il futuro, le eccedenze del Belgio al di là di \$416 milioni (vedasi l'ultima colonna della tabella che precede) dovranno, fino al 30 giugno

* Nel mese di giugno 1952 il Fondo Monetario Internazionale stipulò un accordo supplementare, in base al quale il Governo belga avrebbe potuto acquistare valute detenute dal Fondo fino all'ammontare di \$50 milioni, con facoltà di rinnovo.

1953, essere coperte nei limiti di \$250 milioni, sulla base del 50% di oro e 50% di credito.

2) Italia. Con l'Italia era già stato stipulato un accordo per una "tranche" speciale di \$100 milioni (oltre la quota di \$ 205 milioni) sulla base del 50% di oro e 50% di credito; tale accordo non aveva limiti di tempo e la nuova decisione si ridusse a fissarli al 30 giugno 1953.

3) Portogallo. Il Portogallo chiese un trattamento analogo a quello concesso al Belgio e ottenne l'assegnazione definitiva di \$3 milioni di oro versato dall'Unione.

I disavanzi registrati dal Portogallo successivamente, vennero regolati assorbendo i \$15 milioni di eccedenza oltre la quota, nei rapporti fissati dalla tabella (circa il 60% di credito e 40% di oro). Fino al 30 giugno 1953, le eccedenze dovevano essere regolate sulla base del 50% di oro e 50% di credito fino ad un massimo di \$55 milioni oltre il limite della quota.

Portogallo: Eccedenza cumulativa contabile al 30 giugno 1952.

Regolamento dell'eccedenza cumulativa contabile	Credito	Oro	Totale
	milioni di unità di conto		
Quota	42,0	28,0	70,0
Accordi stipulati per la copertura oltre la quota	9,0	9,0	18,0
Totale	51,0	37,0	88,0

Riduzione dell'eccedenza cumulativa contabile al 30 giugno 1952.

Oro precedentemente versato dall'Unione al Portogallo e "non più recuperabile": 3 milioni.

Eccedenza cumulativa contabile al 1° luglio 1952

(apertura dell'esercizio dopo le rettifiche).

Regolamento dell'eccedenza cumulativa contabile	Credito	Oro	Totale
	milioni di unità di conto		
Quota	42,0	28,0	70,0
Accordi stipulati per la copertura oltre la quota	9,0	6,0	15,0
Totale	51,0	34,0	85,0

4) Svizzera. Alla fine del giugno 1952, la Svizzera aveva utilizzato circa il 70% della propria quota come paese creditore; non avendola mai superata, non è stato necessario applicare misure speciali. Per l'esercizio successivo venne stipulato un accordo, in base al quale la Svizzera potrà superare di \$125 milioni la propria quota (che ammonta a \$250 milioni) sulla base del 50% di oro e 50% di credito.

Sebbene non facciano parte delle modificazioni introdotte prima del giugno 1952, è opportuno a questo punto menzionare due altri accordi stipulati per paesi che, probabilmente, diverranno pure massimi creditori.

Germania occidentale e Paesi Bassi. Su raccomandazione del Comitato di Direzione, il Consiglio dell'O.E.C.E. approvò, al principio del dicembre 1952, gli accordi per il caso che la Germania occidentale ed i Paesi Bassi avessero superato le proprie quote: questi accordi, ciascuno per l'importo di \$100 milioni, furono stipulati sulla base del 50% di oro e 50% di credito e saranno vevoli fino al giugno 1953.

C. Contributi temporanei.

Nonostante le modificazioni apportate ai rapporti fra regolamenti in oro e crediti da parte dei paesi debitori, si tenne presente che in determinate circostanze si potrebbero verificare ampie e rapide fluttuazioni nelle riserve di oro e dollari dell'Unione. Allo scopo di evitare che le attività convertibili dell'Unione potessero mai scendere al di sotto di \$100 milioni, venne deciso di far assumere a tutti i paesi partecipanti (esclusa la Grecia) l'obbligo di effettuare versamenti in dollari od in oro, qualora l'Agente ne avesse fatto richiesta.

Questi contributi temporanei sono limitati a \$100 milioni e dovrebbero essere versati in proporzione alle singole quote, come è indicato nella tabella che segue. Se pertanto si rendesse necessario il versamento dell'intera somma di \$100 milioni, il Regno Unito, ad esempio, dovrebbe pagare \$25,8 milioni.

In caso di bisogno, l'Agente si rivolgerà in primo luogo ai paesi che sono creditori cumulativi nel momento in cui le attività convertibili minacciano di ridursi al di sotto di \$100 milioni, e soltanto dopo che questi avranno versato per intero le somme dovute, l'Agente potrà ricorrere ai paesi debitori.

I contributi temporanei, nel caso in cui sia necessario prelevarli, vengono versati alla data di valuta, ma si considerano incassati soltanto dopo tutti gli altri versamenti normali. Tutti i contributi vengono, poi, rimborsati nel successivo ciclo di operazioni, con precedenza su qualsiasi altro pagamento. Se, nel mese successivo, le attività convertibili fossero ancora inferiori a \$100 milioni, i contributi verrebbero ricalcolati e di nuovo registrati dopo tutti gli altri versamenti. Questa procedura garantisce che i contributi temporanei siano versati per ultimi e rimborsati per primi, in modo da non poter essere mai "utilizzati" per effettuare pagamenti ai creditori.

U.E.P.: Quote dei paesi partecipanti ed impegni per contributi temporanei.

Paese	Quota del paese (milioni di unità di conto)	Quote individuali in percentuali delle quote totali*
Austria	70	1,7
Belgio	360	8,8
Danimarca	195	4,7
Francia	520	12,6
Germania	500	12,2
Islanda	15	0,4
Italia	205	5,0
Norvegia	200	4,9
Paesi Bassi	355	8,6
Portogallo	70	1,7
Regno Unito	1.060	25,8
Svezia	260	6,3
Svizzera	250	6,1
Turchia	50	1,2
Totale	4,110	100,0

Essi costituiscono quasi una specie di "decorazione della vetrina", avente lo scopo di infondere fiducia col mostrare che i paesi partecipanti stanno solidamente dietro l'Unione. E', di fatto, improbabile che questi contributi vengano mai prelevati anche solo in parte, dato che la "massima pressione" sulle attività convertibili dell'Unione potrà essere esercitata soltanto in seguito ad una ripartizione delle quote estremamente sfavorevole, situazione che non ha molta probabilità di verificarsi e di cui non si nota alcun sintomo.

* Le cifre di questa colonna indicano anche, in milioni di dollari, l'impegno massimo di ogni paese partecipante per quanto riguarda i contributi temporanei. La Grecia è esclusa, non avendo alcun impegno.

Riassumendo i precedenti paragrafi, si desume quanto segue:

1. L'attività dell'Unione è stata prorogata di un anno, cioè fino al mese di giugno 1953.
2. Allo scopo di proteggere le riserve di oro e dollari dell'Unione, la sua struttura è stata rafforzata mediante:
 - a) la revisione dei rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori;
 - b) l'obbligo, assunto dai paesi partecipanti, di versare contributi temporanei, nel caso in cui le riserve cadano ad un livello inferiore a \$100 milioni.
3. Si stipularono accordi, sulla base del 50% di oro e 50% di credito, con alcuni creditori massimi per provvedere alle operazioni di regolamento effettuate dopo l'utilizzo delle quote.

Si apportarono, inoltre, alcune modificazioni al testo dell'Accordo, nonché cambiamenti di minore importanza nei testi delle Istruzioni e del Mandato del Comitato di Direzione.

Le decisioni del Consiglio vennero prese il 30 giugno 1952 ed il Protocollo addizionale fu firmato l'11 luglio 1952.

Tutte le misure relative al passato acquistarono efficacia subito dopo le operazioni del mese di giugno 1952, ma con la stessa data di valuta del 15 luglio 1952; esse comprendevano:

- a) l'applicazione, alla situazione esistente al 30 giugno 1952, dei nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti per i debitori cumulativi;
- b) il regolamento del credito accordato all'Unione dal Belgio, oltre il limite della propria quota, nonché gli accordi per il Portogallo.

II. Le operazioni dell'Unione fino al mese di marzo 1953.

Questa sezione è suddivisa in tre parti principali:

- A. Gli effetti delle decisioni adottate per prorogare l'attività dell'Unione oltre il mese di giugno 1952:
 1. effetto sul bilancio dell'Unione;
 2. conseguenze delle variazioni nei rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori;
 3. applicazione degli accordi stipulati con alcuni creditori massimi per regolare le eccedenze oltre il limite delle singole quote.
- B. I meccanismi delle compensazioni e dei regolamenti.
- C. Le operazioni correnti dell'Unione.

A. Gli effetti delle decisioni adottate per prorogare l'attività dell'Unione oltre il mese di giugno 1952.

1. E' opportuno esporre gli effetti prodotti sull'Unione, dalle decisioni descritte nella prima sezione di questo capitolo, analizzandone le conseguenze sul bilancio.

U.E.P.: Rettifiche eseguite nel bilancio al 30 giugno 1952.

Attivo	Giugno 1952		Differenza	Passivo	Giugno 1952		Differenza
	prima della rettifica	dopo la rettifica			prima della rettifica	dopo la rettifica	
	milioni di unità di conto				milioni di unità di conto		
Risorse liquide (oro e dollari)	469,7	351,2	-108,4	Capitale	271,6	271,6	—
Pagamenti differiti di oro dovuti dalla Danimarca	—	1,9	+ 1,9	Crediti concessi alla Unione da creditori:			
Crediti concessi dalla Unione a debitori	988,9	965,4	- 23,4	a) entro le quote	977,5	977,5	—
Prestiti per saldi iniziali	35,0	35,0	—	b) oltre le quote	233,5	53,5	-180,0
Totale attivo	1.483,5	1.353,5	-130,0	Credito speciale concesso dal Belgio	—	50,0	+ 50,0
				Eccedenza degli incassi sui pagamenti di interessi	1,0	1,0	—
				Totale passivo	1.483,5	1.353,5	-130,0

Il totale del bilancio fu ridotto di \$130 milioni. Nel passivo questo fatto fu il risultato netto dei rimborsi o delle sostituzioni dei crediti precedentemente accordati dal Belgio: \$80 milioni furono rimborsati in oro; \$50 milioni vennero raccolti fuori dell'Unione e convertiti in due crediti bilaterali di \$25 milioni ciascuno, concessi dal Belgio alla Francia ed al Regno Unito e \$50 milioni di credito ordinario vennero sostituiti con un credito speciale concesso dal Belgio e trasferito nel bilancio sotto una voce separata.

Nell'attivo, le risorse liquide (in oro e dollari) vennero ridotte di un importo netto di \$108,5 milioni: \$80 milioni furono utilizzati per rimborsare il Belgio, come si è detto più sopra; la rettifica delle posizioni bilaterali della Francia e del Regno Unito rispetto al Belgio, influendo anche sulle posizioni nette e contabili di questi paesi, provocò un rimborso in oro di \$25 milioni al Regno Unito (un rimborso cioè al 100%, avendo il Regno Unito già superato la propria quota come debitore) e di \$16 milioni alla Francia. D'altra parte, l'Unione ricevette, in base ai nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti, un importo di \$12,5 milioni, quasi interamente dalla Francia, (oltre un piccolo importo dall'Islanda). La Danimarca avrebbe dovuto pagare circa \$2 milioni dopo l'entrata in vigore dei nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti, ma le venne riconosciuto il diritto di differire il pagamento, con la conseguente iscrizione di una nuova voce nel bilancio.

Nel totale del credito, accordato dall'Unione ai paesi debitori, si registrò una riduzione di \$23,5 milioni: \$9 milioni di questo importo vennero assorbiti dalla rettifica effettuata nella posizione bilaterale della Francia (i quali, insieme al versamento di oro, sopra menzionato, sommano a \$25 milioni) e \$14,5 milioni dagli adeguamenti eseguiti in base ai nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti (sostituiti con versamenti di oro da parte della Francia e dell'Islanda e con la voce "pagamenti differiti di oro dovuti dalla Danimarca", come si è ricordato più sopra).

L'oro pagato precedentemente dall'Unione al Belgio ed al Portogallo e "non più recuperabile", non ebbe effetti immediati sul bilancio. Nel caso del Belgio non si

avranno conseguenze, a meno che questo paese non registri un disavanzo cumulativo superiore a \$344 milioni a partire dal 1° luglio 1952 (perchè con un tale disavanzo entrerebbe nella "tranche" (crediti) prima di quanto altrimenti sarebbe normale); fino al mese di marzo 1953, il Belgio aveva un disavanzo cumulativo di soli \$14 milioni, sicchè non è probabile che l'oro "non recuperabile" produca mai un effetto qualsiasi sulle operazioni dell'Unione.

Diverso è il problema per il Portogallo: in questo caso, "non recuperabile" significava effettivamente che sui primi \$15 milioni di qualsiasi disavanzo netto cumulativo, registrato a partire dal giugno 1952, il Portogallo avrebbe rimborsato soltanto il 40% in oro, invece del normale 50%. Il disavanzo netto cumulativo del Portogallo ha, di fatto, superato tale importo e questo paese ha così guadagnato il 10% su \$15 milioni, cioè \$1,5 milioni. (Il Portogallo guadagnerebbe altri \$1,5 milioni soltanto, se dopo il 1° luglio 1952 accumulasse un disavanzo netto cumulativo superiore a \$71 milioni, perchè in tal caso arriverebbe alla "tranche" (crediti) con \$3 milioni di "anticipo".)

2. Conseguenze delle variazioni nei rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori.

Le operazioni necessarie per rendere effettiva questa decisione nei confronti delle posizioni debitorie esistenti, vennero eseguite, insieme alle rettifiche, alla stessa data di valuta valevole per le normali operazioni del giugno 1952. A quell'epoca i seguenti paesi erano debitori cumulativi dell'Unione: Austria, Danimarca, Francia, Islanda, Regno Unito e Turchia.

Essendo rimasti invariati, nel 40 e 60% rispettivamente, i rapporti fra regolamenti in oro e crediti dopo il completo utilizzo delle singole quote, la nuova decisione adottata non ebbe alcun effetto su quei paesi, come Regno Unito e Turchia, che avevano già superato il limite della propria quota. La quota dell'Austria era bloccata nei riguardi delle posizioni debitorie e, come si è già detto, per la Danimarca fu stipulato un accordo speciale che consentiva a questo paese di differire i pagamenti addizionali dovuti in base ai nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti. La decisione ebbe, quindi, effetto immediato soltanto per la Francia, la quale stava utilizzando la quarta "tranche" e dovette pagare \$12,4 milioni, nonchè per l'Islanda che versò un piccolo importo (\$67.000); benchè i versamenti addizionali potessero venire differiti fino al 30 settembre 1952, entrambi i paesi preferirono non valersi di questa disposizione. Gli importi sono indicati nella tabella alla pagina seguente, sotto "1952 Giugno (rett.)".

Nei mesi successivi al giugno 1952, avendo la Francia utilizzato la rimanenza della propria quota, "l'importo addizionale" versato all'Unione diminuì lentamente, per scomparire del tutto quando il limite della quota fu superato nel novembre 1952. Contemporaneamente, il Regno Unito registrò delle eccedenze nette, per cui rientrò di nuovo entro il limite della propria quota; la tabella mostra l'effetto del ritmo più lento dei rimborsi di oro, compiuti dall'Unione al Regno Unito. Dal gennaio 1953, la Danimarca rinunciò al suo diritto di differire i pagamenti addizionali dovuti in base

U.E.P.: Versamenti addizionali (cumulativi) di oro effettuati dal giugno 1952 dai paesi debitori in base ai nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti.

Periodo contabile	Danimarca	Francia	Islanda	Norvegia	Regno Unito	Totale
	milioni di dollari S.U.					
1952 Giugno (rett.) . .	—	12,4	0,1	—	—	12,5
Luglio	—	12,2	0,1	—	—	12,3
Agosto	—	9,9	0,1	—	—	10,0
Settembre	—	4,5	0,1	—	—	4,6
Ottobre	—	0,3	0,1	—	—	0,4
Novembre	—	—	0,1	—	7,2	7,3
Dicembre	—	—	0,0	—	15,5	15,5
1953 Gennaio	3,6	—	0,0	0,6	18,1	22,3
Febbraio	4,0	—	0,1	2,2	20,8	27,1
Marzo	4,2	—	0,3	2,7	22,9	30,1

ai nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti e versò il relativo importo, con conseguente eliminazione della voce speciale nel bilancio. Con le operazioni relative al mese di gennaio 1953, anche la Norvegia effettuò un versamento di oro per la prima volta dalla creazione dell'Unione.

In seguito all'applicazione dei nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti, il totale degli averi in oro e dollari dell'Unione, dopo le operazioni relative al mese di marzo 1953, ammontava a \$393 milioni, cioè era di \$30 milioni superiore a quanto sarebbe stato senza l'introduzione dei nuovi rapporti.

U.E.P.: Accordi speciali stipulati per regolare le posizioni creditorie eccedenti le quote
(importi disponibili ed utilizzati nel 1952-53).

Paese creditore	Ac-cordo per il 1952-1953	Importo (cumulativo) utilizzato dopo le operazioni relative al								
		1952						1953		
		Luglio	Agosto	Sett.	Ott.	Nov.	Dic.	Genn.	Febb.	Marzo
milioni di unità di conto										
Belgio	250*	8,7	2,2	8,5	4,0	10,2	9,0	5,9	2,8	—
Germania occ.	100	.	.	.	.	—	—	—	—	—
Italia	100	8,6	7,7	0,1	—	—	—	—	—	—
Paesi Bassi	100	.	.	.	.	—	—	—	—	2,9
Portogallo	55	13,2	11,3	6,1	1,4	—	—	—	—	—
Svizzera	125	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale	730	30,5	21,2	14,6	5,4	10,2	9,0	5,9	2,8	2,9

* Questo è l'importo dell'accordo relativo all'esercizio 1952-53. Ci sono, inoltre, gli 85,2 milioni assegnati oltre il limite della quota, che fanno parte degli accordi stipulati per regolare le eccedenze accumulate dal Belgio dopo l'utilizzo della quota, ma registrate prima del giugno 1952. Per il periodo fra luglio 1952 e marzo 1953, il Belgio registrò un disavanzo cumulativo contabile di 13,5 milioni, riducendo così di altrettanto gli 85,2 milioni soggetti al principio cumulativo.

Nota: Gli accordi stipulati per la Germania occidentale ed i Paesi Bassi entrarono in vigore con le operazioni relative al mese di novembre 1952.

3. L'applicazione degli accordi stipulati con alcuni creditori massimi per regolare le eccedenze oltre il limite delle quote.

Con gli accordi speciali stipulati, ivi compresi quelli per la Germania occidentale ed i Paesi Bassi, la capacità teorica dell'Unione aumentò di \$730 milioni. Quando, però, i disavanzi del Regno Unito diminuirono e si trasformarono in eccedenze, anche le posizioni dei creditori massimi cessarono di espandersi e talvolta si ridussero, sicché nella primavera del 1953, l'aumentata capacità era utilizzata solo in minima parte.

Nel mese di marzo 1953, i Paesi Bassi erano l'unico paese creditore che facesse uso dell'accordo speciale stipulato per l'esercizio 1952-53, sebbene parecchie altre quote fossero già state utilizzate per l'80% ed oltre.

B. I meccanismi delle compensazioni e dei regolamenti.

Attraverso le statistiche dettagliate pubblicate dall'Organizzazione europea di cooperazione economica a Parigi e le altre pubblicazioni sull'argomento divulgate nei paesi partecipanti, il pubblico dispone di ampie informazioni sulle operazioni dell'Unione.

L'attività tecnica dell'Unione può essere riassunta in due fasi:

1. le "compensazioni";
2. il regolamento delle posizioni finali nette.

1. Meccanismo delle compensazioni.

Nei trentatré mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione (1° luglio 1950) al 31 marzo 1953, il totale delle eccedenze lorde (pari naturalmente al totale dei disavanzi lordi) è stato di \$9.590 milioni, secondo i calcoli dell'Agente eseguiti in base ai conti bilaterali trasmessi dalle banche centrali. Di questo importo, \$7.620 milioni, ossia circa l'80%, furono compensati attraverso le operazioni dell'Unione, mentre i rimanenti \$1.970 milioni, cioè gli avanzi (ed i disavanzi) "cumulativi" netti, vennero sistemati attraverso il meccanismo dei regolamenti.

Dopo l'elevata cifra registrata nell'ottobre 1951, si è avuta una diminuzione negli avanzi (e disavanzi) lordi mensili, i quali scesero al di sotto di \$200 milioni nei mesi di agosto 1952 e di gennaio 1953. Analogamente a quanto si verificò nell'estate del 1951, anche nell'inverno del 1952-53 le compensazioni totali hanno presentato la tendenza a superare le posizioni lorde, sicché gli avanzi (e disavanzi) netti mensili, riportati nella tabella, hanno segno negativo, il che significa che le posizioni cumulative nette sono diminuite. Questa tendenza si riflette anche nel totale del bilancio.

Come risulta dalla tabella, il meccanismo delle compensazioni può essere analizzato attraverso le seguenti operazioni e precisamente:

- a) la compensazione bilaterale mensile effettuata, su istruzioni dell'Agente, nei registri delle banche centrali e che riduce a zero i saldi bilaterali accumulati durante ciascun mese;

b) le rettifiche delle posizioni nette dei paesi partecipanti nell'Unione, quale risultato del principio cumulativo.

Nel corso dei trentatré mesi, le operazioni di compensazione hanno oscillato moderatamente intorno alla media di \$131 milioni, ma le rettifiche delle posizioni

U.E.P.: Meccanismo delle operazioni mensili di compensazione.
(Luglio 1950—marzo 1953)

Mese	Avanzi (e disavanzi) lordi mensili	Operazioni mensili di compensazione			Avanzi (e disavanzi) netti	
		Operazioni di compen- sazione	Rettifiche delle posizioni nette	Compensa- zioni totali	Posizioni mensili	Posizioni cumulative
milioni di unità di conto						
1950						
Luglio	193	114	—	114	79	79
Agosto	200	93	18	111	89	168
Settembre	263	90	31	121	142	310
Ottobre	371	125	27	152	220	530
Novembre	270	132	22	154	116	646
Dicembre	274	154	28	182	93	739
1951						
Gennaio	251	113	22	135	116	854
Febbraio	293	127	5	132	161	1.016
Marzo	222	123	30	153	69	1.085
Aprile	225	76	96	172	52	1.137
Maggio	270	130	141	271	— 1	1.136
Giugno	340	172	200	372	— 32	1.104
Luglio	355	131	272	404	— 48	1.055
Agosto	350	118	305	423	— 73	983
Settembre	380	112	394	506	— 126	857
Ottobre	546	124	358	482	64	921
Novembre	402	159	90	249	153	1.075
Dicembre	361	125	63	188	173	1.247
1952						
Gennaio	418	151	64	215	203	1.450
Febbraio	369	160	16	176	193	1.643
Marzo	285	163	12	175	111	1.754
Aprile	262	171	37	208	54	1.808
Maggio	256	151	33	184	72	1.880
Giugno*	354	163	171	335	20	1.900
Luglio	238	105	28	133	105	2.005
Agosto	196	118	18	136	60	2.065
Settembre	234	138	66	204	30	2.095
Ottobre	235	133	147	280	— 45	2.050
Novembre	264	146	192	338	— 74	1.976
Dicembre	271	129	178	307	— 37	1.939
1953						
Gennaio	190	114	78	192	— 3	1.937
Febbraio	201	114	68	182	19	1.955
Marzo	250	158	77	235	15	1.970
Totale . . .	9.591	4.336	3.285	7.621	1.970	

* Compresa le rettifiche effettuate in base alla proroga dell'attività dell'Unione oltre il 30 giugno 1952.
Nota: Gli avanzi e disavanzi netti riportati in questa tabella sono calcolati prima che l'Unione abbia addebitato od accreditato, a seconda dei casi, gli interessi nei riguardi dei paesi debitori o creditori interessati. L'addebito e l'accredito degli interessi può causare aumenti o diminuzioni nell'importo che deve essere regolato attraverso l'Unione, in base allo sviluppo delle posizioni dei paesi nell'Unione; questo fattore ha provocato un aumento di \$6-7 milioni, da regolarsi attraverso l'Unione nel giugno 1951. Nel marzo 1953 l'aumento era salito a \$20-21 milioni, cioè dai \$1.970 milioni di questa tabella ai \$1.990-1.991 milioni indicati nelle tabelle alle pagine 204 e 205.

nette hanno subito oscillazioni più violente, dovute alle variazioni piuttosto repentine verificatesi nelle posizioni dei paesi partecipanti.

Le cifre nell'ultima colonna della tabella, che riporta gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, registrarono nell'estate del 1952, importi molto elevati, superiori persino a \$2.000 milioni. Con quote totali di circa \$4.000 milioni, fra creditori e debitori, è evidente che la "capacità" dell'Unione, restando tutti i paesi entro il limite della propria quota, non può superare i \$2.000 milioni. L'Unione si trovava in questa situazione, quando nel giugno 1952 si decise di prorogare la sua attività senza procedere ad alcuna revisione generale delle quote, ma stipulando i già descritti accordi speciali per i creditori massimi. A quell'epoca, cinque paesi partecipanti all'Unione avevano superato il limite della propria quota (tre come creditori e due come debitori). Sebbene la diminuzione negli avanzi e disavanzi cumulativi netti totali non sia stata molto sensibile negli ultimi mesi, essa è stata però accompagnata da una più uniforme ripartizione, per cui l'allentamento nella pressione esercitata sulla capacità dell'Unione è superiore a quanto appaia dalla tabella.

2. Meccanismo dei regolamenti.

Dal 1° luglio 1950 al 31 marzo 1953, il funzionamento del meccanismo dei regolamenti, che mette in evidenza l'effetto operativo delle diverse poste è riportato nelle tabelle alle pagine 204 e 205.

L'"effetto operativo" può variare anche quando l'operazione sia già stata compiuta da molti mesi. Per esempio, la donazione, equivalente a \$150 milioni, effettuata dal Regno Unito all'Unione, ridusse la sua eccedenza verso l'Unione nei primi mesi successivi, ma non appena il Regno Unito divenne un paese debitore, il suo debito risultò aumentato dello stesso importo. Il medesimo risultato, ma in senso inverso, si osserva per i Paesi Bassi, che ricevettero una donazione equivalente a \$30 milioni dall'Unione, che ridusse il loro disavanzo di altrettanto; ma quando i Paesi Bassi divennero un paese creditore, la loro posizione creditoria risultò aumentata di una somma di pari importo.

Lo stesso può dirsi delle risorse esistenti, usate quasi interamente a carico del Regno Unito per coprire i disavanzi di altri paesi; con l'attuale ripartizione dei paesi partecipanti in creditori e debitori il risultato delle operazioni è mutato; infatti, l'utilizzo delle risorse esistenti accresce ora i disavanzi e le eccedenze da regolarsi nell'Unione (sicchè, nelle tabelle sopra menzionate questa operazione ha segno negativo a partire dal mese di ottobre 1951).

Altre poste sono più lineari, come ad esempio i \$238 milioni di risorse speciali assegnate dal governo degli Stati Uniti a titolo di donazione per coprire i disavanzi di alcuni paesi (fra cui, fino al mese di marzo 1953, Austria, Grecia, Islanda e Turchia); la maggior parte di queste risorse speciali è stata utilizzata per ridurre i disavanzi totali. Le posizioni creditorie di questi quattro paesi (come nel caso dell'Austria, dalle operazioni di novembre 1952) vengono regolate entro il limite delle quote e non mediante rimborso delle risorse speciali (che non sono reversibili e costituiscono attualmente l'unica importante eccezione al principio cumulativo).

Per quanto riguarda i regolamenti oltre il limite delle quote, si può osservare quanto segue: nel caso di paesi creditori, questi regolamenti raggiunsero la loro "punta" nell'aprile 1952, con circa \$500 milioni, quando tre paesi superarono la propria quota come creditori (Belgio, Italia e Portogallo); le rettifiche effettuate relativamente alle operazioni di giugno 1952 ridussero notevolmente i regolamenti oltre le quote ed i \$74 milioni (\$37 milioni di oro e \$37 milioni di credito) riportati nella tabella a pagina 204

U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.

ECCEDENZE Posizioni cumulative dal luglio 1950 al marzo 1953.

Periodo contabile	Ecceденze nette cumulative (compresi interessi)	Effetto delle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote			Ecceденze cumulative contabili	Regolamento delle eccedenze cumulative contabili			
		Risorse esistenti	Saldi iniziali debitori (donazioni all'Unione)	Rettifiche nella riduzione delle eccedenze cumulative contabili		Entro la		Oltre la	
						Quota			
milioni di unità di conto									
						Credito	Oro	Credito	Oro
1950									
Luglio-sett.	310	18	85	—	207	164	43	—	—
Ottobre . .	530	31	164	—	335	302	33	—	—
Novembre . .	646	24	158	—	464	402	62	—	—
Dicembre . .	740	31	172	—	537	436	101	—	—
1951									
Gennaio . .	856	48	194	—	614	482	132	—	—
Febbraio . .	1.017	68	194	—	755	574	181	—	—
Marzo . . .	1.086	71	194	—	821	619	202	—	—
Aprile . . .	1.138	71	194	—	873	644	229	—	—
Maggio . . .	1.137	71	194	—	872	645	227	—	—
Giugno . . .	1.111	59	179	—	872	649	224	—	—
Luglio . . .	1.062	28	179	—	854	664	190	—	—
Agosto . . .	989	28	179	—	781	557	213	6	6
Settembre . .	863	13	58	—	792	489	221	41	41
Ottobre . . .	922	— 74	51	—	945	516	287	57	84
Novembre . .	1.075	— 74	51	—	1.099	540	311	125	122
Dicembre . .	1.247	— 86	51	—	1.282	617	345	171	149
1952									
Gennaio . .	1.447	— 86	9	—	1.524	744	390	209	180
Febbraio . .	1.640	— 86	9	—	1.716	834	434	243	205
Marzo . . .	1.751	— 86	9	—	1.827	870	470	265	222
Aprile . . .	1.805	— 86	9	—	1.881	893	493	261	235
Maggio . . .	1.877	— 86	9	—	1.953	934	534	247	239
Giugno . . .	1.957	— 86	9	—	2.034	977	577	234	246
Giugno (rett.)*	1.907	— 86	9	326*	1.658	977	577	54	51
Luglio . . .	2.012	— 86	7	326	1.765	1.026	624	59	57
Agosto . . .	2.073	— 86	9	326	1.823	1.059	658	54	52
Settembre . .	2.102	— 86	9	326	1.853	1.076	676	51	49
Ottobre . . .	2.057	— 86	9	326	1.808	1.059	658	45	45
Novembre . .	1.983	— 86	— 1	326	1.744	1.029	619	48	48
Dicembre . .	1.959	— 86	— 7	326	1.726	1.023	609	47	47
1953									
Gennaio . .	1.957	— 86	— 7	326	1.723	1.023	609	46	46
Febbraio . .	1.976	— 86	— 5	326	1.740	1.033	619	44	44
Marzo . . .	1.990	— 86	— 1	326	1.751	1.043	633	37	37

* L'effetto delle rettifiche relative alle operazioni di giugno 1952 fu quello di ridurre le eccedenze cumulative contabili di 376 milioni, ma tenuto conto della riduzione nelle posizioni cumulative nette per l'importo di 50 milioni (accordo bilaterale del Belgio con Francia e Regno Unito per l'importo di 25 milioni ciascuno) soltanto 326 milioni sono riportati sotto questa voce: cioè, una riduzione netta di 130 milioni nel credito concesso dal Belgio precedentemente, 193 milioni di oro pagati al Belgio, pure precedentemente e non più soggetti al principio cumulativo e 3 milioni di oro già versati al Portogallo e pure essi non più soggetti al principio cumulativo.

per il mese di marzo 1953 si riferiscono unicamente al Belgio ed ai Paesi Bassi; vi è, inoltre, il credito speciale di \$50 milioni concesso dal Belgio all'Unione, che non è compreso nell'eccedenza cumulativa contabile (e quindi appare nella tabella che precede soltanto nella colonna delle rettifiche).

I regolamenti dei paesi debitori oltre il limite delle rispettive quote avvengono per lo più mediante versamenti di oro al cento per cento,

U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.

DISAVANZI Posizioni cumulative dal luglio 1950 al marzo 1953.

Periodo contabile	Disavanzi netti cumulativi (compresi interessi)	Effetto delle operazioni di regolamento eseguite prima dell'utilizzo delle quote				Disavanzi cumulativi contabili	Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili			
		Risorse esistenti	Saldo iniziale creditor!		Risorse speciali (dollari)		Entro la Quota		Oltre la Quota	
			Donazioni ricevuti dall'Unice	Prestiti			Credito	Oro	Credito	Oro
milioni di unità di conto										
1950										
Luglio-sett.	310	18	92	—	—	200	169	31	—	—
Ottobre . .	530	31	121	—	—	378	274	104	—	—
Novembre . .	646	24	153	—	—	468	309	155	—	4
Dicembre . .	740	31	192	1	—	516	337	143	24	12
1951										
Gennaio . .	856	48	216	10	—	582	368	136	53	26
Febbraio . .	1.017	68	243	10	—	695	418	140	91	46
Marzo . . .	1.086	71	257	10	—	748	447	173	80	48
Aprile . . .	1.138	71	266	10	7	785	518	178	60	38
Maggio . . .	1.137	71	275	35	11	745	539	194	—	11
Giugno . . .	1.110	59	279	35	37	700	512	174	—	14
Luglio . . .	1.061	28	258	35	77	663	532	117	—	14
Agosto . . .	989	28	258	35	83	584	470	97	—	17
Settembre . .	863	13	137	35	86	591	504	61	—	27
Ottobre . . .	921	-74	129	35	111	720	631	70	—	19
Novembre . .	1.074	-74	129	35	125	859	721	121	—	17
Dicembre . .	1.247	-86	129	35	130	1.039	808	209	—	21
1952										
Gennaio . . .	1.447	-86	99	35	135	1.264	895	339	—	30
Febbraio . .	1.640	-86	99	35	139	1.453	1.009	401	—	43
Marzo . . .	1.751	-86	99	35	146	1.556	1.033	470	—	52
Aprile . . .	1.805	-86	99	35	176	1.580	1.045	514	—	21
Maggio . . .	1.877	-86	99	35	180	1.648	1.050	525	—	73
Giugno . . .	1.958	-86	99	34	207	1.703	989	573	—	142
Giugno (rett.) . .	1.908	-86	99	34	207	1.653	967	569	—	117
Luglio . . .	2.013	-86	97	35	207	1.760	961	570	—	229
Agosto . . .	2.073	-86	99	35	207	1.818	976	583	—	259
Settembre . .	2.103	-86	99	35	208	1.847	986	621	17	223
Ottobre . . .	2.058	-86	99	35	209	1.801	1.006	650	20	124
Novembre . .	1.984	-86	89	35	209	1.737	996	602	20	119
Dicembre . .	1.960	-86	83	35	212	1.716	982	544	3	187
1953										
Gennaio . . .	1.958	-86	83	35	225	1.700	982	530	—	188
Febbraio . .	1.977	-86	85	35	234	1.708	982	513	—	213
Marzo . . .	1.991	-86	89	35	238	1.715	976	503	—	236

Nota: Gli avanzi e disavanzi netti cumulativi riportati nella prima colonna di questa, nonché della precedente tabella sono gli stessi dell'ultima colonna della tabella a pagina 202, meno o più piccoli importi per interessi pagati. Anche i disavanzi cumulativi contabili, dall'aprile al giugno 1951, sono stati rettificati allo scopo di tener conto, con effetto retroattivo, della nuova classificazione dei dollari versati per conto di alcuni debitori sotto forma di risorse speciali.

sebbene la tabella riporti il credito accordato alla Germania occidentale (dal dicembre 1950 all'aprile 1951), nonché quello concesso alla Turchia (dal settembre al dicembre 1952); il credito accordato alla Francia (dal febbraio al giugno 1952) fu incluso nella quota francese. I versamenti di oro effettuati dai paesi debitori oltre le rispettive quote toccarono il punto massimo nell'agosto 1952, con \$259 milioni. Di questo importo, \$162 milioni furono versati dal Regno Unito, \$94 milioni dalla Turchia e \$3 milioni dall'Austria; da questo momento il Regno Unito registrò delle eccedenze, per un totale di \$162 milioni, interamente rimborsate in oro.

Nel marzo 1953, il totale del credito concesso all'Unione dai paesi creditori ammontava a \$1.043 milioni entro il limite delle quote ed a \$87 milioni oltre le quote (compreso il credito speciale di \$50 milioni accordato dal Belgio), quindi, ad un totale complessivo di \$1.131 milioni. Il credito concesso dall'Unione ai paesi debitori comprendeva \$976 milioni entro il limite delle quote e \$35 milioni accordati a titolo di prestiti per saldi iniziali, ammontava cioè, a \$1.011 milioni. Questi totali relativi ai paesi debitori e creditori sono inclusi nel bilancio, un riassunto del quale è riportato a pagina 216.

C. Le operazioni correnti dell'Unione.

Il Mandato del Comitato di Direzione dell'Unione europea dei pagamenti venne rinnovato nel giugno 1952. Venne apportato anche qualche mutamento nei quadri direttivi: il Dott. H. K. von Mangoldt (Germania occidentale) fu eletto Presidente dell'Unione in sostituzione del Dott. G. Carli (Italia) che rese la carica durante i primi due anni di attività.

Le operazioni correnti del Comitato consistono nell'esaminare ed approvare il rapporto mensile sulle operazioni presentato dall'Agente, nonché nel controllare l'attività quotidiana dell'Unione, che comprende l'adozione di decisioni relative ai problemi tecnici, fra cui, ad esempio, la determinazione dei saggi d'interesse sui crediti accordati alla e dalla Unione e l'investimento dei suoi averi in dollari sul mercato di Nuova York.

a) La seguente tabella riporta i saggi d'interesse da pagare entro ed oltre il limite delle quote alla e dalla Unione. Dalla creazione dell'Unione i saggi d'interesse, da pagarsi entro il limite delle quote, da parte dei paesi debitori, sono stati aumentati due volte dello 0,25%; i saggi che l'Unione deve pagare ai paesi creditori sono stati aumentati a partire dal terzo esercizio della sua attività.

Oltre a questi incrementi generali, si adottano decisioni particolari, caso per caso, per quanto riguarda il saggio sui crediti concessi con accordi speciali; essi dipendono da diversi fattori, quali, ad esempio, il tipo di garanzia prestata

U.E.P.: Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione.

Periodo	Ai debitori dall'Unione			Dal creditori all'Unione	
	Entro la quota		Oltre la quota	Entro la quota	Oltre la quota
	mesi				
	1-12	13-24	oltre 24	percentuali	
Primo anno (1° luglio 1950-30 giugno 1951)	2	2½	2½	2	2
Secondo anno (1° luglio 1951-30 giugno 1952) . .	2½	2½	2½	2	2
Terzo anno (1° luglio 1952-30 giugno 1953)	2½	2½	3	2½	2½

dal paese debitore. La Germania occidentale e la Turchia pagarono il 2,75% sui crediti speciali loro concessi, rispettivamente, durante il 1950-51 e 1952-53. Sull'accordo speciale per la Francia, entro il limite della quota, venne pagato un saggio del 2,50%. Ai paesi creditori oltre i limiti della propria quota venne, in generale, corrisposto il saggio del 2%. Dal mese di

agosto 1951 al giugno 1952, l'Unione pagò il saggio del 2,25% sugli accordi speciali per il Belgio. Un saggio uniforme del 2,50% su tutti i crediti accordati dopo l'utilizzo delle quote fu introdotto per la prima volta durante l'esercizio 1952-53.

b) Il Comitato di Direzione è responsabile dell'amministrazione dei "fondi" dell'Unione, compresi gli averi in oro e dollari, nonché l'investimento dei dollari disponibili in buoni del Tesoro americano. Fino al luglio 1952, l'importo che poteva così essere investito restò limitato alla somma eccedente i \$361 milioni assegnati all'Unione dal governo degli Stati Uniti; verso la fine del mese di luglio 1952, il governo americano autorizzò l'Unione ad investire tutti i dollari eccedenti il "capitale" di \$272 milioni (cioè, l'assegnazione, a titolo di donazione di \$361 milioni, meno \$89 milioni, costituenti l'eccedenza dei saldi iniziali creditori concessi a titolo di donazione, sui saldi iniziali debitori). Dal luglio 1952, gli investimenti dell'Unione in buoni del Tesoro americano sono stati abbastanza ragguardevoli, superando, talvolta, i \$100 milioni. Dato che la situazione dei conti viene redatta il giorno successivo a quello di valuta, gli investimenti in essa riportati sono quelli in essere a tale data e non comprendono gli importi investiti fra una data di valuta e l'altra.

Il compito principale del Comitato di Direzione è stato quello di seguire attentamente l'evoluzione della situazione economica e finanziaria in ciascuno dei paesi partecipanti, specialmente in quelli divenuti creditori o debitori massimi verso l'Unione. Dopo aver assunto informazioni caso per caso, il Comitato presentò diverse proposte, relative all'opportunità di stipulare accordi di "estensione di quota" coi paesi creditori oltre il limite delle singole quote, che entrarono in vigore dopo l'approvazione del Consiglio dell'O.E.C.E., come è stato esposto nella prima sezione di questo capitolo. Oltre alle estensioni delle quote già ricordate (concesse a Belgio, Italia, Portogallo, Svizzera, Germania occidentale e Paesi Bassi) si stipulò un accordo anche per la Svezia, allo scopo di permetterle di superare la propria quota, dal mese di gennaio a quello di giugno 1952, sulla base di credito al cento per cento; ma la Svezia non se ne servì, perchè dopo esser rimasta per molto tempo nella quinta "tranche", non superò il limite della propria quota.

Fra i paesi debitori, la Francia ed il Regno Unito furono oggetto di particolare attenzione, dato che essi, oltre ad avere superato le proprie quote, avevano chiesto l'applicazione delle clausole di salvaguardia del Codice per la Liberazione degli scambi; quantunque l'aspetto commerciale di questi problemi formasse oggetto di studio e di proposte da parte del Comitato Direttivo per gli Scambi, il loro lato finanziario, nonché la situazione interna dei due paesi, erano di competenza del Comitato di Direzione. Anche la Turchia, che superò la sua quota nel mese di agosto 1951 e rimase oltre il limite per tutto il periodo di tempo in esame, attrasse la costante attenzione del Comitato Direttivo.

Una conseguenza di questi studi sui diversi paesi fu che, durante il 1952, l'Unione accordò due crediti.

a) Francia. Un credito di \$100 milioni fu concesso alla Francia sotto forma di una "tranche" (crediti) addizionale alla quota, che venne

ad inserirsi fra la terza e quarta "tranches" normali. Questo credito fu interamente utilizzato fra i mesi di febbraio e giugno 1952, quando venne rimborsato. La Francia si trovò così sollevata da un versamento di oro ammontante ad oltre \$60 milioni, in un momento in cui le sue riserve valutarie erano sottoposte a notevole pressione.

- b) Turchia. Alla Turchia venne concesso un credito per i mesi di settembre ed ottobre 1952, onde permetterle di regolare i suoi disavanzi nell'Unione; questo credito, ammontante complessivamente a \$20,3 milioni e che per metà era garantito da oro depositato ad Ankara a nome dell'Unione, venne rimborsato con le operazioni relative al gennaio 1953.

Il Comitato di Direzione ha, inoltre, intrapreso una serie di studi, di carattere più generale: sulla proroga dell'Accordo oltre il giugno 1952 (comprendente le proposte sull'opportunità di adottare le misure già descritte più sopra, per risolvere il problema belga, i nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori, ecc.), sulle possibilità di "compensazioni" con i paesi non partecipanti all'Unione, sul problema della convertibilità, nonché sulla questione dell'assegnazione di quote di divise disponibili. Le relazioni su questi argomenti sono, in generale, documenti riservati esclusivamente all'uso interno. Il Comitato redasse, inoltre, la seconda Relazione annuale relativa all'esercizio chiuso il 30 giugno 1952, che venne pubblicata nel mese di agosto.

III. La posizione dell'Unione nella primavera del 1953.

La posizione finanziaria dell'Unione nel mese di marzo 1953 è messa in evidenza nella tabella seguente, redatta in forma analoga a quella pubblicata ogni mese dall'O.E.C.E. a Parigi.

Questa tabella offre una sintesi dell'attività dell'Unione dopo le operazioni relative al marzo 1953 e, data la natura cumulativa delle cifre, essa riassume la storia dell'Unione fino a questo momento, in quanto comprende anche il risultato delle operazioni già esposte nelle tabelle a pagina 204 e pagina 205.

I saldi iniziali creditori e debitori vennero assegnati, a titolo di donazione, durante il primo esercizio dell'Unione, e tranne una rettifica con effetto retroattivo per la Svezia, sono rimasti invariati dal giugno 1951. Nel secondo esercizio, essi furono sostituiti dalle risorse speciali in dollari, assegnate dal governo degli Stati Uniti per regolare i disavanzi di alcuni paesi; gli importi così distribuiti fino alle operazioni relative al mese di giugno 1952, ammontarono a \$207 milioni, mentre altri \$31 milioni furono distribuiti dal 1° luglio 1952 al 31 marzo 1953 (per un totale complessivo quindi di \$238 milioni).

Le risorse esistenti, che potevano essere utilizzate da un paese debitore dell'Unione per regolare un disavanzo corrente, non sono state utilizzate per tale scopo

U.E.P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.
(Luglio 1950 — marzo 1953)

Paese partecipante	Posizioni nette eccedenze (+) o disavanzi (-) cumulativi del paese	Operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote			Coperti nell'Unione (*)		
		Risorse esistenti (nette) utilizzate su (+) oppure da (-)	Risorse speciali (dollar) utilizzate da (-)	Saldi (1) iniziali debitori (+) o creditori (-)	Crediti ricevuti (+) o concessi (-) dall'Unione	Oro versato (+) od incassato (-)	Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese
milioni di unità di conto							
Austria . . .	- 115	-	- 45	- 80	+ 10	-	+ 10
Belgio . . .	+ 739	- 16	-	+ 29	+ 237	+ 165	+ 402
Danimarca . .	- 37	+ 5	-	-	- 37	- 5	- 42
Francia . . .	- 687	- 13	-	-	- 312	- 362	- 674
Germania . . .	+ 429	- 12	-	-	+ 271	+ 171	+ 441
Greca . . .	- 243	- 1	- 126	- 115	-	-	-
Islanda . . .	- 14	-	- 7	- 4	- 3	- 0	- 3
Italia . . .	+ 10	- 43	-	-	+ 47	+ 6	+ 52
Norvegia . . .	- 94	- 0	-	- 60	- 31	- 3	- 33
Paesi Bassi . .	+ 328	-	-	- 30	+ 214	+ 143	+ 358
Portogallo . .	+ 67	-	-	-	+ 39	+ 25	+ 64
Regno Unito . .	- 588	+ 93	-	+ 150	- 564	- 267	- 831
Svezia . . .	+ 195	- 15	-	+ 10	+ 126	+ 74	+ 200
Svizzera . . .	+ 223	-	-	-	+ 137	+ 87	+ 223
Turchia . . .	- 214	+ 2	- 60	- 25	- 30	- 102	- 132
Totale . . .	+ 1.990 - 1.991	+ 100	- 238	+ 189 - 314	+ 1.081 - 976 (*)	+ 670 - 739	+ 1.751 - 1.715 (*)

Nota: Nel caso del Belgio e del Portogallo, le eccedenze nette non sono il risultato della somma algebrica dei vari tipi di regolamento; tale fatto è dovuto alle rettifiche eseguite nelle operazioni relative al giugno 1952, che ridussero l'eccedenza cumulativa contabile belga per un importo di \$323 milioni superiore alla diminuzione di \$50 milioni nella posizione cumulativa netta e che diminuirono l'eccedenza cumulativa contabile del Portogallo di \$3 milioni (vedansi dettagli alle pagine 193 e 195).

(1) Comprende le assegnazioni a titolo di donazione ed i prestiti. (*) Entro ed oltre il limite delle quote.

(2) Dato che i prestiti concessi per saldi iniziali creditori alla Norvegia ed alla Turchia, per l'ammontare di \$35 milioni sono inclusi nella precedente colonna, questa cifra è di altrettanto inferiore all'importo di \$1.011 milioni riportato nella tabella a pagina 216, che comprende sia i crediti, sia i prestiti.

(3) I disavanzi cumulativi contabili sono inferiori alle eccedenze cumulative contabili di \$36 milioni, questo essendo l'importo netto che i paesi debitori furono in grado di finanziare prima di utilizzare le proprie quote (\$238 milioni di risorse speciali, più \$125 milioni di saldi iniziali netti), meno le rettifiche nette effettuate nelle operazioni relative al giugno 1952 (\$326 milioni) e gli interessi netti incassati dall'Unione (\$1 milione).

dal mese di dicembre 1951*; ciò non di meno, è continuato il rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950 (cioè all'inizio del funzionamento dell'Unione) e di cui fanno parte integrante anche le risorse esistenti, come è chiaramente messo in evidenza dalla prima tabella a pagina 213.

* In uno scambio di lettere, in data 7 luglio 1950, il governo degli Stati Uniti acconsentì ad indennizzare il governo britannico per le perdite in oro o dollari, nella misura in cui tali perdite fossero causate dall'impiego di saldi in sterline di paesi debitori netti nel regolamento dei propri disavanzi verso l'U.E.P. Fino alla fine di giugno 1952, termine di questo Accordo, erano state utilizzate a questo titolo sterline per un importo di \$100,1 milioni, il che aumentò della medesima somma il disavanzo netto del Regno Unito, provocando un versamento di oro all'Unione di \$96,9 milioni. Durante il 1951, il governo degli Stati Uniti versò a quello del Regno Unito \$40 milioni per questa ragione; ulteriori versamenti vennero effettuati nell'aprile 1952, per \$10 milioni; nel luglio, per \$37 milioni e nel novembre, per \$5 milioni.

U.E.P.: Nuovo credito netto concesso dalla ed all'Unione.

Periodo	Nuovo credito netto	
	Con-cesso dal-l'Unione a debitori	Con-cesso al-l'Unione da creditori
	milioni di unità di conto	
Esercizio 1950-51	547	649
Esercizio 1951-52	477	562
1° luglio 1952 - 31 marzo 1953. . .	9	50
Totale per trentatre mesi	1.033	1.261
Meno: rimborsi speciali del giugno 1952	22	130
Totale cumulativo al 31 marzo 1953	1.011	1.131

cessione di nuovo credito netto; negli ultimi mesi il volume dei pagamenti in oro ha effettivamente superato quello del credito nell'Unione (vedasi grafico a pagina 217).

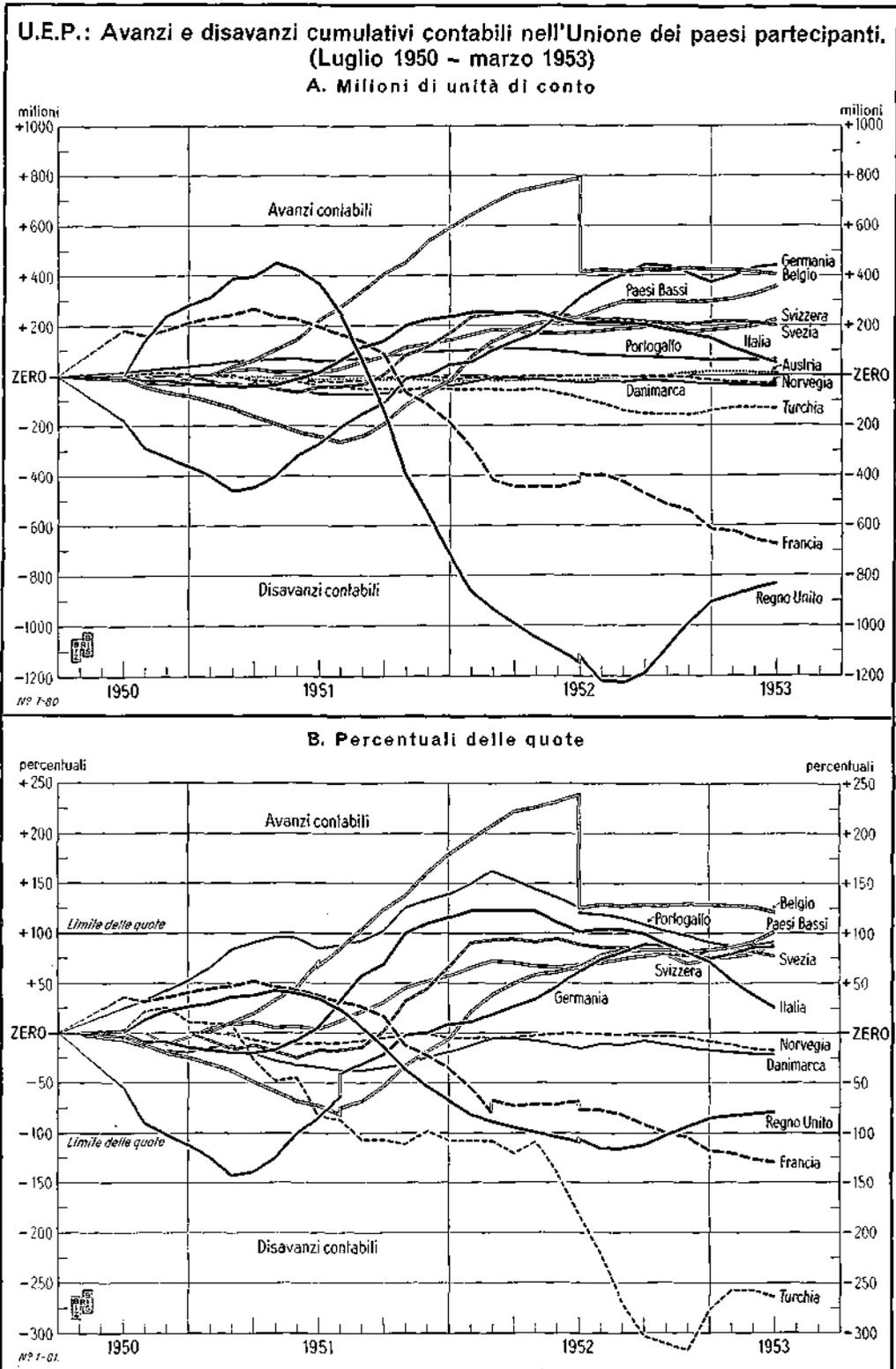
I grafici alla pagina seguente illustrano l'evoluzione delle posizioni dei paesi partecipanti attraverso il tempo, cioè dalla creazione dell'Unione fino al momento (marzo 1953) della sintesi riportata nella tabella alla pagina precedente. Si è tenuto conto soltanto delle posizioni contabili e non, quindi, delle operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo della quota.

Il primo grafico mostra che la posizione contabile del Belgio è stata ridotta di \$373 milioni con le operazioni relative al giugno 1952 (di questo importo, \$50 milioni si trovano tutt'ora nell'Unione sotto forma di credito speciale, sebbene sia stato ottenuto fuori dell'eccedenza contabile del Belgio); senza queste variazioni la posizione contabile belga si aggirerebbe ancora sui \$780 milioni. La Germania occidentale, dopo aver occupato la posizione di maggiore paese debitore nei primi tempi del funzionamento dell'Unione, è passata a quella di maggiore creditore; ad eccezione del Regno Unito, la Germania ed i Paesi Bassi hanno registrato le più importanti eccedenze nette nei primi nove mesi del terzo esercizio dell'Unione. La Svizzera e la Svezia procedono parallelamente, come creditori cumulativi di circa \$200 milioni. Nel marzo 1953, l'Italia è passata dal secondo posto, fra i paesi creditori (dal settembre 1951 all'aprile 1952) al settimo, dopo il Portogallo. L'Austria, debitrice costante dell'Unione fino all'ottobre 1952, è divenuta modesta creditrice.

Sull'altro lato, il grafico mette chiaramente in evidenza le posizioni fortemente debentrici del Regno Unito e della Francia, paesi che fino all'estate del 1951 furono massimi creditori dell'Unione.

L'importo netto di nuovo credito concesso dalla ed all'Unione è diminuito notevolmente nel periodo in esame, sia perchè le posizioni dei paesi partecipanti all'Unione si sono capovolte, sia perchè alcuni debitori, avendo superato il limite delle rispettive quote, dovettero effettuare versamenti di oro al cento per cento per regolare gli ulteriori disavanzi.

E' evidente che quando l'Unione abbia raggiunto la sua piena capacità, ben poco rimane per la concessione di nuovo credito netto;



Nota: Nel secondo grafico è stato necessario rettificare le curve per il Belgio, la Germania occidentale, i Paesi Bassi e la Francia in corrispondenza alle rettifiche eseguite nelle quote di questi paesi; altre rettifiche sono state effettuate per tener conto delle variazioni verificatesi nel mese di giugno 1952.

Il secondo grafico, che riporta le posizioni cumulative contabili calcolate in percento delle quote, mette in rilievo il fatto che quattro paesi (Germania occidentale, Regno Unito, Francia e Turchia) hanno superato il limite delle proprie quote come debitori e che la Turchia, verso la fine del 1952, aveva una posizione debitoria pari a tre volte la propria quota. Nel mese di marzo 1953, i Paesi Bassi hanno per la prima volta superato la propria quota come paese creditore.

Allo scopo di poter valutare pienamente la situazione esistente nella primavera del 1953, è necessario tener conto di due fattori, il cui effetto si è fatto costantemente sentire a partire dal luglio 1950: a) il rimborso dei debiti bilaterali e b) i versamenti e proventi per interessi su crediti da e verso l'Unione, nonché di due recenti fattori di carattere più straordinario, cioè, c) il sistema britannico di arbitraggio sulle merci provenienti dall'area del dollaro e d) il credito concesso dalla Svizzera alla Francia.

Bisognerà poi esaminare le conseguenze dell'ulteriore liberazione degli scambi effettuata da alcuni paesi partecipanti, mentre per altri, particolarmente per la Francia ed il Regno Unito, occorrerà osservare gli effetti delle riduzioni che questi due paesi hanno apportato alla liberazione del commercio; per particolari su questo argomento vedasi il capitolo IV.

a) Rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950.

Questi debiti non consolidati sono quelli rimasti sui conti bilaterali esistenti fra le banche centrali dei paesi partecipanti, al momento della creazione dell'Unione (giugno 1950). Si stipularono accordi per il rimborso della maggior parte di questi debiti attraverso l'Unione e la tabella alla pagina seguente mostra che il loro totale, ammontante nel giugno 1950 a \$861 milioni, al 31 marzo 1953 era stato ridotto a \$229 milioni, cioè del 73%.

Ben poco rimane ancora dei vecchi debiti; il maggiore è di gran lunga quello del Regno Unito verso l'Italia che al 31 marzo 1953 ammontava a \$103 milioni (\$22 milioni essendo stati rimborsati nei sette mesi precedenti).

La tabella alla pagina seguente riporta l'effetto dei rimborsi e degli incassi effettuati dai singoli paesi partecipanti. I rimborsi dei debiti sono stati eseguiti addebitando la posizione bilaterale del paese debitore partecipante all'Unione ed accreditando quella del paese creditore, con conseguente modificazione della loro posizione netta. Avendo alcuni paesi tanto debiti, che crediti, la riduzione netta è ammontata a \$335 milioni. In seguito all'attuale ripartizione delle quote, le eccedenze nette dei paesi creditori sono aumentate di \$94 milioni ed un incremento netto, di pari importo, hanno subito i disavanzi dei debitori dell'Unione (regolato, in parte, con credito nuovo ed in parte, con versamenti di oro).

**U.E.P.: Ammortamento del vecchio indebitamento bilaterale
attraverso l'Unione.**
(Luglio 1950 - marzo 1953)

Totale dei debiti bilaterali comunicati al 30 giugno 1950 861			
Rimborsi trimestrali	A mezzo di		Totale rimborsi
	ammortamento e rimborsi	utilizzo delle risorse esistenti*	
milioni di unità di conto			
1950 Luglio-settembre	65	20	85
Ottobre-dicembre	79	32	111
1951 Gennaio-marzo	39	43	82
Aprile-giugno	41	—	41
Luglio-settembre	82	—	82
Ottobre-dicembre	30	21	51
1952 Gennaio-marzo	90	—	90
Aprile-giugno	45	—	45
Luglio-settembre	7	—	7
Ottobre-dicembre	18	—	18
1953 Gennaio-marzo	20	—	20
Totale rimborsi	517	116*	633
Consistenza al 31 marzo 1953 229			

* L'importo di \$116 milioni per il totale delle risorse esistenti utilizzate è una cifra lorda. Avendo alcuni paesi utilizzato per coprire i disavanzi le risorse esistenti in altre valute, mentre risorse in valuta nazionale venivano utilizzate da altri paesi, il totale netto si riduce a \$100 milioni (vedasi tabella a pag. 209). Un altro aspetto delle risorse esistenti è messo in rilievo nelle tabelle alle pagine 204 e 205; l'importo "negativo" di \$85 milioni rappresenta l'effetto operativo, cioè esso tiene conto delle variazioni nelle posizioni dei paesi partecipanti (da creditore a debitore e viceversa) dopo l'utilizzo delle risorse esistenti.

**U.E.P.: Rimborsi ed incassi dei debiti bilaterali
dei singoli paesi partecipanti.**
(Luglio 1950 - marzo 1953)

Paese partecipante	Importi ricevuti	Importi pagati	Importo netto ricevuto (+) o pagato (-)
	milioni di unità di conto		
Austria	2	5	- 2
Belgio	97	—	+ 97
Danimarca	10	44	- 34
Francia	168	56	+ 111
Germania	46	145	- 99
Grecia	1	5	- 4
Islanda	0	1	- 1
Italia	78	2	+ 75
Norvegia	0	30	- 30
Paesi Bassi	94	70	+ 25
Portogallo	6	2	+ 4
Regno Unito	69	213	- 144
Svezia	36	13	+ 22
Svizzera	24	29	- 5
Turchia	1	17	- 16
Totale	633	633	+ 335

b) Pagamenti ed incassi per interessi su crediti verso l'Unione.

**U.E.P.: Interessi pagati e riscossi
(al netto).**

(Settembre 1950* - dicembre 1952)

Paesi partecipanti	Importi in milioni di dollari S.U.
Importi netti riscossi (+) o pagati (-) da paesi partecipanti	
Austria	+ 0,02
Belgio	+ 10,36
Danimarca	- 1,77
Francia	- 4,31
Germania	- 0,83
Grecia	+ 0,01
Islanda	- 0,02
Italia	+ 3,22
Norvegia	- 0,83
Paesi Bassi	- 0,19
Portogallo	+ 2,00
Regno Unito	- 12,12
Svezia	+ 2,59
Svizzera	+ 3,08
Turchia	- 2,20
Importi lordi riscossi (+) o pagati (-) dall'Unione	+ 36,12 - 35,12
Incassi netti dell'Unione	+ 1,00

* Le prime operazioni dell'Unione si riferiscono al periodo luglio-settembre 1950.

Il totale degli interessi pagati e riscossi dall'Unione, fino al dicembre 1952, superava i \$70 milioni.

Gli interessi vengono calcolati ogni semestre ed addebitati od accreditati alle posizioni nette dei paesi partecipanti nei mesi di giugno e di dicembre di ogni anno. Nella tabella a lato è riportato l'effetto netto dei pagamenti e degli incassi per interessi sulle posizioni dei paesi partecipanti.

Il Belgio ha incassato il maggiore importo netto per interessi (oltre \$10 milioni), seguito da Italia, Svizzera, Svezia e Portogallo. Il Regno Unito ha pagato un importo netto superiore ai \$12 milioni, seguito dalla Francia e da altri paesi per somme minori. Sebbene nella primavera del 1953, la Germania occidentale ed i Paesi Bassi fossero importanti creditori verso l'Unione, fino al mese di dicembre 1952 essi hanno tuttavia effettuato cospicui versamenti netti all'Unione per interessi dovuti sugli ingenti disavanzi accumulati precedentemente.

**U.E.P.: Scadenza dei crediti concessi
e ricevuti.**

Alla data di valuta rispetto alle opera- zioni del mese	Scadenza			Totale*
	1 anno e meno	1-2 anni	oltre 2 anni	
milioni di dollari S.U.				
Concessi dall'Unione a paesi debitori				
1951 Settembre	470	—	—	470
1952 Settembre	936	40	—	976
1953 Marzo	98	874	10	982
Concessi all'Unione da paesi creditori				
1951 Settembre	563	—	—	563
1952 Settembre	784	379	—	1.163
1953 Marzo	345	697	85	1.127

* Questi totali sono più bassi di quelli riportati nella tabella a pagina 216, dato che comprendono soltanto i crediti con scadenza non inferiore ad un mese, escludendo, quindi, quelli accordati il giorno di valuta, che sono riprodotti nella prima colonna. Sono pure esclusi \$35 milioni di saldi iniziali creditori concessi a titolo di prestiti.

L'ammontare pagato o ricevuto per interessi non dipende solo dall'importo dei crediti, ma anche dalla loro scadenza (vedansi i saggi d'interesse nella tabella a pagina 206).

In due anni e mezzo, cioè dal 1° luglio 1950 al 31 dicembre 1952, l'Unione ha ricavato un profitto netto di \$1 milione per interessi su crediti concessi e ricevuti; nei trentatré mesi decorsi dal 1° luglio 1950 al 31 marzo 1953, un altro milione di dollari è stato guadagnato con gli investimenti in buoni del Tesoro americano.

c) Sistema britannico di arbitraggio sulle merci.

Nell'agosto 1952, il Regno Unito introdusse un sistema di arbitraggio sulle merci dell'area del dollaro in base al quale venivano rilasciate licenze per l'acquisto di merci provenienti dall'area del dollaro e per la loro rivendita in sterline ai paesi partecipanti all'U.E.P. L'effetto del sistema fu di far aumentare i pagamenti britannici in dollari verso l'area di questa moneta, nonchè di accrescere le eccedenze del Regno Unito verso l'Unione, che a quell'epoca erano pagabili integralmente in dollari.

Il totale delle licenze così rilasciate fu di circa £61 milioni, pari a \$172 milioni. Quantunque il sistema sia rimasto in vigore soltanto per due settimane del mese di agosto 1952, le sue conseguenze sulla posizione del Regno Unito nell'Unione si fecero sentire fino al mese di dicembre.

Nel luglio 1952, prima che il sistema entrasse in vigore, il Regno Unito aveva superato la propria quota di \$158 milioni, come debitore, ma gli incassi dei cinque mesi successivi compensarono ampiamente questo importo. Senza questi risultati, alla fine di dicembre, il Regno Unito si sarebbe ancora trovato oltre il limite della propria quota.

U.E.P.: Effetto del sistema di arbitraggio sulla posizione del Regno Unito nell'Unione.

Periodo	Posizione effettiva rispetto all'Europa	Effetto del sistema di arbitraggio	Risultato nei conti dell'Unione
	milioni di dollari S.U.		
1952 Agosto . .	— 10	+ 5	— 5
Settembre . .	+ 17	+ 20	+ 37
Ottobre . .	+ 54	+ 42	+ 96
Novembre . .	+ 40	+ 62	+ 102
Dicembre . .	+ 40	+ 43	+ 83
Totale cinque mesi	+ 141	+ 172	+ 313

d) Credito accordato dalla Svizzera alla Francia.

Nel novembre 1952, un gruppo di banche svizzere accordò un prestito di fr.sv. 100 milioni al governo francese e questo importo, pari a circa \$23 milioni, fu pagato attraverso l'Unione; il disavanzo francese e l'eccedenza svizzera subirono conseguentemente una diminuzione dello stesso ammontare.

* * *

E' opportuno chiudere questo resoconto sulle operazioni dell'Unione col riassunto della situazione dei conti, che viene pubblicata ogni mese. Durante il precedente esercizio, il totale della situazione dei conti è rimasto ad un livello elevato, generalmente oltre \$1.400 milioni, ossia si è impegnata quasi completamente la capacità dell'Unione.

In seguito all'eliminazione delle donazioni a titolo di saldi iniziali, avvenuta dopo il primo anno di attività dell'Unione, la situazione dei conti è diventata estremamente semplice: l'attivo consiste nelle risorse liquide (dollari americani più oro in custodia a Nuova York ed a Londra) e nei crediti concessi

U.E.P.: Riassunto delle situazioni dei conti.
(Luglio 1950 - marzo 1953)

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo			Totale della situazione (⁴)	Passivo		
	Risorse liquide (¹)	Donazioni non ancora ricevute (²)	Crediti concessi (³)		Capitale	Donazioni non ancora concesse (⁵)	Crediti ricevuti (⁶)
milioni di unità di conto							
Apertura	350	215	—	565	286	279	—
1950							
Luglio-settembre . .	338	130	189	638	286	187	164
Ottobre	420	51	274	746	286	158	302
Novembre	448	57	309	814	286	126	402
Dicembre	404	43	362	810	286	87	436
1951							
Gennaio	379	21	431	831	286	63	482
Febbraio	355	21	520	895	286	36	574
Marzo	370	21	537	928	286	22	619
Aprile	345	21	578	944	286	13	644
Maggio	340	21	574	935	286	4	645
Giugno	352	21	547	920	272	—	649
Luglio	368	—	587	935	272	—	664
Agosto	329	—	505	834	272	—	563
Settembre	262	—	539	801	272	—	530
Ottobre	179	—	666	845	272	—	573
Novembre	180	—	756	937	272	—	666
Dicembre	217	—	843	1.060	272	—	788
1952							
Gennaio	295	—	930	1.225	272	—	953
Febbraio	306	—	1.044	1.349	272	—	1.078
Marzo	339	—	1.068	1.407	272	—	1.135
Aprile	345	—	1.080	1.425	272	—	1.153
Maggio	367	—	1.085	1.452	272	—	1.181
Giugno	460	—	1.024	1.484	272	—	1.211
Giugno (rett.) . . .	351	—	1.002	1.354	272	—	1.081
Luglio	412	—	996	1.408	272	—	1.135
Agosto	425	—	1.011	1.435	272	—	1.163
Settembre	411	—	1.038	1.450	272	—	1.177
Ottobre	365	—	1.062	1.427	272	—	1.154
Novembre	348	—	1.051	1.400	272	—	1.127
Dicembre	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953							
Gennaio	375	—	1.017	1.392	272	—	1.119
Febbraio	384	—	1.017	1.400	272	—	1.127
Marzo	393	—	1.011	1.404	272	—	1.131

(¹) Dollari americani per l'importo di \$350 milioni (dal gennaio 1952, \$361,4 milioni) più oro e dollari ricevuti dai debitori netti più gli interessi ricevuti sui buoni del Tesoro americano e meno l'oro e i dollari pagati ai creditori netti. (²) Saldi iniziali debitori non ancora utilizzati.
(³) Inclusi i prestiti alla Norvegia ed alla Turchia (quali saldi iniziali creditori) ed il credito speciale alla Germania ed alla Turchia, nonché il pagamento differito di oro dovuto dalla Danimarca.
(⁴) Inclusa una voce di modesto importo relativa alla differenza fra interessi riscossi ed interessi pagati dall'Unione, non compresi gli interessi maturati.
(⁵) Saldi iniziali creditori assegnati a titolo di donazione non ancora utilizzati.
(⁶) Inclusi i crediti ricevuti in base all'art. 13(b) dell'Accordo (oltre il limite delle quote) ed il credito speciale di 50 milioni ricevuto dal Belgio.

dall'Unione ai debitori netti; il passivo consta del capitale, immutato dal 1° luglio 1951, nonché dei crediti accordati all'Unione dai creditori netti. Ne consegue, che l'importo delle risorse liquide eccedenti il capitale varia ora direttamente col variare dell'eccedenza del credito ricevuto sul credito concesso dall'Unione.

A tutto marzo 1953, il volume dei pagamenti in oro e dollari effettuati a partire dalla creazione dell'Unione superava i \$4.500 milioni.

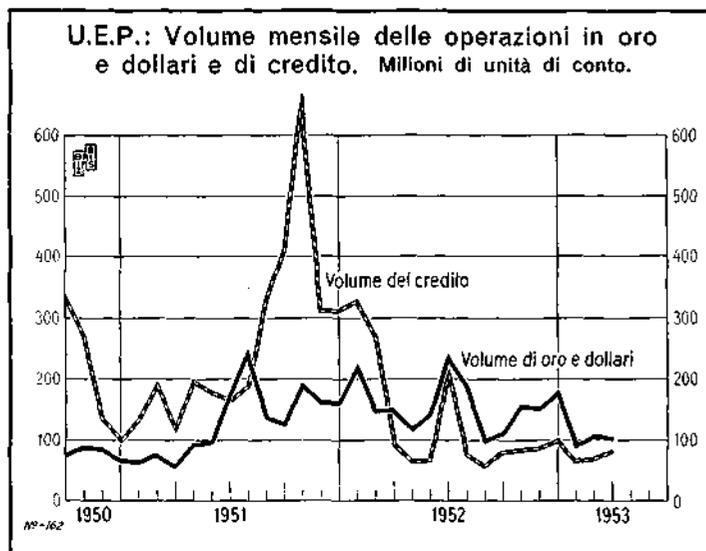
Una caratteristica dello scorso anno è stata l'alto livello delle risorse liquide in oro e dollari che, dal mese di luglio 1952 in poi, hanno oscillato fra \$348 e \$425 milioni. Questo imponente volume è dovuto all'applicazione dei nuovi rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori (che, entro i limiti delle singole quote, effettuano pagamenti prima e vengono rimborsati più tardi di quanto avveniva con i vecchi rapporti), nonché ai considerevoli versamenti che i debitori effettuano sulla base del 100% quando hanno superato il limite della propria quota.

L'imponente aumento nel volume delle operazioni di credito, registrato nell'autunno del 1951, si verificò nell'epoca in cui il Regno Unito passò dalla posizione di paese creditore a quella di debitore dell'Unione e ricevette oltre \$400 milioni di credito, senza dover effettuare pagamenti di oro (due "tranches" (crediti) di \$212 milioni, prima come creditore e poi come debitore); l'incremento registrato nel mese di giugno 1952 è in ampia misura dovuto al rimborso del credito di \$100 milioni accordato dall'Unione alla Francia.

Il volume delle operazioni in oro fu piuttosto modesto fino alla metà del 1951, sia a causa dei saldi iniziali assegnati ad alcuni paesi creditori e debitori, sia per l'utilizzo delle "tranches" (crediti) avutosi nel primo periodo di attività dell'Unione. A partire dall'autunno del 1951, il volume dei pagamenti ed incassi di oro è rimasto abbastanza costante e

dal mese di marzo 1952, ha, in ogni mese, superato il volume delle operazioni di credito. Nei dodici mesi precedenti il marzo 1953, il volume medio mensile delle operazioni di credito (concesso e rimborsato) è ammontato a \$87 milioni, mentre il volume mensile delle operazioni in oro e dollari (pagati ed incassati) ha toccato i \$145 milioni (escluse le rettifiche relative alle operazioni del giugno 1952).

Mentre il numero dei paesi che versavano od incassavano oro e dollari fu modesto nei primi tempi (potendosi disporre di saldi iniziali e di credito



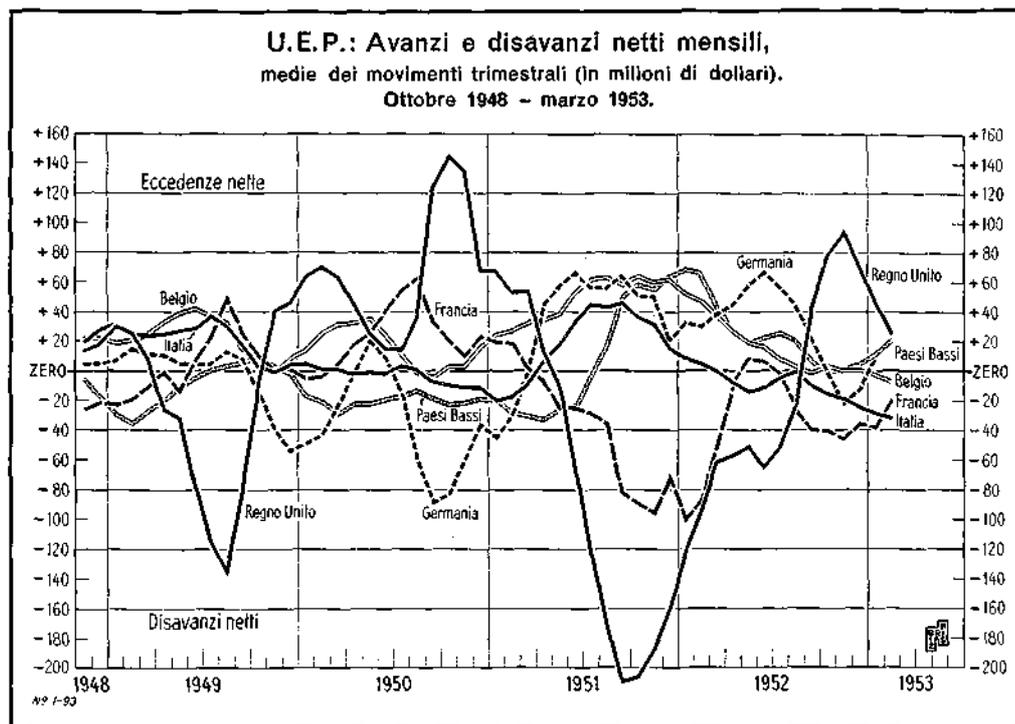
Nota: Le cifre sulle quali si basa il grafico, si riferiscono solo alle normali operazioni mensili ed escludono quindi i prelievi dal Tesoro degli Stati Uniti, nonché le operazioni di investimento in buoni del Tesoro americano. Allo scopo di semplificare sono state omesse anche le speciali operazioni di rettifica relative al giugno 1952, che ebbero per effetto notevoli rimborsi di credito. E' incluso invece l'utilizzo delle risorse speciali da parte dei paesi debitori.

nelle "tranches" più basse), esso è andato progressivamente aumentando durante la vita dell'Unione sicchè, includendo le risorse speciali, nei primi mesi del 1953, tutti e quindici i paesi partecipanti pagavano od incassavano oro su una parte, almeno, dei loro avanzi e disavanzi.

Le fluttuazioni nel volume delle risorse in oro e dollari dell'Unione, riportate nella tabella a pagina 216, e nelle altre voci del bilancio sono, naturalmente, dovute alle variazioni verificatesi nelle posizioni dei paesi partecipanti che, talvolta, sono state considerevoli e piuttosto improvvise.

A questo proposito è istruttivo esaminare un periodo di tempo più lungo dei trentatre mesi di funzionamento dell'Unione. Il grafico riporta le medie trimestrali degli avanzi e disavanzi netti di sei importanti paesi partecipanti, a partire dalla fine del 1948 (cioè dall'inizio del primo accordo relativo ai pagamenti intra-europei).

Il grafico riflette chiaramente le ampie fluttuazioni avvenute nella posizione del Regno Unito in quattro anni e mezzo. Sebbene le posizioni degli altri paesi siano andate soggette a numerose oscillazioni, la media dei movimenti trimestrali dimostra peraltro che esse si sono mantenute entro il limite di circa \$80 milioni, tanto in linea positiva che negativa. (Questa tendenza delle posizioni di oscillare intorno allo "zero", fornisce, naturalmente, la base necessaria per le "compensazioni" mediante le rettifiche delle posizioni all'interno dell'Unione.)



Nota: Queste curve sono medie dei movimenti trimestrali e non sono, quindi, cumulative (come è il caso invece per le curve del grafico a pagina 211); ne deriva, ad esempio, che la caduta nella curva relativa al Regno Unito, a partire dal novembre 1952 non riproduce i disavanzi registrati, ma il declino nell'ammontare delle eccedenze mensili.

La seguente tabella mostra la misura in cui le quote sono state utilizzate fino al marzo 1953.

La variazione più importante, rispetto alla situazione nel mese di marzo 1952 (vedasi la tabella a pagina 256 della ventiduesima Relazione annuale) consiste nella contrazione delle eccedenze dei paesi creditori; la posizione belga è stata rettificata adottando le misure, già descritte in questo capitolo, mentre le posizioni creditorie dell'Italia e del Portogallo, paesi che a quell'epoca avevano superato, in misura considerevole, il limite delle rispettive quote, sono peggiorate in seguito ai disavanzi registrati. Ciò non di meno, le percentuali generali (+ 86% per i paesi creditori e - 84% per i paesi debitori) dimostrano che le quote erano state quasi interamente utilizzate nella primavera del 1953.

U.E.P.: Utilizzo delle quote a fine marzo 1953.

Paese partecipante	Quote	Utilizzate a fine marzo 1953 ^(*)	
		Importo	Percentuale
		come creditore (+) o debitore (-)	
	milioni di unità di conto	percentuali	
Austria	70	+ 10	+ 14
Belgio	331	+ 402	+ 122
Danimarca	195	- 42	- 21
Francia	520	- 674	- 130
Germania occ.	500	+ 441	+ 88
Grecia	(45)	nihil	-
Islanda	15	- 3	- 19
Italia	205	+ 52	+ 25
Norvegia	200	- 33	- 17
Paesi Bassi	355	+ 358	+ 101
Portogallo	70	+ 64	+ 91
Regno Unito	1.060	- 831	- 78
Svezia	260	+ 200	+ 77
Svizzera	250	+ 223	+ 89
Turchia	50	- 132	- 264
Totali			medie generali
Creditori	2.041	+ 1.751	+ 86
Debitori	2.040 ^(*)	- 1.715	- 84

(*) Includi gli accordi speciali stipulati per gli importi eccedenti il limite delle quote (ma escluse le risorse speciali ed i saldi iniziali).
 (**) Esclusa la Grecia la cui quota è bloccata nelle posizioni debitorie.

* * *

E' ovvio che i problemi che l'Unione ha dovuto affrontare nella primavera del 1953 erano alquanto diversi da quelli dell'anno precedente. Per poter prorogare l'Accordo relativo all'Unione oltre il mese di giugno 1952 era necessario tener conto della posizione di massimo creditore del Belgio, nonchè della insufficienza delle riserve in oro e dollari dell'Unione; a ciò è stato provveduto con il regolamento della posizione belga e la revisione dei rapporti fra regolamenti in oro e crediti relativi ai paesi debitori, descritti nelle prime pagine di questo capitolo.

Nella primavera del 1953, la natura dei problemi che assillavano le autorità monetarie può essere rilevata facilmente dalle risoluzioni approvate, il 24 marzo 1953, dal Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E.

Il Consiglio si è dichiarato d'accordo nel prorogare le operazioni dell'Unione europea dei pagamenti per il periodo di un anno, a partire dal

1° luglio 1953, ma ha stabilito che gli obblighi derivanti dall'accordo stesso sarebbero stati riesaminati dal Consiglio in qualunque momento, su domanda di qualsivoglia paese partecipante che lo ritenesse necessario, al fine di rendere possibile una progressiva evoluzione verso un sistema di pagamenti e scambi commerciali più liberi, ivi compresa la convertibilità delle monete.

Un'altra risoluzione del Consiglio, pure approvata il 24 marzo 1953, ha sottolineato la necessità che le nazioni prestino la loro collaborazione allo scopo di creare le condizioni indispensabili alla maggior libertà possibile nei pagamenti e negli scambi. Il Consiglio ha approvato l'iniziativa del Regno Unito di offrire allo studio il suo punto di vista su questi problemi, mentre l'Organizzazione ha iniziato l'esame dei mezzi e delle condizioni essenziali per conseguire un ordinato passaggio dalla presente forma dell'Unione europea dei pagamenti, ad un più esteso sistema multilaterale di scambi, pagamenti e crediti.

IX. Operazioni correnti della Banca.

1. L'attività del Dipartimento bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1953, 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 (unità di 0,290 322 58... grammi di oro fino, secondo l'articolo 5 degli Statuti) delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti; la conversione è fatta sulla base dei cambi quotati per le diverse valute contro dollari e del prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti alla data di chiusura dei conti della Banca.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1953 ammonta a 1.329.814.282,49 franchi svizzeri oro, contro 1.010.149.260,13 franchi svizzeri oro al 31 marzo 1952. I depositi a breve scadenza ed a vista delle banche centrali, sensibilmente diminuiti all'inizio del 1952, hanno più tardi raggiunto il loro precedente livello ed hanno continuato ad espandersi sino alla fine dell'esercizio. Durante i primi tre mesi del 1953 sono di nuovo lievemente diminuiti.

Il volume delle operazioni trattate dalla Banca è stato un poco inferiore a quello dell'anno precedente pur mantenendosi considerevole. Come per il passato, le operazioni sono state eseguite in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate.

* * *

Il totale dell'oro a custodia, non figurante in bilancio, ammontava a 233 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1952. Al 31 marzo 1953 era di 251,7 milioni con un livello massimo - 281,4 milioni - al 31 dicembre 1952 ed una punta minima - 224,8 milioni - al 31 luglio 1952.

Come è indicato nella Nota I alla situazione mensile della Banca, diverse altre voci non sono incluse nella situazione, quali i titoli detenuti in custodia per conto delle banche centrali o di altri depositanti, come pure i fondi detenuti da essa in qualità di Agente dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica, in relazione all'Unione europea dei pagamenti ed i fondi detenuti per il servizio dei prestiti internazionali di cui la Banca è Fiduciario o Agente finanziario.

L'evoluzione della situazione mensile nel corso dell'esercizio può riassumersi come segue:

Il totale della prima parte della situazione ammontava, il 31 marzo 1952, a 1.010,1 milioni di franchi svizzeri oro. Il 31 maggio 1952

era salito a 1.155,8 milioni ed il 30 giugno era diminuito a 1.088 milioni. Da questo momento continuò ad espandersi fino al 31 dicembre, data in cui toccava la punta massima, di 1.439,5 milioni. Il 28 febbraio 1953, si era ridotto a 1.279,7 milioni ed alla fine dell'esercizio era di 1.329,8 milioni.

* * *

Attivo.

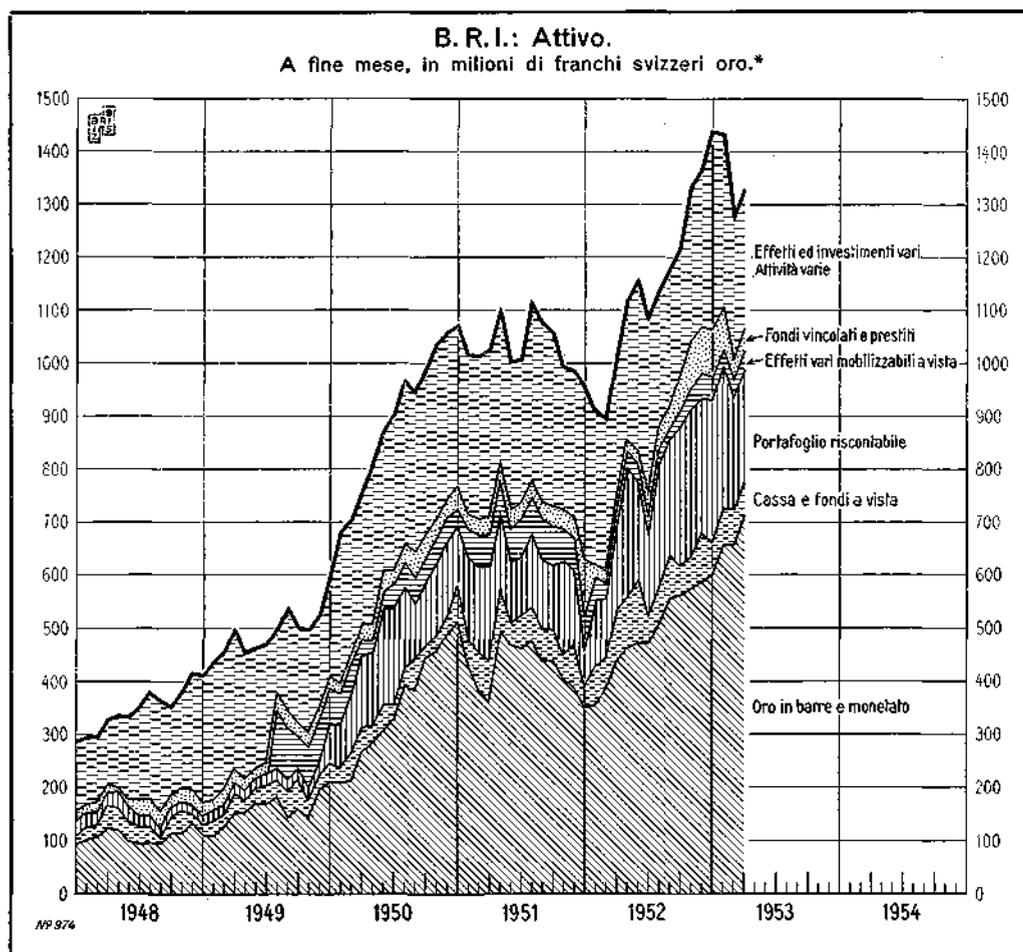
L'"oro in barre e monetato" figurava per 438,5 milioni di franchi svizzeri oro nella situazione al 31 marzo 1952. Questo importo aumentò regolarmente alla fine di ogni mese, raggiungendo il suo massimo - 712,6 milioni - alla fine dell'esercizio.

Come è già stato rilevato in precedenti Relazioni annuali, le fluttuazioni negli averi in oro della Banca non dipendono soltanto da quelle nei depositi in peso d'oro; ma su di esse influiscono anche altre operazioni, specialmente le anticipazioni di oro e le operazioni di "swap". Il volume di queste ultime operazioni è stato relativamente ampio all'inizio dell'esercizio testè chiusosi, mentre era diminuito alla fine dell'anno finanziario. La tabella che segue mette a confronto, a talune date caratteristiche e indicandone i massimi ed i minimi, i quattro elementi di cui occorre tener conto per delineare la situazione della Banca per quel che riguarda la sua posizione oro e permette di giudicare in quale misura il metallo sia stato impiegato in operazioni produttive.

B.R.I.: Posizione Oro.

Data	Oro in barre e monetato	Depositi in oro	Attivo netto in oro tenendo conto	
			solo dei depositi	dei depositi e delle operazioni a termine
milioni di franchi svizzeri oro				
1952 31 marzo	438,5 (min.)	305,0 (min.)	133,5	208,4
31 luglio	507,5	339,1	168,4	196,4 (min.)
31 dicembre	599,4	480,0	119,4 (min.)	208,8
1953 31 gennaio	657,0	501,0 (mass.)	156,0	223,4
31 marzo	712,6 (mass.)	476,3	236,3 (mass.)	243,9 (mass.)

La "cassa in contanti in varie valute" si è mantenuta nell'insieme ad un livello elevato. Durante l'esercizio finanziario 1952-53 la media dei saldi in questo capitolo ha superato i 62 milioni di franchi svizzeri oro, contro i 55 milioni circa dell'esercizio 1951-52 ed i 42 milioni dell'esercizio 1950-51. Al 31 marzo 1952, questa voce ammontava a 91,2 milioni; durante l'esercizio in esame essa ha raggiunto il suo livello più alto - oltre 100 milioni - il 31 maggio 1952, mentre alla fine del mese successivo ha



* Prima parte della situazione dei conti.

toccato il minimo. Il 30 novembre 1952, si è registrata la cifra ancora abbastanza elevata di 84,5 milioni; il 31 marzo 1953 la cassa in contanti ammontava a 50,7 milioni.

A prescindere dal fatto che la Banca deve far fronte giorno per giorno a movimenti di cassa spesso di notevole entità, per cui deve mantenere un elevato grado di liquidità, essa è stata qualche volta costretta, a causa della difficoltà di trovare opportuni investimenti, specialmente a brevissima scadenza, a tenere allo stato liquido disponibilità per le quali non si presentavano impieghi immediati.

Al 31 marzo 1953, la "cassa in varie valute" era costituita per l'85% di dollari e per il resto, cioè il 15%, quasi esclusivamente di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti al 31 marzo 1952 erano, rispettivamente, dell'84 e 16%.

Il 31 marzo 1953, il totale dell'oro e della cassa in valute rappresentava il 57,4% del totale della prima parte della situazione mensile, rispetto al 52,4% il 31 marzo 1952 ed al 42,4% il 31 marzo 1951.

I Fondi fruttiferi a vista ammontavano, il 31 marzo 1952, a 3,9 milioni di franchi svizzeri oro. Hanno raggiunto il loro livello più alto alla fine dei mesi di aprile e maggio 1952, con 18 milioni, mentre nei mesi successivi si sono mantenuti a livelli più bassi. Il 31 marzo 1953, ammontavano a 7,6 milioni.

Le fluttuazioni del Portafoglio riscontabile sono state assai accentuate, in particolare per i buoni del Tesoro. Nell'esercizio chiuso il 31 marzo 1953, il totale ha sempre nettamente superato quello al 31 marzo 1952, con una sola eccezione durante l'esercizio testè chiuso.

La tabella che segue riporta i massimi e minimi per ogni categoria.

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Data	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro		
1952 31 marzo	28,9	126,6 (min.)	155,5
30 giugno	24,5	126,8	153,3 (min.)
31 ottobre	32,6	247,8	280,4 (mass.)
30 novembre	32,7 (mass.)	222,7	255,4
1953 31 gennaio	18,4	248,6 (mass.)	267,0
31 marzo	16,6 (min.)	199,9	216,5

Gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" ammontavano a 35,2 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1952; sono poi diminuiti senza interruzione fino al 31 agosto, data in cui raggiunsero il minimo per l'esercizio, con 219 milioni; successivamente aumentarono per toccare i 47,6 milioni, il 30 novembre. Il 31 marzo 1953, il totale era di nuovo di 33,9 milioni.

Con una sola eccezione, il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le diverse voci summenzionate, è rimasto costantemente al di sopra del livello di principio di esercizio di 724,2 milioni di franchi oro. Il 31 gennaio 1953, il totale ammontava a 1.027,1 milioni ed il 31 marzo 1953 era ancora di 1.021,4 milioni, cioè superiore di 297 milioni a quello dell'anno precedente. Essendo il totale del bilancio aumentato di 320 milioni, si può rilevare che quasi tutte le risorse fresche sono state investite in impieghi a vista o mobilizzabili a vista. La posizione di liquidità della Banca può quindi essere considerata particolarmente soddisfacente.

I Fondi vincolati e prestiti ammontavano il 31 marzo 1952 a 17,9 milioni, minimo dell'esercizio. Il 31 dicembre 1952, avevano raggiunto il loro livello massimo, con 91,6 milioni, in seguito a considerevoli prestiti accordati a brevissimo termine, per scendere a 45,6 milioni alla chiusura dell'esercizio.

Il totale degli Effetti e investimenti vari ammontava, al 31 marzo 1952, a 198,2 milioni di franchi svizzeri oro. Il 31 marzo 1953 era di 193,3 milioni. Il 30 settembre 1952, era di 167,1 milioni, livello minimo dell'esercizio, mentre il massimo era stato stabilito il 31 dicembre 1952, con 303,6 milioni. Le fluttuazioni nei "Fondi vincolati e prestiti" furono quindi abbastanza ampie, ma si verificarono principalmente negli investimenti a brevissima scadenza. Il 31 dicembre 1952 ad esempio 250,7, su un totale di 303,6 milioni, erano rappresentati da investimenti con scadenza massima di tre mesi.

L'evoluzione dell'insieme dei "Fondi vincolati e prestiti" e degli "Effetti e investimenti vari" è messo in evidenza nella tabella che pone in raffronto la loro ripartizione all'inizio e alla fine dell'esercizio.

B.R.I.: Fondi vincolati e prestiti ed effetti e investimenti vari.

Scadenza	31 marzo 1952	31 marzo 1953	Differenza
	milioni di franchi svizzeri oro		
A meno di tre mesi	154,1	179,6	+ 25,5
Da 3 a 6 mesi	2,9	15,7	+ 12,8
Da 6 a 9 mesi	6,5	26,0	+ 19,5
Da 9 a 12 mesi	22,2	6,4	- 15,8
Ad oltre un anno	30,4	11,1	- 19,3
	216,1	238,8	+ 22,7

Si può rilevare che è stata registrata una riduzione generale ed abbastanza sensibile negli investimenti ad oltre nove mesi ed un incremento nelle altre categorie di investimenti, soprattutto in quelli con scadenza non superiore ai tre mesi.

Sommando gli investimenti con scadenza non eccedenti i tre mesi, compresi nei "fondi vincolati e prestiti" e negli "effetti e investimenti vari", agli investimenti a vista, queste voci ammontano insieme al 90,4% della situazione mensile della Banca.

* * *

Passivo.

Le riserve della Banca (Fondo di riserva legale e Fondo di riserva generale) sono passate da 20,2 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1952, a 20,3 milioni il 31 marzo 1953. Dalle operazioni effettuate nell'anno finanziario in esame (vedasi qui appresso la sezione 4, "Risultati finanziari") si rileva che il saldo del conto profitti e perdite, ivi compreso l'utile per l'esercizio chiuso il 31 marzo 1953 e il riporto dall'esercizio precedente, ammonta a 6,5 milioni di franchi svizzeri oro, contro 5,6 milioni dell'anno prima. L'"Accantonamento per contingenze" è aumentato da 110,3

milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1952, a 113,5 milioni al 31 marzo 1953. Il conto "Partite varie" fra il principio e la fine dell'anno finanziario passa da 8,4 a 9 milioni di franchi svizzeri oro.

I depositi a breve scadenza e a vista, sia in oro, sia in valute, hanno subito un notevole incremento. La tabella che segue pone in rilievo lo sviluppo verificatosi nel corso degli ultimi due esercizi.

B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.

Partite	31 marzo 1951	31 marzo 1952	31 marzo 1953
	milioni di franchi svizzeri oro		
Oro:			
Banche centrali in conto proprio	168,0	291,4	470,4
Altri depositanti	10,6	13,6	5,9
Totale oro	178,6	305,0	476,3
Valute:			
Banche centrali in conto proprio	558,6	359,3	518,4
Banche centrali in conto di terzi	2,4	47,8	0,2
Altri depositanti	21,4	28,5	60,6
Totale valute	582,4	435,6	579,2
Totale oro e valute	761,0	740,6	1.055,5
di cui:			
a vista	234,8	417,6	572,1
a breve scadenza	526,2	323,0	483,4
Totale	761,0	740,6	1.055,5

Durante l'esercizio in esame, i depositi espressi in peso di oro sono cresciuti di 171,3 milioni di franchi svizzeri oro, mentre i depositi in valute sono aumentati di 143,6 milioni. Quelli delle banche centrali in conto proprio, che costituiscono di gran lunga la maggior parte delle riserve della Banca, sono aumentati rispettivamente di 179 e 159,1 milioni.

L'andamento dei depositi, corrispondente a quello del totale della situazione mensile, è indicato nella seguente tabella:

B.R.I.: Depositi in oro e valute.

Data	Depositi in oro	Depositi in valute	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro		
1952 31 marzo	305,0 (min.)	435,6 (min.)	740,6 (min.)
31 dicembre	480,0	686,4 (mass.)	1.166,4 (mass.)
1953 31 gennaio	501,0 (mass.)	657,6	1.158,6
31 marzo	476,3	579,2	1.055,5

Il totale degli Effetti e investimenti vari ammontava, al 31 marzo 1952, a 198,2 milioni di franchi svizzeri oro. Il 31 marzo 1953 era di 193,3 milioni. Il 30 settembre 1952, era di 167,1 milioni, livello minimo dell'esercizio, mentre il massimo era stato stabilito il 31 dicembre 1952, con 303,6 milioni. Le fluttuazioni nei "Fondi vincolati e prestiti" furono quindi abbastanza ampie, ma si verificarono principalmente negli investimenti a brevissima scadenza. Il 31 dicembre 1952 ad esempio 250,7, su un totale di 303,6 milioni, erano rappresentati da investimenti con scadenza massima di tre mesi.

L'evoluzione dell'insieme dei "Fondi vincolati e prestiti" e degli "Effetti e investimenti vari" è messo in evidenza nella tabella che pone in raffronto la loro ripartizione all'inizio e alla fine dell'esercizio.

B.R.1.: Fondi vincolati e prestiti ed effetti e investimenti vari.

Scadenza	31 marzo 1952	31 marzo 1953	Differenza
	milioni di franchi svizzeri oro		
A meno di tre mesi	154,1	179,6	+ 25,5
Da 3 a 6 mesi	2,9	15,7	+ 12,8
Da 6 a 9 mesi	6,5	26,0	+ 19,5
Da 9 a 12 mesi	22,2	6,4	- 15,8
Ad oltre un anno	30,4	11,1	- 19,3
	216,1	238,8	+ 22,7

Si può rilevare che è stata registrata una riduzione generale ed abbastanza sensibile negli investimenti ad oltre nove mesi ed un incremento nelle altre categorie di investimenti, soprattutto in quelli con scadenza non superiore ai tre mesi.

Sommando gli investimenti con scadenza non eccedenti i tre mesi, compresi nei "fondi vincolati e prestiti" e negli "effetti e investimenti vari", agli investimenti a vista, queste voci ammontano insieme al 90,4% della situazione mensile della Banca.

* * *

Passivo.

Le riserve della Banca (Fondo di riserva legale e Fondo di riserva generale) sono passate da 20,2 milioni di franchi svizzeri oro il 31 marzo 1952, a 20,3 milioni il 31 marzo 1953. Dalle operazioni effettuate nell'anno finanziario in esame (vedasi qui appresso la sezione 4, "Risultati finanziari") si rileva che il saldo del conto profitti e perdite, ivi compreso l'utile per l'esercizio chiuso il 31 marzo 1953 e il riporto dall'esercizio precedente, ammonta a 6,5 milioni di franchi svizzeri oro, contro 5,6 milioni dell'anno prima. L'"Accantonamento per contingenze" è aumentato da 110,3

milioni di franchi svizzeri oro al 31 marzo 1952, a 113,5 milioni al 31 marzo 1953. Il conto "Partite varie" fra il principio e la fine dell'anno finanziario passa da 8,4 a 9 milioni di franchi svizzeri oro.

I depositi a breve scadenza e a vista, sia in oro, sia in valute, hanno subito un notevole incremento. La tabella che segue pone in rilievo lo sviluppo verificatosi nel corso degli ultimi due esercizi.

B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.

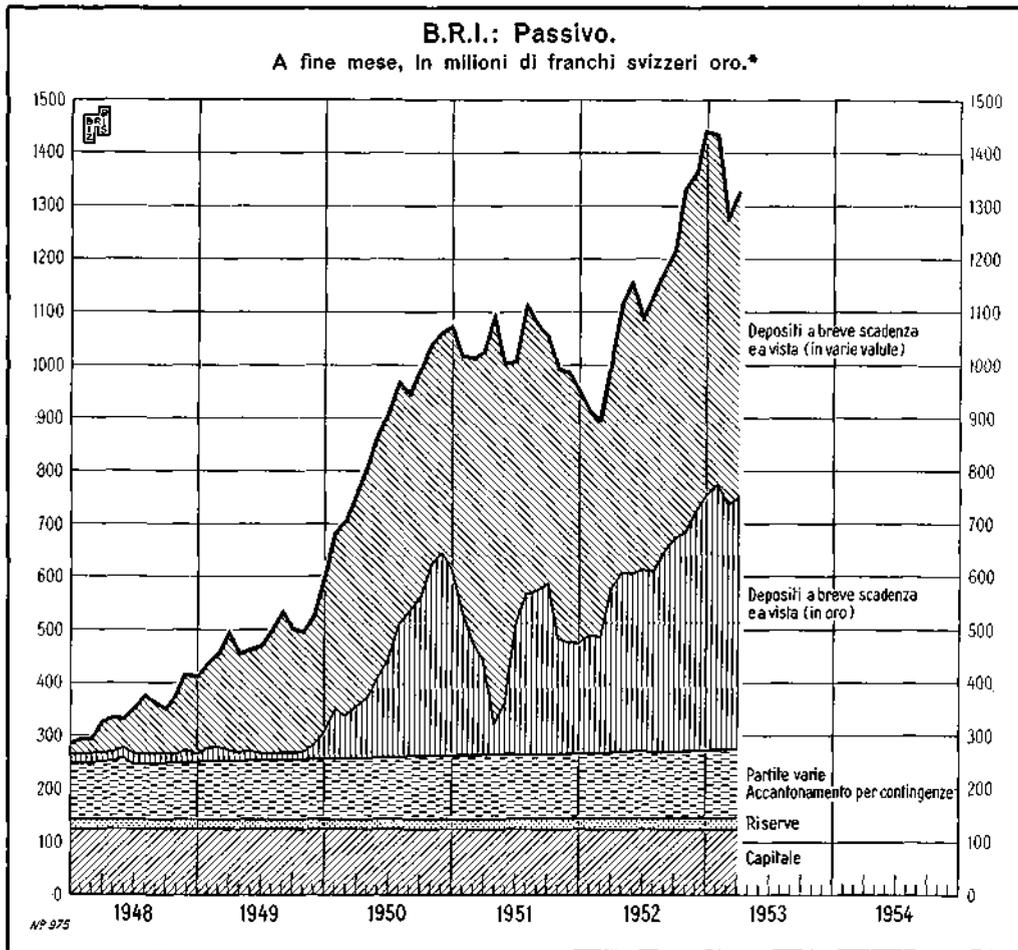
Partite	31 marzo 1951	31 marzo 1952	31 marzo 1953
	milioni di franchi svizzeri oro		
Oro:			
Banche centrali in conto proprio	168,0	291,4	470,4
Altri depositanti	10,6	13,6	5,9
Totale oro	178,6	305,0	476,3
Valute:			
Banche centrali in conto proprio	558,6	359,3	518,4
Banche centrali in conto di terzi	2,4	47,8	0,2
Altri depositanti	21,4	28,5	60,6
Totale valute	582,4	435,6	579,2
Totale oro e valute	761,0	740,6	1.055,5
di cui:			
a vista	234,8	417,6	572,1
a breve scadenza	526,2	323,0	483,4
Totale	761,0	740,6	1.055,5

Durante l'esercizio in esame, i depositi espressi in peso di oro sono cresciuti di 171,3 milioni di franchi svizzeri oro, mentre i depositi in valute sono aumentati di 143,6 milioni. Quelli delle banche centrali in conto proprio, che costituiscono di gran lunga la maggior parte delle riserve della Banca, sono aumentati rispettivamente di 179 e 159,1 milioni.

L'andamento dei depositi, corrispondente a quello del totale della situazione mensile, è indicato nella seguente tabella:

B.R.I.: Depositi in oro e valute.

Data	Depositi in oro	Depositi in valute	Totale
	milioni di franchi svizzeri oro		
1952 31 marzo	305,0 (min.)	435,6 (min.)	740,6 (min.)
31 dicembre	480,0	686,4 (mass.)	1.166,4 (mass.)
1953 31 gennaio	501,0 (mass.)	657,6	1.158,6
31 marzo	476,3	579,2	1.055,5



* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

Fino alla fine del 1952 i depositi, considerati nel loro complesso, hanno continuato ad espandersi. D'altra parte, durante i primi tre mesi del 1953, tanto i depositi in oro, quanto quelli in valute, sono lievemente diminuiti. La maggior parte dei depositi espressi in peso di oro in quanto originati da operazioni su oro riveste un carattere temporaneo.

Nel corso dell'anno finanziario, una parte di questi ultimi depositi ha tuttavia assunto la forma di depositi vincolati. I depositi in oro con scadenza massima di tre mesi, ammontanti a 6,9 milioni di franchi svizzeri oro nella situazione mensile al 31 marzo 1952, si sono mantenuti a questo livello fino al 31 agosto 1952, ma non figurano nella situazione al 30 settembre. La voce ricompare il 30 novembre, per l'ammontare di 34,4 milioni; essa tocca il suo massimo - 65,1 milioni - il 31 dicembre; scende a 47,8 milioni il 31 gennaio 1953 e successivamente scompare di nuovo.

I depositi a vista ed a breve scadenza si accrebbero quasi in egua misura. Come è stato posto in rilievo in una precedente tabella, i depositi a vista sono aumentati, durante l'anno finanziario, di 154,5 milioni di franchi

svizzeri oro e quelli a breve termine di 160,4 milioni. Il 31 marzo 1953, i depositi espressi in peso di oro erano tutti a vista. Alla stessa data gran parte dei depositi in valute era a breve termine, cioè l'83 % del totale, contro il 73 % al 31 marzo 1952.

* * *

Il volume delle operazioni su oro della Banca ha continuato ad essere abbastanza considerevole, sebbene sia stato inferiore a quello dell'anno 1951-52, nel quale si era già registrato un lieve regresso rispetto all'esercizio 1950-51. Queste operazioni sono state eseguite alle condizioni già più volte descritte in precedenti Relazioni annuali. Come nell'anno finanziario precedente, le richieste delle banche centrali hanno presentato spesso un carattere unilaterale, sicchè per la Banca è stato più difficile poterle soddisfare. La Banca è stata tuttavia capace di venire incontro in misura assai ampia a tali richieste.

Si è registrata una ulteriore espansione nei crediti a breve scadenza, parte dei quali connessi ad operazioni di "swap". Alcune delle operazioni in questione sono state rese possibili dal fatto che la banca centrale di cui si chiedeva la moneta aveva un deposito presso la Banca. Le agevolazioni di questo genere erano normali prima della guerra.

Come nel passato, la Banca si è mantenuta in stretto contatto con le principali organizzazioni finanziarie internazionali, quali la Banca Internazionale per la Ricostruzione e Sviluppo ed il 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 del 1930, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.597,72 franchi svizzeri oro.

Come è stato menzionato nell'Introduzione alla presente Relazione (vedasi pagina 2), la Banca ha concluso, nel quadro della Conferenza sui debiti esteri tedeschi tenutasi a Londra, un accordo con la Repubblica federale tedesca che è stato firmato il 9 gennaio 1953 e che entrerà in vigore contemporaneamente all'Accordo internazionale sui debiti esteri della Germania del 27 febbraio 1953, di cui fa parte integrante.

Durante i negoziati sono stati discussi la ripresa dei pagamenti e del trasferimento degli interessi dovuti alla Banca per i fondi investiti in Germania durante il periodo 1930-31, in esecuzione degli Accordi dell'Aja. Il pagamento ed il trasferimento degli interessi in questione erano stati sospesi dal 1945.

Il pagamento degli interessi correnti verrà ripreso a partire dal 1° gennaio 1953, mediante il versamento di un'annualità globale da parte del governo della Repubblica federale, al quale la Banca cede i propri diritti per interessi correnti nei confronti dei suoi debitori tedeschi.

L'annualità è stata fissata in 5,6 milioni di franchi svizzeri. Questa somma ammonta a poco meno della metà degli interessi trasferiti nel 1939, ma una riduzione di quasi lo stesso ordine di grandezza è stata accordata dagli altri gruppi di creditori e particolarmente dai portatori delle obbligazioni dei Prestiti Dawes e Young.

In considerazione del regolare trasferimento delle somme fissate per il pagamento degli interessi, la Banca non chiederà il rimborso del capitale od il versamento degli interessi arretrati, prima del 1° aprile 1966. Questa data è stata scelta, essendo la prima alla quale, in base agli Accordi dell'Aja, il governo tedesco potrà ritirare il suo deposito a lungo termine.

Si è convenuto espressamente che, quanto al resto, nulla è mutato nell'attuale posizione giuridica. I diritti e gli obblighi della Banca in base agli Accordi dell'Aja, per quanto riguarda le proprie attività in Germania ed i depositi a lungo termine effettuati dagli altri governi, restano invariati e la natura particolare delle attività della Banca dei Regolamenti Internazionali è stata pienamente riconosciuta.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente.

Nella sua Relazione dell'8 agosto 1952 (paragrafo 37), la Conferenza sui debiti esteri tedeschi ha espresso "la speranza che i Fiduciari interessati all'amministrazione dei prestiti siano disposti a prestare la loro opera per l'esecuzione del piano di regolamento". In ossequio a questa raccomandazione, la Delegazione tedesca per i debiti esteri a Londra, ha chiesto ai Fiduciari del Prestito esterno del governo tedesco 1924 (Prestito Dawes) ed alla Banca, quale Fiduciario per il Prestito internazionale del governo tedesco 5 ½ %, 1930 (Prestito Young), di voler prestare la loro opera per l'esecuzione delle risoluzioni adottate dalla Conferenza in merito al regolamento di questi prestiti.

I Fiduciari per i due prestiti hanno accettato in linea di massima, sottolineando che, non avendo preso parte alla formulazione delle raccomandazioni approvate dalla Conferenza, non assumono e non possono assumere alcuna responsabilità per le modificazioni apportate dalla Conferenza agli accordi e contratti originali, regolanti i Prestiti Dawes e Young.

Le raccomandazioni della Conferenza sono state incluse nell'Accordo sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, particolarmente nell'allegato I, sezioni A e G. Non appena questo Accordo sarà entrato in vigore, il governo della Repubblica federale tedesca renderà nota l'offerta di regolamento nei confronti dei portatori delle obbligazioni dei Prestiti Dawes e Young, ripristinando il servizio dei debiti con la collaborazione dei Fiduciari, secondo le disposizioni dell'Accordo. Il Ministro federale delle finanze darà istruzioni ai Fiduciari,

affinchè tutti i fondi, che verranno loro versati dalla Repubblica federale tedesca, siano utilizzati unicamente per il servizio delle nuove obbligazioni dei Prestiti Dawes e Young, cioè delle obbligazioni che verranno offerte in sostituzione delle vecchie, nella misura in cui esse siano state convalidate e per le quali i portatori abbiano accettato l'offerta di regolamento fatta dal governo federale.

Durante il 1952, anche il Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 è stato oggetto di negoziati. La Banca, nella sua qualità di Fiduciario, non è stata invitata a prendere parte alle trattative, ma ha potuto ribadire ancora una volta i diritti dei portatori delle obbligazioni di questo prestito.

3. La Banca come Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione europea dei pagamenti).

La costituzione e il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti sono stati descritti nella ventunesima e ventiduesima Relazione annuale della Banca; nel capitolo VIII della presente Relazione vengono riportate ulteriori informazioni sui suoi recenti sviluppi.

La Banca ha continuato a fungere da Agente dell'Organizzazione europea di cooperazione economica nel quadro degli accordi precedentemente stipulati. Le spese della Banca in quanto Agente per l'O.E.C.E. sono ammontate a 573.463,12 franchi svizzeri oro durante i dodici mesi fino al marzo 1953. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1953, vedasi allegato II).

4. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventitreesimo esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1953 presentano un avanzo, non tenendo conto degli accantonamenti, di 6.888.596,87 franchi svizzeri oro, intendendosi per franco svizzero oro quello definito dall'articolo 5 degli Statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,290 322 58 grammi di oro fino. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 6.399.601,22 franchi svizzeri oro.

Le entrate della Banca continuano a provenire in minor misura che non prima della guerra da interessi su investimenti ed in misura assai maggiore dai profitti scaturiti da varie operazioni bancarie. Tuttavia già in precedenti Relazioni annuali si era notato che la parte dei profitti provenienti da interessi era in continuo aumento; durante l'anno finanziario testè chiuso, detto incremento si è ancora intensificato e quando entrerà in vigore l'accordo concluso con la Repubblica federale tedesca sulla ripresa dei pagamenti degli interessi sulle attività della Banca investite in Germania, tale voce registrerà un ulteriore aumento. Ciò nonostante, permane la possibilità che i risultati di fine di esercizio mostrino fluttuazioni più ampie di quanto avvenisse in precedenza.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1953, le attività e le passività in valute estere sono state convertite in franchi svizzeri oro sulla base dei rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali relativi alle rispettive valute e tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, quando esistano, oppure al costo od al disotto.

Circa l'avanzo per l'esercizio finanziario chiuso il 31 marzo 1953, il Consiglio di amministrazione ha deciso essere necessario trasferire 200.000 franchi svizzeri oro al conto spese straordinarie di amministrazione e 3.200.000 franchi svizzeri oro all'Accantonamento per contingenze che ammonta attualmente a 113.548.567,70 franchi svizzeri oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto degli accantonamenti di cui sopra, ammontano a 3.488.596,87 franchi svizzeri oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 174.429,84 franchi svizzeri oro e avere aggiunto 2.970.443,60 franchi svizzeri oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 6.284.610,63 franchi svizzeri oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 16,80 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 24 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 3.360.000 franchi svizzeri oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 2.924.610,63 franchi svizzeri oro. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 12,60 franchi svizzeri oro per azione, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 18 franchi svizzeri per azione.

La contabilità della Banca ed il suo ventitreesimo 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.

Nel precedente esercizio si sono verificati i seguenti mutamenti nella composizione del Consiglio di amministrazione.

Nella sua riunione del 9 giugno 1952, il Consiglio, in base all'articolo 39 degli Statuti, ha deciso di rieleggere il signor Maurice Frère alla carica di Presidente del Consiglio e di Presidente della Banca, per un periodo di tre anni, a partire dal 1° luglio 1952.

Nella stessa riunione, Sir Otto Niemeyer, Vice-Presidente del Consiglio di amministrazione, è stato rieletto in base all'articolo 39 degli Statuti, per altri tre anni, a partire dal 9 dicembre 1952.

Il 13 ottobre 1952 il Consiglio, valendosi degli articoli 28 (3) e 29 degli Statuti, ha chiamato a far parte del Consiglio stesso, il signor Mats Lemne, Governatore della Sveriges Riksbank. Il Prof. Dott. Paul Keller, venendo a scadere il 31 marzo 1953 dalla carica di consigliere di amministrazione,

il Consiglio, nella sua riunione del 9 marzo 1953, lo ha rieletto in base all'articolo 28 (3) degli Statuti, per un nuovo periodo di tre anni.

Valendosi delle disposizioni dell'articolo 28 (2), paragrafo 3 degli Statuti, i consiglieri "ex officio" hanno deciso il 9 febbraio 1953, di rieleggere il Dott. Wilhelm Vocke ed il Dott. Rudolf Brinckmann alla carica di consiglieri di amministrazione per un altro periodo di tre anni, rispettivamente fino al 31 marzo e 31 maggio 1956.

* * *

Nella sua riunione del 9 giugno 1952, il Consiglio ha deciso di riconfermare il signor Roger Auboin, Direttore generale della Banca, quale sostituto del Presidente. S'intende che la carica di sostituto verrà a scadere contemporaneamente a quella di Presidente del signor Frère, cioè il 1° luglio 1955.

* * *

Dal 1945, non è stato possibile, per quanto riguarda i membri giapponesi del Consiglio di amministrazione, determinare le conseguenze giuridiche della situazione. La Banca è stata recentemente informata dal Ministro degli Esteri francese che il 22 ottobre 1952, in base all'articolo 8 (c) del Trattato di pace con il Giappone, firmato l'8 settembre 1951 ed entrato in vigore il 28 aprile 1952, il governo giapponese gli ha notificato la sua rinuncia a tutti i diritti, titoli ed interessi acquisiti in conseguenza dell'Accordo stipulato fra la Germania ed i governi creditori il 20 gennaio 1930 e dei relativi allegati, ivi compresi il Contratto Fiduciario del 17 maggio 1930, la Convenzione del 20 gennaio 1930 riguardante la Banca, nonché i suoi Statuti.

Il 31 ottobre 1952, il Governo francese ha trasmesso questa notificazione al Governo svizzero, che ne ha pubblicato copia nella "Raccolta delle leggi federali".

La rinuncia si applica particolarmente alla partecipazione giapponese al Consiglio di amministrazione della Banca, ai diritti di rappresentanza e di voto all'Assemblea generale ed inoltre al diritto del Governo giapponese di esprimere il proprio parere sugli eventuali emendamenti alla Convenzione riguardante la Banca, alla Carta costitutiva ed agli articoli degli Statuti della Banca, menzionati nell'articolo 60 degli Statuti stessi.

La rinuncia del Giappone ha lasciato impregiudicati i diritti di proprietà delle azioni della emissione giapponese, ma esse non hanno più potuto essere rappresentate all'Assemblea generale. Allo scopo di permettere il ristabilimento di uno "status" normale per l'intero ammontare del capitale autorizzato della Banca, i proprietari delle azioni le hanno messe a disposizione della Banca stessa per il loro annullamento. Un numero eguale di azioni è stato emesso e venne sottoscritto alla pari dalle banche centrali europee, componenti il gruppo fondatore della Banca. L'Assemblea generale straordinaria convocata il 9 giugno 1952, in base agli articoli 9 e 49 degli Statuti e su proposta del Consiglio di amministrazione, ha approvato una risoluzione a questo riguardo.

Conclusione.

Il 1952 è stato, in linea generale, un anno di consolidamento, durante il quale la massima parte dei paesi ha potuto conseguire un maggior grado di equilibrio nell'economia interna, gettando così le basi per un miglioramento duraturo della bilancia dei pagamenti, e quindi per la graduale realizzazione di una delle condizioni essenziali per il ristabilimento di un effettivo e stabile sistema monetario internazionale.

Ciò che più colpisce nell'evoluzione economica degli ultimi due anni è che i paesi i quali hanno impiegato gli strumenti della politica monetaria e fiscale (fra cui saggi d'interesse flessibili), invece di fare soprattutto assegnamento sui controlli diretti, sono stati in grado di dominare le forze inflazionistiche, sebbene molti abbiano dovuto sopportare sensibili incrementi nelle spese per il riarmo. Bisogna ricordare, come evento di considerevole importanza, che negli anni 1951 e 1952, gli Stati Uniti, il Canada ed i paesi dell'Europa occidentale riuscirono non solo ad arrestare l'aumento inflazionistico nei prezzi, ma anche a migliorare i rapporti fondamentali esistenti fra prezzi all'ingrosso ed al minuto, fra salari e costo della vita, ecc., nonostante l'aumento nelle spese complessive per il riarmo da \$20 miliardi nel 1949-50, a \$70 miliardi nel 1952-53.

Adattatasi la vita economica all'inflazione (come si è verificato in molti paesi in cui i prezzi erano cresciuti quasi senza interruzione dal 1939), l'arresto e la conseguente inversione nella tendenza dei prezzi provoca inevitabilmente un certo disorientamento. Ma questa volta ciò è avvenuto senza causare un notevole rallentamento nella produzione. In uno studio sulla situazione economica presentato dall'Ufficio internazionale del lavoro alla sua assemblea generale, tenutasi all'inizio del mese di giugno 1953, è stato sottolineato che, durante il 1952, "tutti i paesi, ad eccezione di pochi, erano passati dalla condizione di inflazione a quella di stabilità, senza per ciò aver subito un sensibile incremento nella disoccupazione" e che "a prescindere dai modesti aumenti verificatisi nella disoccupazione, i lavoratori hanno beneficiato della minore pressione esercitata dall'inflazione". Purtroppo, non tutti i paesi sono stati in grado di procurare un'occupazione alle nuove leve di lavoratori; ma ci sono ragioni per sperare che la ripresa nella produzione, iniziata nell'autunno del 1952, contribuirà a migliorare la situazione in questo settore. Dal punto di vista economico e sociale un'inflazione mondiale non è mai stata arrestata con minori danni.

Ciò non significa però che non vi siano tutt'ora grandi difficoltà da superare e gravi errori ai quali rimediare. L'onere delle spese pubbliche è gravosissimo e, anche ove il bilancio non presenta alcun disavanzo, il livello delle entrate e delle spese può essere così elevato, da ritardare il progresso ed ostacolare un miglioramento nel tenore di vita. E' pure spiacevole che alcuni paesi abbiano imposto restrizioni quantitative sulle importazioni

allo scopo di ridurre il disavanzo nelle proprie bilance dei pagamenti, ma è un fatto di grande importanza che tali limitazioni siano ora considerate, nel migliore dei casi, come espedienti transitori, incapaci di fornire rimedi duraturi agli squilibri della bilancia dei pagamenti. Ci si rende ormai di nuovo conto che l'equilibrio esterno di un paese dipende, in primo luogo, dal mantenimento dell'equilibrio nella sua economia interna, oppure, per usare parole più semplici, che ogni paese deve badare a vivere nei limiti dei propri mezzi.

E' innegabile che un'azione vigorosa per normalizzare il settore delle finanze pubbliche sia condizione essenziale per conseguire qualsiasi progresso effettivo, soprattutto in un'epoca in cui la capacità produttiva di ogni singolo paese è impiegata al massimo. Le misure di politica monetaria sono utili ed indispensabili, ma esse non basteranno se le spese pubbliche ordinarie ed in conto capitali eccedono le risorse disponibili. Spetterà pertanto alle autorità decidere i necessari adeguamenti ed, in particolare, determinare l'ordine di precedenza da accordare alle diverse spese, in considerazione delle limitate risorse di cui ogni paese dispone.

Nel capitolo II di questa Relazione si è compiuto uno studio particolare dell'importante problema relativo ai metodi seguiti nei singoli paesi per finanziare gli investimenti. Bisogna andare molto cauti nel fare confronti di carattere internazionale sulla base dei dati statistici disponibili in questo campo; è tuttavia possibile desumere alcune conclusioni dalle informazioni raccolte.

Dall'inizio della guerra non sono certamente mancate le opportunità di investimento, essendo stato necessario ricostruire e modernizzare gli impianti e le attrezzature nelle aree devastate. Il volume effettivo degli investimenti è stato ampio ed è fatto notevole che esso rappresenti pressochè la stessa aliquota del reddito nazionale, tanto nei paesi in cui gli investimenti sono stati effettuati in base ad un programma ufficiale, quanto in quelli in cui sono stati lasciati principalmente all'iniziativa privata. I singoli paesi hanno però impiegato metodi di finanziamento assai differenti l'uno dall'altro ed i diversi sistemi adottati hanno avuto grande importanza nel determinare il grado di successo che ha coronato gli sforzi compiuti per ristabilire l'ordine economico e finanziario dopo l'inflazione sorta negli anni immediatamente successivi alla guerra. Dal 1951, l'espansione nelle spese militari e la diminuzione dell'aiuto economico proveniente dall'estero, hanno sottoposto a dura prova le politiche seguite dai diversi paesi.

I paesi che hanno riportato il maggiore successo sono stati senza dubbio quelli che hanno tentato di conseguire contemporaneamente la ricostruzione materiale ed il riassetto monetario, perchè il mantenimento della fiducia nella moneta ha creato le condizioni necessarie per la formazione di un flusso di risparmio genuino all'interno del paese, che gradatamente si è sostituito all'aiuto estero. In questo modo si sono ottenuti risultati eccellenti ed in qualche caso persino spettacolari, anche in paesi che furono quasi completamente disorganizzati durante la guerra e sperimentarono un periodo di serio disordine monetario dopo la sua fine.

Si riconosce ora che i crediti concessi direttamente dalla banca centrale per coprire il disavanzo di bilancio od una parte degli investimenti in conto capitali del paese, ha carattere inflazionistico ed è quindi uno dei metodi di finanziamento più pericolosi e si può esser certi che l'opinione pubblica reagirà in maniera molto vivace a tale metodo. Ciò, però, di cui non ci si rende conto con altrettanta chiarezza è che i crediti concessi dalle banche commerciali per questi stessi scopi, possono pure nascondere pericoli inflazionistici non indifferenti. L'approvvigionamento di fondi da parte delle banche per "scopi di prefinanziamento", oppure sotto forma di "crediti a medio termine", può sembrare abbastanza innocuo, ma continuando con questo sistema, senza che si verifichi un successivo "consolidamento" attraverso la formazione di risparmio genuino, si provocano ripetute emissioni inflazionistiche di nuovo potere d'acquisto. La disorganizzazione economica e la sfiducia nella moneta che ne conseguono, priveranno l'economia di gran parte dei benefici che altrimenti sarebbero derivati dall'aumento nel volume degli investimenti, sicchè il risultato finale potrà anche essere uno svantaggio netto.

In primo luogo, la disorganizzazione e la sfiducia prodotte dai metodi di finanziamento inflazionistici ostacoleranno l'incremento nel risparmio genuino, il quale, dopo tutto, costituisce l'unica base sicura per il mantenimento di un flusso soddisfacente di investimenti per un lungo periodo di tempo ed incoraggeranno quello spreco di risorse, che consiste nell'effettuare investimenti inutili e malamente indirizzati, caratteristici della fuga dalla moneta.

In secondo luogo, è stato dimostrato, senza possibilità di dubbio, che il finanziamento inflazionistico degli investimenti conduce all'esaurimento delle riserve monetarie ed è quindi impossibile impiegare simile sistema per lungo tempo. Ma il timore di una riduzione nelle riserve rende le autorità particolarmente propense ad adottare misure di emergenza, inducendole ad imporre restrizioni alle importazioni, col pretesto di rimediare alla crescente "penuria di divise estere", pur sapendo che le restrizioni daranno, tutt'al più, un sollievo temporaneo alle bilance dei pagamenti. Tali limitazioni, col creare un protezionismo de facto, mantengono alti i prezzi e tengono in vita metodi di produzione inefficienti, conducendo al risultato opposto a quello implicito nel programma stesso di investimenti.

Non è privo d'interesse notare che nell'U.R.S.S. — il più importante fra i paesi ad economia pianificata — non sono stati impiegati metodi di finanziamento inflazionistico per la ricostruzione e lo sviluppo effettuati dopo la seconda guerra mondiale; in questo paese si è invece condotta una vigorosa campagna ufficiale per promuovere la formazione di risparmio indubbiamente genuino, sebbene spesso "forzato".

Per i paesi le cui economie non sono pianificate, l'errore peggiore che si possa commettere è di pensare che il ricorso all'espansione creditizia riesca a sostituire per lungo tempo il flusso del risparmio genuino. Ben presto giunge il momento in cui nessuna bardatura di controlli diretti può impedire

al pubblico di tentare di proteggersi da sè, sbarazzandosi della moneta in cui ha perduto la fiducia ed in tal caso non sarà più possibile ottenere nuove risorse reali a mezzo di ulteriori ondate di finanziamenti inflazionistici. Raggiunta questa fase, le autorità sono costrette ad arrendersi all'evidenza e riconoscere che il ristabilimento di una moneta sana non è solo la forma d'investimento più urgente, ma anche la più remunerativa.

Da quanto precede si può concludere che non è possibile compiere alcun progresso reale, tanto sul piano nazionale quanto su quello internazionale, senza ristabilire l'equilibrio all'interno dei singoli paesi, eliminando le ultime tracce d'inflazione. E' pure evidente che non si può costruire alcun sistema monetario permanente senza allargare le correnti degli scambi internazionali. Le restrizioni sulle importazioni (ed un'elevata tariffa doganale costituisce già di per sè una limitazione permanente alle importazioni) non devono quindi essere considerate come fattori stabili, bensì come intollerabili ostacoli ad un salutare flusso di scambi.

Non si può concepire la libertà nei pagamenti senza che esista pure un considerevole grado di libertà nel commercio mondiale. Anche nel settore finanziario bisogna realizzare alcune condizioni: in un modo o nell'altro devono essere trovate le risorse necessarie alla creazione di una solida base per il nuovo ordinamento; ciò è possibile con la formazione ed il mantenimento di riserve adeguate, attraverso l'azione di organizzazioni internazionali già esistenti oppure mediante la costituzione di appositi fondi nazionali di convertibilità.

Dal punto di vista internazionale, le principali premesse dei problemi monetari mondiali sono state esposte nelle osservazioni finali dei diversi capitoli di questa Relazione e nell'esaminare la situazione è stato rilevato come negli ultimi anni in un paese dopo l'altro si sia riusciti a far fronte alle proprie spese ordinarie ed a finanziare gli investimenti pubblici e privati senza abusare del credito bancario. E rafforzando le proprie riserve valutarie, questi paesi hanno aperto la via al riassetto definitivo delle loro monete.

Vero è che molto rimane ancora da fare per ristabilire mercati dei capitali sufficientemente ampi da finanziare un notevole volume di investimenti. La fiducia nella moneta non è ovunque abbastanza saldamente radicata, perchè i contratti a lungo termine, stipulati in termini di valori correnti, siano accettati a saggi d'interesse normali; è, infatti, discutibile se tale grado di fiducia verrà raggiunto prima che le singole monete siano state collegate in un sistema internazionale, caratterizzato dalla convertibilità. L'attuale divisione del mondo in economie semi-chiuse (separate fra di loro dai molti controlli rimasti in vigore) ostacola il flusso di fondi da un mercato all'altro ed impedisce così il finanziamento spontaneo di diversi investimenti assai utili, che verrebbero forse effettuati se esistesse un minimo di sicurezza su mercati dei cambi liberi da pastoie amministrative.

Ci si rende sempre maggiormente conto che i sistemi di controllo valutario non offrono una soluzione efficace dei problemi monetari dei singoli

paesi, perchè essi sono incapaci di impedire che una crisi si propaghi da un paese all'altro, come spesso è avvenuto in questi ultimi anni. Anche dal punto di vista commerciale, la convertibilità sta diventando sempre più una necessità, perchè l'esistenza di mercati liberi per lo scambio dei prodotti, sui quali i prezzi quotati corrispondano effettivamente alla domanda ed all'offerta, non è concepibile senza l'opportunità di effettuare le relative operazioni su mercati dei cambi egualmente liberi. Con il ristabilimento di liberi scambi nel commercio dei prodotti fondamentali, si dispone già di uno degli elementi necessari per la convertibilità delle monete. Non sorprende quindi che otto anni dopo la cessazione delle ostilità, la questione della convertibilità non sia più discussa semplicemente come una interessante possibilità teorica, ma come problema pratico della massima urgenza.

Nell'epoca in cui venne iniziato l'aiuto Marshall, la produzione nella maggior parte dei paesi europei era notevolmente inferiore al livello prebellico, i mezzi di pagamento erano esuberanti rispetto al reddito nazionale corrente e l'oro affluiva agli Stati Uniti dai paesi europei; se la situazione fosse oggi la medesima, si dovrebbe ammettere l'esistenza di ragioni per esitare e per rinviare ulteriormente la convertibilità. Ma in tutti questi settori sono stati compiuti enormi progressi e per quanto riguarda le difficoltà derivanti dalle bilance dei pagamenti che preoccupano tutt'ora i singoli paesi, non va dimenticato che il ristabilimento di effettivi mercati dei cambi favorisce l'azione di potenti forze equilibratrici.

In questo momento il fatto essenziale è di vedere chiaramente non solo quali passi positivi debbano essere intrapresi, ma anche i pericoli reali nei quali si incorrerebbe dilazionandoli troppo a lungo.

E' dubbio, infatti, se possa essere conseguito un equilibrio permanente, fintanto che le operazioni commerciali e valutarie continueranno ad essere limitate da provvedimenti amministrativi, per loro natura, arbitrari. Il razionamento tende a perpetuare la penuria, tanto nel caso delle divise estere, quanto in quello di qualsiasi altro prodotto. Soltanto ristabilendo mercati dei cambi ampi ed effettivi sarà possibile ritornare alla realtà e conseguire il necessario equilibrio, che sarà poi costantemente salvaguardato dalle forze attive sempre operanti su un mercato genuino.

Esiste però ancora un altro pericolo: se la sfiducia che tanto spesso accompagna le monete non convertibili è lasciata persistere e la ripresa dei movimenti internazionali dei capitali, è, in pari tempo, ostacolata da sistemi di controlli valutari eccessivamente rigidi, alcuni paesi non potranno forse disporre delle risorse necessarie per mantenere quel ritmo di progresso economico e quel livello di occupazione della mano d'opera, che l'opinione moderna considera, a giusta ragione, essenziali. Se pertanto si creasse una situazione in cui questi paesi non disponessero nè di capitali esteri, nè di un sufficiente flusso di risparmio, essi sarebbero fortemente tentati a fare nuovamente ricorso al sistema bancario per finanziare gli investimenti e forse anche per coprire i disavanzi di bilancio. Un ritorno a simili pratiche avrebbe per conseguenza un inasprimento dell'inflazione ed in tal caso gli sforzi compiuti dall'Europa per ristabilire sane relazioni monetarie farebbero un lungo passo in dietro.

E' naturale che i paesi europei, data la loro dipendenza dalle importazioni per l'approvvigionamento di generi alimentari e materie prime, attribuiscono notevole importanza alle condizioni che governano le loro relazioni commerciali e dei pagamenti con i paesi d'oltremare, tanto nell'area del dollaro, che altrove. Dalla storia si può rilevare che i periodi di decadenza dell'Europa coincidono con quelli in cui essa è rimasta separata dalle altre regioni del mondo.

L'esperienza ha però dimostrato che la riabilitazione monetaria, sia attraverso una riforma eseguita dai singoli paesi, sia a mezzo di una riorganizzazione sul piano internazionale, non può essere realizzata in maniera quasi automatica, come fattore secondario dell'espansione nella produzione. Un sistema monetario internazionale non richiede che tutti seguano la stessa politica, ma i singoli paesi devono astenersi dall'impiegare metodi di finanziamento inflazionistici e soprattutto vigilare che la spesa per i consumi e gli investimenti non superi le risorse correnti disponibili. Quando la convertibilità sarà un fatto concreto, i paesi saranno costretti ad attenersi ad una disciplina monetaria che darà alle loro popolazioni una moneta onesta e degna di fiducia e, nello stesso tempo, renderà possibile il loro ingresso in un sistema monetario internazionale. La convertibilità è un legame flessibile che costituisce la forma più efficace e meno rigida di integrazione economica.

La prudenza stessa esige che il movimento verso l'effettiva convertibilità, in atto nella maggior parte dei paesi, non perda di slancio ma, al contrario, venga accelerato.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE
AL 31 MARZO 1953

BASILEA

BILANCIO AL

IN FRANCHI SVIZZERI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58...)

ATTIVO			
I. Oro in barre e monetato		712.616.837,87	% 53,6
II. Cassa In contanti e in conto corrente presso altre banche		50.748.439,51	3,8
III. Fondi a vista fruttiferi		7.571.259,16	0,6
IV. Portafoglio riscontabile			
1. Effetti commerciali e accettazioni di banche	16.611.411,75		1,3
2. Buoni del Tesoro	199.936.629,20		15,0
		216.548.040,95	
V. Effetti vari mobilizzabili a vista		33.876.276,43	2,5
VI. Fondi vincolati e prestiti			
1. A 3 mesi al massimo	33.316.930,52		2,5
2. Da 6 a 9 mesi	12.240.512,49		0,9
		45.557.443,01	
VII. Effetti ed investimenti vari			
1. Buoni del Tesoro			
(a) A 3 mesi al massimo	64.539.231,26		4,9
(b) Da 9 a 12 mesi	3.547.515,70		0,3
2. Altri effetti ed investimenti vari			
(a) A 3 mesi al massimo	81.790.707,88		6,2
(b) Da 3 a 6 mesi	15.707.837,65		1,2
(c) Da 6 a 9 mesi	13.760.367,60		1,0
(d) Da 9 a 12 mesi	2.874.520,91		0,2
(e) Ad oltre un anno	11.068.435,03		0,8
		193.288.616,03	
VIII. Attività varie		1.316.146,81	0,1
IX. Fondi propri utilizzati in esecuzione degli accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra)		69.291.222,72	5,1
		1.329.814.282,49	100,0
Esecuzione degli accordi			
Fondi investiti in Germania			
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, creditor per depositi in Conto Fiduciario delle Annualità equivalenti in totale a 152.606.250 franchi svizzeri oro, i principali, creditor di 149.920.390 franchi svizzeri oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non potranno richiedere il trasferimento, a titolo dei depositi suddetti, di somme superiori</p>			

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E AGLI AZIONISTI

DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, BASILEA.

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della Banca per spiegazioni richieste. Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in Germania, confermiamo che, a esattamente quella che, in base alla nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, ci risulta mediante conversione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

Zurigo, 7 maggio 1953.

31 MARZO 1953
DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO			
I. Capitale			%
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi svizzeri oro ciascuna	500.000.000,—		
liberate per 25 %		125.000.000,—	9,4
II. Riserve			
1. Fondo di riserva legale	6.948.408,67		
2. Fondo di riserva generale	13.342.650,13	20.291.058,80	1,5
III. Depositi a breve scadenza e a vista (In oro)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
A vista	470.435.615,26		35,4
2. Altri depositanti:			
A vista	5.879.721,53	476.315.336,79	0,4
IV. Depositi a breve scadenza e a vista (in varie valute)			
1. Banche centrali in conto proprio:			
(a) Da 3 a 6 mesi	23.929.353,81		1,8
(b) A 3 mesi al massimo	418.144.976,03		31,5
(c) A vista	76.927.112,10		5,8
2. Banche centrali in conto di terzi:			
A vista	242.186,89		0,0
3. Altri depositanti:			
(a) Ad oltre un anno	9.297.069,72		0,7
(b) Da 9 a 12 mesi	5.724.999,87		0,4
(c) A 3 mesi al massimo	26.911.913,15		2,0
(d) A vista	18.607.291,37		1,4
V. Partite varie		579.184.902,94	
VI. Conto profitti e perdite		9.015.375,79	0,7
1. Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1952	2.970.443,60		
2. Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1953	3.488.596,87		
VII. Accantonamento per contingenze		6.459.040,47	0,5
		113.548.567,70	8,5
		1.329.814.282,49	100,0
dell'Aja del 1930			
Depositi a lunga scadenza			
1. Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota II)		152.606.250,—	
2. Deposito del Governo tedesco		76.303.125,—	
Fondi proprii utilizzati in esecuzione degli accordi (v. cap. IX qui sopra)		228.909.375,—	
		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.			
NOTA III — I dividendi ammessi al pagamento fino alla data del presente bilancio sono complessivamente inferiori al dividendo cumulativo di 6%, prescritto all'art. 53 (b) degli Statuti, della somma di 295,37 franchi svizzeri oro per azione, cioè in totale di 59.074.000 franchi svizzeri oro.			

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1953 e dichiariamo che abbiamo ottenuto tutte le informazioni e nostro avviso, questo bilancio, corredato dalle note, è compilato in modo da rispecchiare fedelmente ed essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi svizzeri oro

CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1953

		Franchi svizzeri oro
Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili (comprese le differenze nette di cambio)		10.157.762,92
Diritti su trasferimenti d'azioni		462,83
		10.158.225,75
Spese d'amministrazione:		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	178.416,53	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	2.843.660,71	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, luce e acqua	114.528,44	
Ammodernamento e manutenzione immobile e materiale	87.636,79	
Cancelleria, biblioteca e stampati	315.976,44	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	119.352,96	
Remunerazioni a periti (sindaci, interpreti, ecc.)	51.286,55	
Tassa cantonale	35.994,12	
Spese diverse	96.239,46	
	3.843.092,—	
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Eco- nomica (Unione Europea dei Pagamenti)	573.463,12	3.269.628,88
		6.888.596,87
Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:		
al conto spese straordinarie d'amministrazione	200.000,—	
all'accantonamento per contingenze	3.200.000,—	3.400.000,—
UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1953		3.488.596,87
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5 % di 3.488.596,87		174.429,84
		3.314.167,03
Riporto dall'esercizio finanziario precedente		2.970.443,60
		6.284.610,63
Dividendo di 16,80 franchi svizzeri oro per azione, proposto dal Consiglio d'ammi- nistrazione all'Assemblea generale annuale indetta per l'8 giugno 1953		3.360.000,—
Saldo da riportare		2.924.610,63

