

V. DOMINEDÒ

Aree monetarie
e trasferibilità delle divise

*Estratto dalla "RIVISTA BANCARIA",
(fascicolo di Settembre - Ottobre 1949)*

RIVISTA BANCARIA

DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE: MILANO - VIA CERADINI, 12

Aree monetarie e trasferibilità delle divise

L'economia internazionale è giunta, nel settembre scorso, al punto critico delle questioni monetarie, che si trascinavano da lungo tempo ponendo alternative drammatiche a taluni Stati e particolarmente alla Gran Bretagna. Alla svalutazione della sterlina, dichiarata il 18 settembre, sono già seguiti molti altri avvenimenti, consistenti sia in dichiarazioni di nuove parità rispetto al dollaro, sia in mutamenti delle quotazioni di fatto del dollaro in Paesi che, come l'Italia, non hanno voluto dichiarare un rapporto fisso. Sono modificazioni ancora confuse e non equilibrate dei rapporti di scambio, rispetto alle quali sorgono problemi di produzione e di politica monetaria e commerciale la cui importanza appare immediata all'attenzione dei Governi responsabili.

Il prossimo avvenire indicherà le vie del nuovo assetamento, che avrà riflessi politici oltrechè economici; ed è certamente da augurarsi che l'impostazione politica — prevalente, almeno per la misura della svalutazione, e per il modo di attuarla unilateralmente, nel passo compiuto dall'Inghilterra -- non venga a sopraffare la serena valutazione degli effetti economici. Frattanto, crediamo utile riprodurre una esposizione generale dei problemi monetari come apparivano nel maggio scorso (in occasione del Congresso di Milano per il Commercio estero) ad uno dei relatori. Inoltre i lettori potranno conoscere il pensiero del Prof. Dominedò intorno alle ripercussioni dei recenti fatti monetari su questo ordine di problemi, attraverso le note aggiuntive che seguono in queste pagine.

(Nota della Direzione)

1. - Sotto il profilo valutario la politica degli scambi internazionali segue a tutt'oggi indirizzi restrittivi che, escogitati nell'interesse di singoli Paesi, costituiscono una rete di vincoli, assai dura e non facilmente eliminabile. Cambi imposti d'autorità, accentramento delle operazioni in divise estere presso istituti affiancati alle banche d'emissione, rigido controllo delle partite attive e passive della bilancia dei pagamenti, conti di clearing e divieti di trasferimento dei saldi attivi dall'uno all'altro Paese, aree monetarie chiuse o con difficili comunicazioni, discordanze tra i cambi ufficiali e le parità dei poteri d'acquisto sono gli elementi più noti del quadro in cui si effettuano oggi i pagamenti internazionali. E poichè le restrizioni nel campo valutario sono parallele alla disciplina delle correnti di scambio, si assiste purtroppo ad una continua interferenza tra questa e quelle. Gli accordi internazionali, a loro volta, costituiscono soltanto soluzioni di compromesso per attenuare ma non per sopprimere i vincoli, i quali, in sostanza, mediante gli accordi si trasformano in limitazioni a carattere prevalentemente bilaterale.

Una situazione siffatta, prima di essere condannata in base a un principio generico di libertà, deve naturalmente essere compresa nella sua genesi e nelle sue intrinseche finalità. Non si vede infatti altra via per uscire, e solo gradatamente, dalle attuali difficoltà se non quella di riconoscere come esista una conciliazione degli opposti interessi — anche se fortemente radicati — secondo i

principii vantaggiosi della solidarietà internazionale. A che riuscirebbe l'imponente complesso degli aiuti ERP se fosse dimenticata la meta finale o ne fossero traditi gli scopi col perdurare di strumenti contraddittorii? Sembra ingenuo pensare che il mondo possa tornare indietro di quarant'anni nei metodi di scambio e di pagamento internazionale; ma, se i vincoli attuali vengono giudicati nelle loro cause determinanti e nella loro aderenza a situazioni non certo stazionarie, le incognite del problema potranno essere individuate nel senso di accogliere soluzioni multilaterali, che ammettano la compensazione dei crediti e dei debiti al di fuori delle singole coppie di Paesi, pur senza risalire al regime del puro *gold standard* tradizionale

2. - Come è noto, l'alfiere di tutti i controlli valutari ha per insegna la difesa della moneta nazionale. Il quale proposito viene perseguito a mezzo di provvedimenti che riguardano, o la determinazione e il mantenimento di cambi ufficiali relativamente sostenuti, oppure il pareggio per vie obbligate della bilancia dei pagamenti.

Sul primo riguardo è ovvia l'osservazione che una politica economica accorta non ha convenienza, se non in periodi eccezionali, a sopravvalutare notevolmente la propria moneta. Circostanze eccezionali che favorirono una tale sopravvalutazione (non per motivi politici o di prestigio, come è il caso della sterlina) si ebbero, nell'immediato dopoguerra, in quei Paesi — ad esempio l'Italia — che dovettero far fronte agli approvvigionamenti e agli oneri ingenti della ricostruzione con l'aiuto nordamericano, prima ancora di avviare correnti di esportazione atte a fornire divise estere. Il cambio funzionava essenzialmente per alcune partite (spese dei militari, determinazione dei prezzi interni delle merci importate dagli S. U. in assegnazione UNRRA, ecc.) controllate dalle autorità alleate; e, per frenare la svalutazione, sembrava opportuno in un primo tempo tenerlo basso. Le esportazioni furono presto avviate, sia in compensazione con altre merci o materie prime, sia contro valuta di cui una parte probabilmente rimaneva all'estero. Nel contrasto tra le esigenze interne e quelle internazionali non è da stupire che le prime abbiano avuto il sopravvento, dato che il deficit della bilancia internazionale era sostenuto dal governo estero finanziatore. L'innalzamento del cambio, effettuato per gradi, si rese poi necessario per non scoraggiare le esportazioni le quali altrimenti non sarebbero riuscite a coprire i costi. Non occorre rammentare come in Italia il processo d'innalzamento portò il cambio col dollaro (nel gennaio 1946) a 225, e come il sistema della cessione del 50% della valuta abbia in pratica sollevato il valor medio del realizzo, mentre il cambio ufficiale, aumentato successivamente (agosto 1947) a 350, raggiungeva infine col Decreto 28-11-1947 un limite effettivo di parità mediante il riferimento alla media dei cambi liberi del mese precedente. Parità, beninteso, sempre influenzata dall'offerta gratuita di dol-

lari; ma parità approssimativa anche per riguardo al rapporto tra i livelli dei prezzi in Italia e negli Stati Uniti.

L'esempio dell'Italia, che tiene giustamente a salvaguardare la propria stabilità monetaria, e quindi non gradirebbe altre sensibili variazioni del cambio col dollaro, non è peraltro imitato da tutti i Paesi europei. Si può anzi tracciare una classificazione delle politiche valutarie dei vari Paesi, a seconda che facciano ancora leva su cambi artificiali o abbiano invece introdotto — pur col mantenimento di controlli a base bilaterale — cambi ufficiali o di conto adeguati ai livelli dei prezzi interni. In questa seconda categoria stanno forse, nei confronti dell'Italia, soltanto il Belgio e la Francia, quest'ultima dopo la variazione di cambio del 29 marzo 1949. Molti altri Paesi (Gran Bretagna con la sua area, Svezia, Norvegia, Danimarca, Olanda, Spagna) appartengono invece tuttora alla prima categoria, come può dedursi, nei riguardi dell'Italia, mediante un confronto tra i cambi effettivi realizzati negli affari di reciprocità e quelli ufficiali inerenti agli accordi di pagamento; per l'area della sterlina, come diremo in seguito, la deduzione si trae (in mancanza di affari di reciprocità) dalle variazioni intervenute nel movimento commerciale di importazione ed esportazione col nostro Paese.

Ora è necessario avvertire come il raggiungimento di cambi d'equilibrio sia condizione essenziale per eliminare gradatamente i sistemi di pagamento bilaterali. Questi infatti mirano a controllare il movimento di ricchezza con ciascun Paese estero e si appoggiano a contingenti di merci, liste di divieti, massimi di importazione ed esportazione, licenze: tutti accorgimenti ed impalcature, che verrebbero meno se non si temesse che un *deficit* nei pagamenti verso un certo Paese non trovi modo di essere compensato da un attivo verso altri Paesi. Tale compensazione diverrà sistematica — se non proprio automatica — quando i traffici avranno trovato le loro direzioni normali, e le monete saranno mantenute a valore costante reciproco senza timori di svalutazioni, e il reddito nazionale si sarà assuefatto a produzioni che traggono alimento dagli scambi con l'estero. Ma non si vede, in concreto, come sia possibile raggiungere tali vie d'assestamento se i calcoli di convenienza e i confronti di costi vengono alterati da cambi artificiali e specifici, contrastanti talora con quelli indiretti (*cross-rates*) e manovrati ad arte dalle autorità politiche e monetarie dei Paesi esteri. Ciò vale per ogni stato nei confronti di ciascun altro: sicchè gli impedimenti si ritorcono in definitiva a danno di tutti.

Il problema fondamentale consiste dunque nel preparare le correnti di scambio che possano continuare a svolgersi quando la ricostruzione dell'apparato produttivo e la stabilità monetaria saranno giunte a compimento. Per allentare le maglie e creare le basi di una maggiore elasticità, occorre che gli aiuti ERP siano intesi ed applicati come una forza equilibratrice, destinata a colmare lacune temporanee: una forza affine a quella che potrebbe venire dai

prestiti esteri ma con effetti produttivi da valutarsi non già attraverso rendimenti percentuali o saggi d'interesse, bensì in funzione della rinascita degli scambi, in parte ricalcati su vecchie orme e rispondenti alla posizione geografica, alla natura e ricchezza del territorio nazionale, ai caratteri della popolazione, in parte nuovi e adeguati ai compiti che la libera iniziativa riuscirà a sperimentare. Per le ragioni ora dette, sulle quali convengono eminenti studiosi come Haberler, Hawtrey, Graham, Roepke, Bresciani-Turroni (1), sembra lecito affermare:

1) La prevalenza del dollaro nei pagamenti internazionali impone che, anche nella fase transitoria, siano definiti i cambi delle varie monete rispetto al dollaro avvicinandosi al livello che risponde alla parità dei poteri d'acquisto. È vero che questa è difficilmente accertabile, perchè i Paesi aiutati hanno produzioni quantitativamente diverse dall'anteguerra, ed è pure vero che si dovrebbe distinguere tra livelli dei prezzi all'esportazione e all'importazione, questi ultimi probabilmente più elevati in ragione della scarsità dei prodotti. Ma per un raffronto approssimativo può bastare un indice generale dei prezzi che, espresso in dollari, non dovrebbe superare di molto l'indice dei prezzi americani ad egual base. (Una certa disparità può ammettersi per il fatto stesso del finanziamento, così come, nella teoria dei prestiti esteri, si rileva una tendenza dei prezzi-oro ad essere più elevati nel Paese finanziato che nel Paese esportatore di capitale). Comunque, la disparità dovrebbe essere press'a poco uniforme per tutti i Paesi.

2) La perequazione dei cambi rispetto al dollaro non può essere mantenuta senza una libertà almeno parziale di contrattare in dollari, con la facoltà di spostare codesta divisa dall'uno all'altro mercato. Nè è giustificato pensare che le quotazioni del dollaro debbano rimanere fisse: l'esempio dell'Italia dimostra che un cambio di equilibrio col dollaro può anche essere oscillante; purchè l'offerta gratuita di divisa nordamericana non alteri il valore esterno della

(1) Si confronti specialmente: F. D. GRAHAM, *The cause and the cure of dollar shortage*, Princeton 1949; G. HABERLER, *The European Recovery Program* in «The American Economic Review» settembre 1948; W. ROEPKE, *Errori e possibilità del Piano Marshall*, in «Cronache economiche», 1949 N. 58; C. BRESCIANI TURRONI, *Il problema dei cambi indiretti*, in «Rivista bancaria» maggio-giugno 1948. La più spinta fra tutte, in senso liberistico, è forse la posizione del Roepke che giunge ad affermare: «La penuria di dollari — e cioè il deficit della bilancia dei pagamenti nei riguardi dei Paesi con monete «dure» (libere) — significa soltanto che la politica economica dei Paesi poveri di dollari ha distrutto il loro equilibrio nei riguardi dell'estero e ne impedisce il ristabilirsi. La politica economica interna di tali Paesi crea delle tensioni inflazionistiche, che potrebbero venir compensate nei riguardi dell'estero soltanto con un aumento nel corso dei cambi. Ma proprio ciò viene impedito a mezzo della politica d'imperio sui cambi. Il resto è «austerità», bilateralismo, monopolio statale del commercio con l'estero, caos nei pagamenti internazionali, autarchia e collettivismo nazionale». La nostra impostazione sembra tener conto in modo più esatto delle necessità della transizione, e per qualche aspetto si avvicina a quella sostenuta da R. HARROD («Lloyds Bank Review» luglio 1948).

moneta nazionale e questa presenti una base interna di sufficiente stabilità. Giova inoltre osservare che se i cambi ufficiali di clearing sono computati (come è oggi l'uso prevalente) in base a calcolo indiretto, ossia con riferimento alle quotazioni del dollaro, non vi è modo di correggere le disparità valutarie dei singoli Paesi finchè non sia corretto lo squilibrio di ciascuna moneta di fronte al dollaro.

3) Per quanto riguarda gli impieghi interni corrispondenti agli aiuti americani, tenendo presente il loro fine stabilizzatore è lecito affermare che i benefici da attribuire alle piccole e medie industrie, opportunamente qualificate, hanno importanza non minore di quelli inerenti alla grande industria, la quale per suo conto rischia di trovare nei prossimi anni una accentuata concorrenza sui mercati esteri.

4) Fin tanto che sussistono cambi di clearing non corrispondenti ai poteri d'acquisto delle monete, gli affari di reciprocità e le compensazioni private devono considerarsi come il necessario ripiego per effettuare scambi internazionali. Trattasi però di un rimedio che ha tutti i difetti del bilateralismo e che respinge l'economia internazionale al livello del baratto. Merita appoggio, pertanto, ogni iniziativa che estenda la zona in cui possono effettuarsi le compensazioni: ciò dovrà ottenersi principalmente negli accordi commerciali, ma non vanno trascurate le agevolazioni degli stessi organi interni di controllo, i quali, in molti casi, potrebbero consentire più facili cessioni dei diritti dell'esportatore limitando il controllo alla equivalenza dei prodotti in base ai prezzi interni.

3. - Uno sguardo sommario alla divisione attuale del mondo in aree monetarie dimostra che le aree più importanti appartengono al dollaro e alla sterlina: aree minori sono quelle comprendenti domini coloniali di altri Stati (area francese, belga, olandese, portoghese, spagnola) ossia zone che agli effetti valutari vengono unificate coi territori metropolitani. Al di fuori di queste aree predominano i sistemi di clearings e gli affari di reciprocità con criterio bilaterale.

Mentre il dollaro costituisce una valuta « libera », l'uso della quale è sottoposto a restrizioni solo per opera di terzi Stati, l'area della sterlina presenta un sistema complicato di trasferibilità valutarie distinte in categorie di cui è necessario far cenno per delineare i possibili sviluppi del sistema.

L'area della sterlina propriamente detta comprende, com'è noto, i territori del Commonwealth e le altre dipendenze britanniche: in essa è consentita una libera trasferibilità di sterline, ma non la convertibilità delle sterline in dollari. Un certo numero di Paesi (Stati Uniti, Filippine, Bolivia, Columbia, Venezuela, Messico ed altri Stati dell'America Centrale) mantiene con la Gran Bretagna conti in dollari (« conti americani »), con la facoltà di convertire que-

sti in sterline per gli acquisti nell'area. Parecchi altri — fra cui l'Italia — hanno poi conti bilaterali col Regno Unito ed estensivamente con gli « Scheduled Territories », ma non possono di regola effettuare trasferimenti tra di loro dei conti in sterline; questa ultima facoltà è attribuita invece ai conti « trasferibili », che valgono per altri Paesi. Esistono poi alcuni conti speciali (per l'Afghanistan, l'Arabia Saudita, le ex colonie italiane, l'Albania, ecc.) affini ai conti trasferibili, ma con la facoltà aggiunta di ricevere trasferimenti di dollari dai « conti americani ». Oltre a queste varie trasferibilità automatiche vi è infine una trasferibilità « amministrativa », cioè soggetta a controllo ed autorizzata caso per caso dalle autorità britanniche, per cui un paese fuori dell'area propriamente detta può ricevere pagamenti in sterline da altro paese egualmente esterno all'area, in relazione a crediti che questo ultimo abbia verso residenti nell'area.

Nella stampa britannica si tende a giudicare un tale sistema come non rigido, e anzi favorevole alla instaurazione di una trasferibilità generale quando i Paesi europei si adattassero al piano di scambi che è previsto in Gran Bretagna. Non si nega che il sistema agisca in funzione del programma di riequilibrio della bilancia dei pagamenti, ma si dice che esso punta su una « trasferibilità virtualmente libera e multilaterale » (1), facendo intravedere estensioni della pratica della trasferibilità amministrativa e possibili inclusioni di altri Paesi nel gruppo dei « conti trasferibili », di cui oggi godono la Svezia, l'Olanda, la Norvegia, l'Egitto, la Spagna, l'U.R.S.S. e altri Paesi. Tuttavia è facile scorgere come le preoccupazioni britanniche di tenere alto il valore della sterlina o di regolare gli scambi in modo da ridurre la dipendenza dagli Stati Uniti, anche con sacrificio dei Paesi europei, rendono il sistema tutt'altro che elastico. Nei confronti del Belgio e della Svizzera, per esempio, si dice che la trasferibilità automatica non può concedersi perchè essa implicherebbe « non soltanto il pericolo ma la certezza di perdite di oro ».

In realtà lo sforzo britannico rivolto a compensare la perdita degli investimenti esteri, e dei proventi annuali da essi ricavati, tende a mutare la fisionomia degli scambi. In Gran Bretagna pratici e teorici insistono sulla necessità di creare, con una politica di compressione dei costi e di limitazione dei consumi, le premesse per modificare il rapporto tra importazioni ed esportazioni: anche il Pigou mette efficacemente in rilievo tale necessità nel suo volume sul « Reddito nazionale » (2). Ma ciò non basta ai regolatori della politica commerciale e valutaria. Essi pensano di poter costringere i Paesi europei a trovare, per la fine del piano ERP, elementi attivi favorevoli al pareggio delle loro bi-

(1) « The Banker », febbraio 1949: *Sterling of Europe*.

(2) A. C. Picou, *Il reddito nazionale* (Ed. L'Industria, Milano 1949). Da notare però che il Pigou (pag. 44-49) non propone affatto di affrontare il rischio di una guerra economica; anzi ammette il ricorso all'indebitamento verso paesi fornitori di capitali, a condizione sol-

lancie internazionali non tanto nell'area della sterlina quanto in altre zone (ad es. America Latina). In tal modo si spiegano le divergenze di previsione circa i saldi delle bilancie nel 1952-53: i Paesi europei appartenenti all'O.E.C.E., ma estranei all'area della sterlina, prevedono di realizzare un attivo di 215 milioni di dollari verso la Gran Bretagna, i suoi territori d'oltremare, l'Irlanda e l'Islanda, ed un passivo di 131 milioni verso gli altri Paesi dell'area della ster-

MOVIMENTO COMMERCIALE DEL REGNO UNITO (medie mensili)
(in milioni di sterline)

	I m p o r t a z i o n i					E s p o r t a z i o n i				
	Paesi del- l'area	Paesi esterni all'area		Dati particolari		Paesi del- l'area	Paesi esterni all'area		Dati particolari	
		Emisf. occid.	Altri	St. Un.	Eu- ropa		Emisf. occid.	Altri	St. Un.	Eu- ropa
1938	23.9	25.0	27.7	9.8	25.7	17.6	6.9	14.7	1.7	14.4
1945	26.3	54.4	11.3	26.7	10.8	15.8	5.2	12.3	1.5	11.9
1946	35.5	50.8	22.1	19.1	19.4	34.4	10.6	31.2	3.0	29.1
1947	46.5	68.3	34.7	24.8	30,8	46.1	14.9	33.9	4.0	32.3
1948	62.4	53.1	52.8	15.4	42.9	65.5	22.0	44.4	5.5	43.0
1949 gen.	72.8	56.4	58.0	17.4	47.1	81.0	26.5	51.7	5.9	48.9
1949 feb.	62.7	51.3	48.0	17.3	39.9	72.4	21.8	46.5	4.5	43.7

lina (con differenza attiva di 84 milioni); mentre la Gran Bretagna prevede di restare con i Paesi dell'Europa continentale approssimativamente in pareggio, e di limitare comunque le importazioni a prodotti essenziali o quasi essenziali. In tale ipotesi la sterlina verrebbe a riprendere le antiche funzioni di moneta internazionale solo a condizione che i Paesi europei riuscissero ad esportare attivamente in quei paesi (America Latina e Medio Oriente, in particolare Egitto, Irak, Iran) verso i quali il Regno Unito prevede per suo conto di risultare debitore. Dal giro di compensazione verrebbe escluso il mercato statunitense, dato che la Gran Bretagna tende a conseguire un pareggio autonomo con l'area del dollaro.

In preparazione di questi risultati finali, che è difficile conciliare con le aspirazioni dei Paesi europei, la Gran Bretagna opera da alcuni anni nel senso di consolidare i rapporti con i Paesi della sua area monetaria, migliorare il rapporto tra esportazioni ed importazioni con gli Stati Uniti, salvare il prestigio e difendere il valore della sterlina.

I dati del movimento commerciale del Regno Unito, che qui riportiamo, dimostrano chiaramente le direttive di scambio seguite nel dopoguerra. È note-

tanto di rendere proficui gli investimenti, e propone accordi commerciali diretti ad espandere la domanda estera di prodotti britannici. Rileva però l'importanza della sostituzione di prodotti nazionali a beni d'importazione, anche a costo di abbassare il tenor di vita delle classi medie.

vole il fatto che le importazioni dagli Stati Uniti siano diminuite sensibilmente durante il 1948. Con i Paesi estranei all'area della sterlina, e non americani, il movimento commerciale si è accresciuto, ma l'importazione è aumentata più che l'esportazione: il che attesta la preferenza del Regno Unito per le importazioni — non voluttuarie — da Paesi a moneta debole ⁽¹⁾ i cui conti valutarî presentano talvolta forti saldi creditori (tale è il caso dell'Italia).

Uno dei cardini di questa politica è costituito dalla discriminazione delle merci e dai limiti posti alle quantità ammesse così all'importazione come all'esportazione; l'altro è costituito dal cambio col dollaro, che dal 21 agosto 1947 (dopo un breve periodo di convertibilità) è mantenuto ad un valore ufficiale costante. Non v'è dubbio che, senza gli accordi di pagamento a cambio fisso stipulati con molti Paesi, e senza gli aiuti americani (prestito di 3.750 milioni di dollari, seguito dalle assegnazioni ERP), la sterlina non avrebbe potuto fino al momento attuale reggere alla prova. La rete di protezione è abbastanza forte per sostenere, forse ancora per qualche tempo, la parità ufficiale di 4.03 dollari, dalla quale — è noto — il Cancelliere dello Scacchiere non vorrebbe distaccarsi sperando probabilmente in una svalutazione del dollaro di fronte all'oro. Ad ogni modo, interessa all'Italia che sia garantito il valore dei propri crediti nel conto valutarîo col Regno Unito; e le interessa pure di trovare il mezzo per uscire da una situazione, in cui la contropartita di importazioni dal Regno Unito, o dall'area della sterlina, risulta difficile sia in conseguenza del cambio ufficiale troppo elevato ⁽²⁾, sia per effetto della scarsità dei prodotti di maggiore importanza e per le limitazioni di vario ordine introdotte dal Comitato economico italo-britannico.

⁽¹⁾ Confr. G. CARLI, *Esame dei rapporti commerciali con l'area della sterlina*, in «Atti del Convegno di politica degli scambi internazionali», Roma, marzo 1948 (ed. Conf. Gen. Ital. del Commercio).

Le cifre della tabella sopra riportata (dati ufficiali del «Monthly Digest of Statistics») non possono intendersi come proporzionali alle quantità scambiate, dato l'incremento dei prezzi. È da notare che lo sviluppo delle esportazioni verso i Paesi dell'area è tanto più notevole in quanto è pervenuto, nel dopoguerra, al pareggio con le importazioni. Le importazioni dell'Emisfero Occidentale provengono principalmente dagli Stati Uniti, dal Canada e dall'Argentina. Giova osservare che il valore elevato della sterlina in termini di cambio favorisce le importazioni da Paesi esterni all'area (il quale scopo è desiderato dalla Gran Bretagna nella fase attuale, per ridurre corrispondenti importazioni dagli Stati Uniti), mentre non disturba gran che gli scambi coi Paesi del Commonwealth, i quali dipendono principalmente dal mercato britannico.

⁽²⁾ L'altezza del cambio non premia in realtà le nostre esportazioni in quella misura che potrebbe apparire a prima vista, trattandosi di prodotti (principalmente ortofrutticoli) i cui prezzi di vendita si sono adeguati al nuovo cambio su una base di concorrenza coi prezzi interni. È per questa ragione che s'invoca una correzione del cambio sperando di incoraggiare le importazioni dall'area della sterlina senza nuocere gravemente alle nostre esportazioni. La situazione a questo proposito è oggi diversa da quella che appariva all'inizio del 1948: dopo l'accordo italo-britannico del 26 novembre 1948 le nostre importazioni dall'area non hanno trovato sviluppo, ed è quindi mancata sia la riduzione del credito a noi riconosciuto di 11,16 milioni di sterline (credito che si è anzi fortemente accresciuto), sia l'appli-

Le questioni che sorgono dal regolamento del commercio estero dell'area britannica, di cui abbiamo fatto un breve cenno, non appaiono gravi soltanto per il nostro Paese, ma sono forse, per la grande vastità dell'area, le più notevoli agli effetti del risanamento del commercio mondiale. Si tratta di vedere se il sistema britannico tenda ad essere smobilitato, o se debba invece consolidarsi in una serie di vincoli che taluni chiamano « assestamenti preferenziali flessibili ». Il noto argomento, sostenuto ad esempio dal Balogh, secondo il quale questo genere di assestamenti è l'unico che dia sicurezza, anche ai Paesi esterni all'area, di effettuare scambi vantaggiosi, con *terms of trade* opportunamente definiti nell'aspra lotta della concorrenza internazionale, non scubra accettabile se non in via transitoria. Alla conclusione degli aiuti ERI¹ si potranno infatti escogitare altri mezzi di assistenza — soprattutto prestiti esteri —, la cui efficacia sarà tanto maggiore quanto più il mondo avrà saputo liberarsi dalle molte forme di pianificazione internazionale, che riducono inevitabilmente il carattere economico degli scambi sostituendovi dati di forza ed elementi di natura politica.

4. - Le conclusioni fin qui raggiunte possono riassumersi nella necessità di porre le basi per un allargamento della trasferibilità valutaria, attraverso due vie: a) revisione dei livelli di cambio delle varie monete di fronte al dollaro e tra di loro; b) allentamento della disciplina quantitativa degli scambi, per far sì che essi tendano a svolgersi in un quadro di possibilità aperte a tutti i Paesi, sia pure in presenza di dazi doganali di moderata altezza (e non differenziali). L'assestamento delle varie economie nazionali può considerarsi ormai abbastanza avanzato, in quasi tutti i Paesi europei, per giustificare l'affermazione che il pareggio obbligato ed antieconomico delle bilancie dei pagamenti deve cedere il passo a forme di pareggio determinate elasticamente dal riscontro dei costi comparati.

L'Italia, essendosi adattata forzatamente al sistema dei conti bilaterali, continua a dar prova del suo spirito conciliante estendendo i margini di finanziamento (*plafond* creditizio) nei clearings. Per effetto di tali estensioni risulta modificata artificiosamente la situazione di cassa negli uffici di clearing a beneficio dei Paesi stranieri, dove è possibile autorizzare importazioni in eccedenza sulle esportazioni verso l'Italia; per suo conto l'Italia sopporta il finanziamento delle maggiori esportazioni estendendo il volume della circolazione

cazione del diritto di tiraggio a nostro favore. Da ciò segue che lo stimolo alle importazioni dall'area britannica dovrebbe essere costituito, oltreché da una variazione del cambio, anche e soprattutto da una maggiore disponibilità di merci per i nostri acquisti.

Da parte nostra, piuttosto che correre il rischio di una svalutazione dei crediti in sterline, sarebbe conveniente che le importazioni venissero effettuate con incoraggiamenti creditizi, e perfino con interventi e compensi statali ad eventuali perdite: ciò è da dire anche in rapporto alla situazione di stasi del nostro mercato produttivo.

monetaria, in una misura che per l'ultimo anno si avvicina all'effettivo totale ampliamento della circolazione.

Altri indici stanno ad attestare la situazione di squilibrio nelle condizioni inerenti alle importazioni di fronte alle esportazioni: nel 1948, anno nel quale il cambio di esportazione col dollaro si è mantenuto in Italia all'incirca uguale al cambio di cessione all'U.I.C. (per effetto della riforma attuata col Decreto 28 novembre 1947), il numero indice dei prezzi all'esportazione è rimasto sensibilmente inferiore all'indice dei prezzi all'importazione, specialmente se tali indici vengono riferiti al solo commercio intereuropeo ⁽¹⁾. La minore convenienza delle importazioni, tenuto conto del livello di cambio con singoli Paesi, ha inoltre costretto l'Italia a ripiegare talvolta sul sistema degli affari di reciprocità: così ad esempio con la Svezia, l'Olanda, la Danimarca.

Quando si pensa che, per ovviare agli inconvenienti del cambio sopravvalutato o dei contingenti, la pratica degli affari di reciprocità tende ad essere seguita in misura crescente anche in aggiunta alle operazioni che rientrano nei clearings, e quando si riflette al danno che a noi deriva dalla mancata inclusione nel gruppo britannico dei « conti trasferibili », appare in tutta la sua gravità l'urgente bisogno di cercare, mediante accordi internazionali, nuovi criteri di trasferibilità. A stimolare le nostre importazioni non basterebbero infatti provvedimenti di natura interna, quali ad esempio: a) l'estensione delle liste di merci ammesse alla dogana con semplice benestare bancario; b) agevolazioni alla pratica delle lavorazioni per conto (alle quali veramente, già dall'aprile 1943, sono state riconosciute varie possibilità di compenso, in valuta qualsiasi o in natura); c) l'abolizione della decurtazione del 20% nel caso che l'utilizzo del 50% della divisa di esportazione non avvenga entro il termine — troppo breve — di 60 giorni; d) l'istituzione coi debiti controlli, di un mercato a termine per le valute di esportazione. Tali aspirazioni sembrano giustificate e si spera che siano presto soddisfatte. Ma il problema di maggiore importanza non può risolversi che mediante accordi internazionali, o di natura bilaterale (ad esempio per ottenere dal Regno Unito, quanto meno, una più larga concessione della trasferibilità amministrativa), ovvero di natura plurilaterale. I passi compiuti in questa ultima direzione con gli accordi di compensazione multilaterale tra Paesi europei sono ancora inadeguati al bisogno, avendo dimostrato in pratica di non essere scevri da inconvenienti.

Il primo accordo stipulato il 18 novembre 1947 fra l'Italia, la Francia, il Belgio, il Lussemburgo e l'Olanda, e al quale aderirono successivamente molti altri Paesi membri dell'O.E.C.E., ha potuto contribuire alla riduzione dei

⁽¹⁾ Il numero indice medio dei prezzi all'importazione (espressi in dollari, con base 1938) è 232, mentre quello all'esportazione è 214. Stime approssimative dell'Ufficio Studi del Fondo Monetario Internazionale indicano un divario notevolmente più alto.

saldi creditori solo in misura ben limitata. Questa inefficienza va attribuita alla difficoltà di conciliare opposti interessi nelle compensazioni di seconda categoria — quelle cioè che avrebbero comportato un aumento di qualche saldo creditore unitamente alla riduzione di altri saldi —, compensazioni che potevano solo effettuarsi dietro consenso dei Paesi interessati. In un semestre di attività esse ammontarono a poco più di 40 milioni di dollari. Quanto alle compensazioni di prima categoria (così dette « automatiche »), per le quali il consenso non era necessario, se non da parte degli Stati « membri occasionali » dell'accordo, la difficoltà di scegliere mensilmente i circuiti *chiusi*, atti a consentire riduzioni per un certo numero di saldi senza aumento di alcuna posizione creditrice, ha reso possibili sole modestissime compensazioni. In realtà le posizioni reciproche dei vari Stati partecipanti non erano suscettibili di profonde modificazioni, per il diffuso timore di accrescere il proprio saldo (creditore o debitore) verso taluni Paesi, o di sostituire un rapporto di credito internazionale con un altro meno conveniente (1).

Mediante l'accordo stipulato a distanza di quasi un anno — il 16 ottobre 1948 — in seno all'O.E.C.E. si è quindi cercato di ovviare al maggior difetto, alla mancanza cioè di un aiuto esterno che aiutasse a coprire i saldi debitori intereuropei. L'accordo stesso è seguito al primo esperimento di aiuto esterno consentito dall'E.C.A. attraverso il finanziamento con dollari degli acquisti *off shore* in Europa nel secondo e terzo trimestre del 1948, per un importo considerevole: 217,5 milioni di dollari. È noto che il testo dell'accordo 16-10-1948, raggiunto dopo lunghe elaborazioni, accoglie la distinzione tra compensazioni di prima e di seconda categoria, ma vivifica le prime autorizzando i singoli Paesi aderenti, per i quali sia previsto un disavanzo nei pagamenti verso ciascuno degli altri membri, a coprire il disavanzo facendo uso del « diritto di tiraggio » concesso dai Paesi previsti creditori per un valore massimo predeterminato (fino al 30 giugno 1949). Per coppie di Paesi nasce quindi, in virtù dell'accordo, un rapporto bilaterale che attribuisce al Paese previsto debitore il diritto di trarre mezzi di pagamento entro un certo limite di somma — utilizzabile con prelievi mensili non necessariamente uguali — da un fondo in moneta del Paese previsto creditore, il quale ultimo trova compenso a tale elargizione in una parte degli aiuti ERP, che si dicono « condizionati » in quanto connessi al verificarsi della prevista eccedenza (2). In tal modo i Paesi creditori rinunciano al beneficio monetario di una parte degli aiuti ERP, nel senso che essi ottengono bensì gratuitamente le merci dagli Stati Uniti, ma devono accan-

(1) Si confronti A. FERRARI, *L'esperienza del primo sistema di compensazione monetaria multilaterale*, in « Rivista bancaria » ottobre-novembre 1948.

(2) Si veda il prospetto dei diritti di tiraggio e corrispondenti aiuti condizionati nella Relazione generale del Prof. G. DEMARIA, presentata al Congresso del maggio 1949 per i problemi del commercio estero.

tonare il ricavo nella propria moneta, allo scopo di soddisfare il diritto del Paese debitore che viene sostanzialmente esentato dal pagamento. Entro questi limiti gli esportatori del Paese concedente il diritto ottengono i loro pagamenti non già mediante compensazione (in moneta interna) col valore di merci importate da Paesi europei, ma col valore degli aiuti ERP condizionati. Per contro, nei limiti suddetti, l'Ufficio cambi del Paese deficitario incassa moneta nazionale dagli importatore senza effettuare alcun esborso corrispondente ad esportatori.

Non si tratta, evidentemente, di un semplice giro (o trasferimento) di una parte degli aiuti ERP. Questi sono dati, condizionatamente, al Paese che realizza la prevista eccedenza negli scambi; ma l'eccedenza stessa non dà luogo a liquidazione internazionale in valuta del paese debitore. Sacrificio dell'uno, e vantaggio dell'altro, si giustificano in relazione allo scopo di promuovere gli scambi evitando l'accumulazione di saldi onerosi. Per il funzionamento del sistema la Banca dei Regolamenti Internazionali è incaricata di predisporre le compensazioni, che non richiedono — se di prima categoria — l'approvazione dei membri, fatta però eccezione dei membri occasionali (Svizzera, Portogallo). Si è convenuto inoltre che l'esercizio dei diritti di tiraggio spettanti all'Italia e alla Grecia in confronto del Regno Unito, e alla Bizona in confronto della Svezia, non possa precedere l'esaurimento delle risorse valutarie riconosciute agli stessi Paesi per precedenti crediti.

5. - Questo sistema di compensazione multilaterale, fondato su previsioni di disavanzi concordate tra i vari Paesi, ha dimostrato in pratica una efficienza assai maggiore del precedente: l'ammontare delle compensazioni è stato rilevante, sebbene irregolare tra i vari Stati, con uso diretto e indiretto dei diritti di tiraggio. Nondimeno, gravi inconvenienti si sono presentati per la mancata corrispondenza dei disavanzi alle previsioni concordate: il caso più notevole è quello già rilevato dell'Italia, che non ha fino ad ora potuto esercitare il suo diritto nei confronti del Regno Unito e dell'Austria: il saldo creditore verso il Regno Unito, anziché diminuire, è fortemente aumentato, e il Fondo lire non ha tratto beneficio né dall'esaurimento del credito (pari a 45 milioni di dollari) né dal diritto di trarre sull'Inghilterra per 25 milioni di dollari, anzi ha sopportato l'onere del finanziamento alle maggiori esportazioni con moneta interna. È dubbia, secondo l'articolo 17 dell'Accordo, la sorte dei diritti di tiraggio non esercitati al termine del periodo annuale (30 giugno), e sorgono incertezze sulla determinazione dei diritti per l'anno seguente. In pratica si è visto che l'attrattiva degli aiuti condizionati non ha impedito una politica restrittiva delle esportazioni da parte del Regno Unito; mentre qualche Paese (Belgio), che pure ha concesso larghi diritti di tiraggio, si trova sempre in attivo oltre l'ammontare degli stessi diritti.

La mancanza di elasticità nel sistema e il difetto di incentivo alle esportazioni sono gli inconvenienti posti ampiamente in rilievo nei progetti di riforma. Qui non vogliamo addentrarci in una minuta discussione dei criteri che potrebbero modificare la struttura attuale del sistema: dobbiamo però accennare alla necessità di avviarlo gradatamente al suo sbocco naturale, che è quello di ammettere la liquidazione dei saldi.

Anzitutto occorre domandarsi se i saldi debitori debbano continuare ad essere previsti e prestabiliti in senso bilaterale. Ciò sembra inevitabile se si vuol collegare a tali saldi, da parte dell'E.C.A., la concessione di aiuti ERP « condizionati ». Da altro punto di vista, tuttavia, considerando la difficoltà di prevedere l'entità dei saldi, è stato invece proposto di porre semplicemente a disposizione dell'O.E.C.E. un fondo complessivo di dollari, per contribuire al pareggio delle bilancie (oltre i margini dei finanziamenti bilaterali) secondo le direttive che appariranno in concreto nello sviluppo dei traffici. Questa soluzione radicale sembra urtare contro le difficoltà del razionamento nella concessione dei dollari, razionamento che darebbe luogo ad inevitabili arbitrii e parzialità degli organi deliberanti. Né si potrebbe istituire un sistema di acquisto a premio della divisa americana senza provocare da un mese all'altro alterazioni sensibili nell'assetto dei cambi. Di fronte a tali motivi di opposizione, indubbiamente forti, alcuni ritengono preferibile mantenere una base di aiuti « condizionati », aggiungendovi però l'istituzione di premi — da concedersi con un fondo supplementare di dollari — per quei Paesi che riescano a modificare la posizione debitrice aumentando le esportazioni (e non restringendo con metodi artificiosi le importazioni).

Conviene riconoscere che incentivi di tal genere potrebbero dimostrarsi utili per l'abbandono di una mentalità stazionaria, assuefatta a veder coperto il disavanzo con l'aiuto straniero. Tuttavia non sembra che essi rispondano allo scopo di agevolare il trasferimento delle divise in base a un principio di responsabilità dei Paesi che abbiano disavanzi. Per avviare con mezzi più idonei la trasferibilità valutaria è stato quindi suggerito di consentire un trasferimento parziale dei diritti di tiraggio (per esempio, un terzo del diritto ottenuto da ciascun Paese), con la conseguenza di provocare analogo spostamento dell'aiuto condizionato: questo manterrebbe la sua destinazione prestabilita, ma il Paese così aiutato sarebbe debitore per il 50% in divisa propria (con qualche dilazione di tempo) e per il restante 50% in oro o dollari verso lo Stato che avesse effettuato in sua vece le esportazioni. È questo un suggerimento che giova prendere in attenta considerazione, specialmente se verrà abbinato inizialmente all'uso di un fondo supplementare di dollari. Per contro, meno opportuna appare la proposta di costituire un *pool* dei diritti di tiraggio, attribuendoli a singoli Paesi verso il complesso degli altri membri, e procurando di regolare le differenze con finanziamenti bilaterali o con l'uso delle risorse del Fondo Monetario

Internazionale (proposta Triffin, nella quale è incerta la procedura per l'uso di tali risorse: si dovranno addebitare i singoli membri del F.M.I.? e con quale criterio di ripartizione?

A nostro avviso, il F. M. I. non è ancora in grado di effettuare il regolamento delle differenze, anche perchè manca la definizione delle parità monetarie di molti Paesi. Ma se in avvenire esso dovrà funzionare come un moderno sostituto del *gold standard*, è opportuno che fin da ora i Paesi debitori siano indotti ad effettuare versamenti di oro o divise pregiate, la cui amministrazione può essere affidata al F. M. I.

Per togliere di mezzo l'impaccio della distinzione degli aiuti ERP in quote incondizionate e condizionate, noi saremmo favorevoli ad una soluzione che attribuisse ai singoli Paesi soltanto aiuti incondizionati, ma predisponesse un piano annuale o semestrale di « abbuoni definitivi » circa la misura dei disavanzi nei conti bilaterali. Allo scopo di ridurre poi le eventuali differenze attive o passive, che si formassero oltre tali abbuoni, dovrebbe essere consentito al Paese creditore un largo ricorso alle compensazioni private triangolari; e comunque, ove il saldo venisse a superare una certa percentuale del valore annuo dei pagamenti, dovrebbe spettare allo Stato creditore il versamento dianzi accennato di oro o divisa pregiata.

6. - Ad ogni modo, con l'uno o con l'altro sistema, è a nostro avviso essenziale che i Paesi europei diano inizio alla pratica della liquidazione dei saldi, che è l'unico mezzo atto a restituire elasticità ai mercati smontando i particolarismi monetari. Da essa invero nasce lo stimolo più efficace alla correzione degli squilibri, come insegna l'esperienza quasi scolare del *gold standard*.

Se i Paesi europei sapranno trovare il modo di far rivivere l'essenza ultima del *gold standard* in una amministrazione consociata delle riserve, che ammetta liquidazioni almeno parziali, non sarà giunto invano l'appoggio degli Stati Uniti. Il nostro continente avrà ben corrisposto all'imponente aiuto nord-americano, che mira a sollevare il tenor di vita delle popolazioni europee, potenziando il loro sforzo ricostruttivo, ma si propone anche di contribuire efficacemente alla formazione di una vera unità internazionale.

DOPO LE SVALUTAZIONI

Il 1° settembre di quest'anno veniva approvato all'unanimità dall'O.E.C.E. un rapporto ufficiale del Presidente e del Segretario (J. Snoy e R. Marjolin) in cui si riconosceva la situazione di disagio dei paesi partecipanti venuta a crearsi nel 1949. Le speranze di un miglioramento nelle esportazioni dell'Europa verso gli Stati Uniti non avevano avuto riscontro nella realtà, anzi il complesso

di tali esportazioni denunciava una riduzione di circa il 30%. E la situazione era particolarmente grave per la Gran Bretagna ed altri paesi dell'area della sterlina. Le cause del fenomeno venivano indicate in modo generico nel mutamento della congiuntura, di cui possono trovarsi elementi nel ribasso dei prezzi negli S.U. e nell'aumento dei livelli in quei paesi partecipanti che, come la Gran Bretagna, non avevano realizzato una politica monetaria ed economica tale da fermare l'incremento dei prezzi.

Il grido d'allarme era esplicito e proveniva dalla massima organizzazione economica europea in cui vengono a contemperarsi le esigenze dei molti Stati aderenti. Poichè l'O.E.C.E. si propone anzitutto di ripartire gli aiuti E.R.P., si avvisava ai rimedi proponendo quote che tenessero conto particolarmente degli squilibri creatisi nelle bilancie dei pagamenti, e pertanto, dopo aver affermato che la situazione si era aggravata specialmente per i paesi aventi un alto valore complessivo di esportazioni, il rapporto diceva testualmente: « È questo il motivo per cui la Gran Bretagna è stata colpita in misura maggiore di qualsiasi altro paese, ed è questa la ragione principale per la quale gli aggiustamenti proposti a suo favore sono i più rilevanti ».

Non si può negare che la congiuntura esterna meno favorevole che nel 1948 abbia contribuito a rendere difficile la situazione del complesso britannico, e che sia necessario tenerne conto nella ripartizione degli aiuti. Ma è dubbio che il criterio di colmare i deficit in oro e dollari (rimedio contingente) sia stato armonizzato a sufficienza con l'altro fondamentale criterio, che è quello di potenziare la produzione del reddito nei vari paesi tenendo conto del livello attuale di esso e dei bisogni di accrescimento del capitale produttivo, criterio, quest'ultimo, che viene richiamato in particolare per la Bizona e per la Grecia. Sembra poi scarso il rilievo delle politiche economiche e monetarie dei singoli Stati, le quali in parte sono responsabili delle situazioni di squilibrio e delle difficoltà di paraggio nei pagamenti internazionali.

Comunque, il citato rapporto dell'O.E.C.E. e il successivo accordo firmato a Parigi fra gli Stati aderenti si ispirano pur sempre ai fini di collaborazione e di equilibrato sviluppo di tutti i Paesi, tanto da introdurre per i diritti di prelievo (o tiraggi) una trasferibilità per il 25% della misura assegnata. Primo passo, quest'ultimo, verso un'intesa di più ampia e generale trasferibilità delle divise estere. Il metodo adottato mantiene il concetto dell'aiuto condizionato corrispondente alla concessione del diritto di prelievo, ma, stimolando la trasferibilità, giova a creare le basi di una sana concorrenza internazionale, a patto che vengano eliminati gli intralci al movimento dei prodotti e si mantengano cambi corrispondenti alle parità dei poteri d'acquisto.

Mentre erano così avviate le condizioni del risanamento — per il quale l'Italia avrebbe sopportato il sacrificio di una riduzione degli aiuti ERP a 407 milioni di dollari (su un totale di 3.778) le più serie complicazioni sono sopraggiunte per effetto della decisione unilaterale britannica di svalutare la sterlina

di fronte al dollaro nella misura, davvero esorbitante, del 30,5%. Superato il primo disorientamento, e verificatesi le reazioni monetarie di molti altri Paesi, che hanno svalutato similmente le proprie monete in misura minore, uguale, o talvolta superiore a quella della sterlina, rimane da vedere se ora finalmente la Gran Bretagna darà inizio ad una politica di « liberalizzazione » degli scambi soprattutto con i paesi a moneta povera, secondo le dichiarazioni, invero tardive, del Ministro Stafford Cripps.

Vi è chi dubita che la politica laburista possa retrocedere dalla linea fin qui seguita di nazionalizzare vaste branche industriali e tenere alti i salari e sussidi sociali, cosicchè nuovamente il punto d'appoggio per la stabilità monetaria sarebbe costituito da provvedimenti discriminatorii o preferenziali. Ma come si concilia tale condotta con i 10 punti di Washington (12 settembre) che, oltre a concedere benefici alla Gran Bretagna (agevolazioni doganali degli S.U., maggiori acquisti americani di gomma naturale, ripartizione mondiale del petrolio britannico, facoltà britannica di spendere dollari ERP per l'acquisto di frumento canadese, ecc.), pongono in rilievo la necessità di introdurre maggior libertà negli scambi intereuropei e di avviare a soluzione il problema dei saldi in sterline dei terzi Stati?

La svalutazione è avvenuta. Ora si tratta di smontare le impalcature statali da cui derivano irregolarità dei cambi e impacci nel movimento delle merci: perchè è vano sperare nel benefico eguagliamento della concorrenza se continuano ad esistere complessi chiusi a carattere sistematico.

Ciò vuol dire, nei riguardi dell'Italia, che la svalutazione della sterlina può recare elementi positivi per l'utilizzazione dei crediti accumulati in divisa britannica, se sapranno concludersi con vantaggio le trattative già avviate nel luglio scorso con una delegazione recatasi a Londra sotto la direzione del ministro Grassi. È essenziale che si acquistino materie prime e semilavorati sul mercato del Commonwealth mantenendo sempre le nostre correnti di esportazione. Ora le importazioni costeranno a noi un po' meno di prima (anche tenendo conto della svalutazione esterna della lira per circa il 12% e del rialzo dei prezzi inglesi), mentre le esportazioni potranno subire un danno.

L'influenza più notevole sul sistema dei prezzi interni, nel senso dell'incremento, sarà tuttavia costituita dal maggiore onere delle impostazioni provenienti dall'area del dollaro, ossia dall'area più rilevante per i nostri acquisti. Per tale ragione, sopra tutto, si conferma l'importanza di una vigile politica monetaria e si scorge la necessità di concentrare gli sforzi nella riduzione dei costi aziendali e nel perfezionamento della tecnica di scambio, abbandonando l'illusione di trovare incentivo allo sviluppo produttivo in pronunciate alterazioni del cambio col dollaro: arma, questa, a doppio taglio, proprio per le dannose influenze sui costi delle materie prime d'importazione.

Una fermezza di propositi nella politica economica — unita ad opportune

richieste di corrispettivi, per esempio sul fondo di 150 milioni di dollari E.C.A. che i paesi europei sperano ottenere in forma di prestiti — sarebbe in concreto la miglior difesa del cambio della lira col dollaro, senza che ciò significhi un aumento dei controlli sulle operazioni in divise estere.

VALENTINO DOMINÈDÒ
*prof. ord. di economia politica
nella Università di Torino*

