

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

VENTINOVESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1958 — 31 MARZO 1959

**BASILEA
8 GIUGNO 1959**

INDICE

Pagina

Introduzione	1
I. Rassegna della situazione economica e monetaria	3
Rassegna generale del 1958 (p. 3), Stati Uniti: confronto fra le recessioni del 1953-54 e del 1957-58, prodotto nazionale lordo (p. 4), consumi personali (p. 5), investimenti e scorte (p. 6), spese governative (p. 7), produzione industriale (p. 8), occupazione e produttività (p. 8), depositi bancari (p. 9), rapporti di liquidità (p. 10), politica della Riserva Federale (p. 11), saggi di sconto e delle cambiali del Tesoro (p. 12), stabilità dei prezzi (p. 14); paesi dell'Europa occidentale: prodotto nazionale lordo e suoi componenti (p. 14), saldi attivi delle bilance dei pagamenti e loro effetto sugli sviluppi monetari (p. 17), accumulazione di attività estere ed altre cause dell'aumento nella liquidità (p. 20), saggi d'interesse (p. 22), livello dei prezzi (p. 23), politiche anticicliche (p. 24); espansione economica nei paesi dell'Europa orientale (p. 25), ragioni di scambio dei paesi non industriali (p. 25), averi in oro e dollari a breve termine (p. 26), scambi e regolamenti triangolari (p. 27), esportazioni degli Stati Uniti (p. 27), variazioni nel commercio estero degli Stati Uniti e dei paesi O.E.C.E. dovute a modificazioni nel prezzo e nel volume (p. 28), aumento delle quote sottoscritte nel F.M.I. (p. 29), ritorno della convertibilità in Europa (p. 29).	
II. Prodotto nazionale, risparmio ed investimenti	31
Saggio di espansione nel prodotto nazionale lordo nel 1938-48 e nel 1948-58 (p. 31), contributo dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi al prodotto nazionale nel 1938 e nel 1958 (p. 33), struttura della spesa nazionale (p. 36), rapporto fra produzione e lavoro (p. 41), fattori di espansione e di contrazione nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 42), Francia (p. 48), Germania (p. 51), Italia (p. 54), Paesi Bassi (p. 56), Austria, Danimarca, Norvegia e Svezia (p. 59), Stati Uniti (p. 60).	
III. Moneta, credito e mercati dei capitali	64
Riserve valutarie e liquidità interna (p. 64), politica monetaria e politica relativa all'amministrazione del debito pubblico (p. 65), sviluppi e politica del credito nei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 70), Regno Unito (p. 76), Francia (p. 83), Germania (p. 87), Italia (p. 91), Belgio (p. 93), Paesi Bassi (p. 95), Svizzera (p. 98), Austria (p. 100), Danimarca (p. 101), Norvegia (p. 103), Svezia (p. 105), Finlandia (p. 107).	
IV. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale	112
Prezzi al consumo (p. 112), salari (p. 115), prezzi all'ingrosso (p. 117), noli (p. 120), indici dei prezzi delle merci a mercato internazionale (p. 121), situazione della domanda e degli approvvigionamenti e prezzi di: pelli (p. 122), metalli non ferrosi (p. 123), fibre tessili naturali (p. 123), stagno (p. 124), rame (p. 126), alluminio (p. 127), petrolio (p. 127), carbone (p. 129), acciaio (p. 132), grano (p. 133), zucchero (p. 134), caffè (p. 134), cacao (p. 135); produzione mondiale di prodotti base (p. 135), distribuzione geografica della produzione di prodotti base (p. 137).	
V. Scambi e pagamenti internazionali	138
Volume del commercio mondiale (p. 138), variazioni nella struttura del commercio 1957-58 (p. 139), influenza delle variazioni nel prezzo e nel volume	

sugli scambi dei paesi O.E.C.E. e dell'America del Nord (p. 141), commercio estero e bilancia dei pagamenti dei seguenti paesi: Danimarca (p. 143), Norvegia (p. 144), Svezia (p. 145), Finlandia (p. 145), Islanda (p. 146), Irlanda (p. 148), Paesi Bassi (p. 148), Unione economica Belgio-Lussemburgo (p. 149), Austria (p. 150), Svizzera (p. 150), Francia (p. 151), Grecia (p. 154), Portogallo (p. 155), Turchia (p. 155), Italia (p. 155), Germania (p. 157), Regno Unito (p. 161), Stati Uniti (p. 165); proventi derivanti dalle esportazioni di paesi industriali e produttori di materie prime (p. 168), negoziati commerciali (p. 172), liberazione del commercio (p. 173), G.A.T.T. (p. 174).

VI. Produzione di oro e riserve monetarie 176

Produzione aurifera nell'Unione del Sud Africa ed in altri paesi (p. 177), mercati dell'oro e tesoreggiamento (p. 180), riserve di oro ed averi in dollari (p. 183), saldi in sterline (p. 191), operazioni del Fondo monetario internazionale ed aumento delle quote (p. 191), liquidità internazionale (p. 193), riserve dei paesi industriali e non industriali (p. 197).

VII. Tassi di cambio 199

Ritorno alla convertibilità (p. 199), svalutazione del franco francese (p. 200), tassi di cambio nell'America latina (p. 201), unificazione dei mercati di cambio (p. 201), fluttuazioni delle monete europee (p. 202), disposizioni concernenti conti correnti detenuti da non residenti nei paesi europei (p. 204), controllo valutario e tassi di cambio nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 204), Francia (p. 207), Germania (p. 209), Paesi Bassi (p. 210), Danimarca (p. 210), Austria (p. 211), Finlandia (p. 212), Islanda (p. 212), Spagna (p. 213), Turchia (p. 213); norme relative ai movimenti di capitale (p. 214).

VIII. Dall'Unione europea dei pagamenti all'Accordo monetario europeo 219

Proroga dell'attività dell'Unione dopo il giugno 1958 (p. 219), operazioni eseguite fino al dicembre 1958 (p. 220), liquidazione dell'Unione (p. 232), entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo (p. 238), operazioni dell'A.M.E. (p. 241).

IX. Operazioni correnti della Banca 243

Operazioni del Servizio bancario (p. 243), totali del bilancio (p. 243), composizione delle risorse (p. 244), utilizzo delle risorse (p. 247), volume delle operazioni (p. 252), funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente per il servizio di prestiti internazionali (p. 253), la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (p. 254), la Banca come Agente dell'Unione europea dei pagamenti e dell'Accordo monetario europeo (p. 256); risultati finanziari (p. 256); cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 257).

Conclusione 259

* * *

Bilancio al 31 marzo 1959 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1959.

ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

Pagina

I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

Stati Uniti:

Prodotto nazionale lordo in due recessioni	4
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti*	5
Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti dalle società	7
Produzione industriale*	8
Prestiti ed investimenti delle banche commerciali*	9
Liquidità interna	10
Liquidità bancaria e saggi d'interesse*	12

Paesi dell'Europa occidentale:

Prodotto nazionale lordo a prezzi costanti	15
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti	16
Emissioni del settore privato sul mercato dei capitali	16
Importazioni, scorte e prodotto nazionale lordo	19
Liquidità interna	20
Attività bancarie, mezzi di pagamento e quasi-moneta	21
Averi in oro e dollari a breve termine	26
Bilancia commerciale	27
Variazioni nel commercio dovute a modificazioni nel prezzo e nel volume	29

II. Prodotto nazionale, risparmio ed investimenti.

Prodotto nazionale lordo, saggio di espansione	31
Formazione del prodotto nazionale	33
Struttura della spesa nazionale	36
Formazione dei capitali produttivi lordi	40
Rapporto fra produzione e forze lavorative	41

Regno Unito:

Fattori di espansione e di contrazione	43
Bilancio pubblico	44
Risparmio ed investimenti, per settore	46

Francia:

Fattori di espansione e di contrazione	49
Risparmio di investimenti, per settore	49
Finanze pubbliche	50

Germania:

Fattori di espansione e di contrazione	52
Risparmio ed investimenti, per settore	53
Bilancio federale	54

Italia:

Fattori di espansione e di contrazione	55
--	----

Paesi Bassi:

Fattori di espansione e di contrazione	57
Risparmio ed investimenti, per settore	58

Fattori di espansione e di contrazione in Austria, Danimarca, Norvegia e Svezia

59

Stati Uniti:

Risparmio ed investimenti	61
Investimenti e risparmio delle società	61
Entrate e spese pubbliche	62

III. Moneta, credito e mercati dei capitali.

Saggi di sconto	67
Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine*	69
Stati Uniti:	
Aumento dei crediti finanziari, per settore	72
Variazioni nei crediti verso il mercato*	75
Regno Unito:	
Alcune voci della situazione mensile delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione	82
Francia: Attività e passività finanziarie, per settore	84
Germania: Attività e passività finanziarie, per settore	89
Italia: Transazioni della banca centrale e liquidità degli istituti di credito	91
Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento	93
Paesi Bassi: Attività e passività finanziarie, per settore	95
Svizzera: Bilancio di sessantadue banche	99
Austria: Alcune voci del bilancio combinato di tutti gli istituti di credito	100
Danimarca: Transazioni della banca centrale e liquidità degli istituti di credito	102
Norvegia:	
Effetti di liquidità delle transazioni svolte dallo stato e dalla Banca di Norvegia	104
Principali voci di bilancio delle banche commerciali e Casse di risparmio	104
Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento	106
Finlandia: Variazioni nei mezzi di pagamento	109
Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento	110

IV. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale.

Prezzi al consumo e prezzi all'ingrosso	113
Componenti dell'indice del costo della vita	114
Salari reali e nominali	116
Prezzi e salari*	119
Noli oceanici*	120
Prezzi delle merci a mercato internazionale, scarti nelle fluttuazioni	121
Prezzi delle merci a mercato internazionale*	122
Prezzi delle merci a mercato internazionale	123
Prezzi di alcune importanti materie prime	124
Prezzi di cinque metalli non ferrosi*	126
Produzione mondiale di petrolio grezzo	128
Scorte di carbone nella C.E.C.A. e nel Regno Unito*	130
Produzione mondiale di carbon fossile ed acciaio grezzo	132
Produzione granaria mondiale	133
Produzione mondiale di prodotti base	136

V. Scambi e pagamenti internazionali.

Commercio mondiale	138
Variazioni nel commercio ripartito per aree industriali	139
Commercio mondiale*	140
Paesi O.E.C.E.: Commercio con altre aree	141
Bilancia commerciale di dieci paesi O.E.C.E.	142
Bilancia dei pagamanti dei paesi O.E.C.E.	144
Finlandia: Bilancia dei pagamenti	146
Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti	147
Commercio estero*	148
Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti	152
Francia: Struttura del commercio estero	153

Italia:	
Contributo di merci e servizi ai proventi derivanti dalle partite correnti	156
Bilancia dei pagamenti	156
Germania:	
Ripartizione delle importazioni, per categorie	158
Bilancia dei pagamenti	159
Investimenti a lungo termine	160
Regno Unito:	
Volume delle importazioni, per categorie di merci	162
Volume delle esportazioni ripartite per aree geografiche	162
Bilancia dei pagamenti	163
Stati Uniti:	
Contropartite dell'avanzo delle partite correnti	166
Bilancia dei pagamenti	167
Introiti da esportazioni di paesi industriali e produttori di materie prime*	169
Paesi O.E.C.E.: Liberazione del commercio	173

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Produzione mondiale di oro	177
Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa: Statistiche d'esercizio	178
Stime dell'"oro scomparso"	180
Prezzo in dollari dell'oro a Londra*	182
Riserve auree di banche centrali e tesorerie	184
Ripartizione mondiale dell'oro monetato*	185
Averi in oro e dollari a breve scadenza	186
Paesi europei: Variazioni nelle riserve	188
Regno Unito: Saldi in sterline	191
Fondo monetario internazionale: Operazioni valutarie ed accordi speciali.	192
Variazioni nelle riserve monetarie di paesi all'infuori degli Stati Uniti e del Regno Unito*	194

VII. Tassi di cambio.

Cambi europei per il dollaro S.U.*	203
Corsi della sterlina a Nuova York*	206
Francia: Tassi di cambio*	208
Tassi ufficiali di cambio	217

VIII. Dall'Unione europea dei pagamenti all'Accordo monetario europeo.

U.E.P.:	
Ripartizione fra paesi creditori di oro versato da Italia e Portogallo	220
Meccanismo delle operazioni di compensazione	221
Meccanismo delle operazioni di regolamento	222
Movimento del credito ordinario	223
Credito accordato all'Unione dalla Germania e da altri paesi creditori*	223
Crediti speciali concessi dalla ed all'Unione	224
Saggi d'interesse	225
Risorse liquide	226
Riassunto delle situazioni dei conti 1950-58	227
Posizioni cumulative dei paesi partecipanti, 1950-58	228
Accordi di ammortamento bilaterale	229
Consistenza del credito*	229

	Pagina
Ammortamento di crediti ordinari e nuovi crediti ricevuti e concessi . .	230
Durata dei crediti ordinari concessi e ricevuti	231
Liquidazione dell'U.E.P.:	
Attivo e passivo alla chiusura dei conti	233
Rettifiche delle posizioni creditorie	234
Circolo dei crediti ordinari e speciali	236
Crediti e debiti bilaterali in rapporto al credito ordinario.	237
A.M.E.:	
Fondo europeo: Contribuzioni	238
Fondo europeo: Versamento del capitale	239
Limiti dei mezzi di finanziamento temporaneo	240
Cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U.	240

IX. Operazioni correnti della Banca.

Totali annuali del bilancio	243
Conti d'ordine	244
Fondi e depositi propri	244
Origine e specie dei depositi	245
Depositi in oro e valute	246
Passivo*	246
Cassa ed investimenti	247
Posizione in oro	248
Portafoglio riscontabile	249
Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli	251
Attivo*	251
Volume globale delle operazioni della Banca e delle operazioni su oro	252
Prestito estero tedesco 1924	253
Prestito internazionale del Governo tedesco 1930	253
Prestiti contratti dall'Alta Autorità della C.E.C.A.	255

VENTINOVESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea l'8 giugno 1959.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventinovesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1958 e terminato il 31 marzo 1959. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nel capitolo IX, dove trovansi altresì un resoconto generale delle attività ordinarie della Banca, nonché un'analisi del bilancio al 31 marzo 1959. L'esercizio è stato caratterizzato da un'ulteriore sensibile espansione nel volume dei fondi messi a disposizione della Banca.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 22.550.894 franchi oro contro 19.317.738 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver trasferito 13.000.000 di franchi oro all'accantonamento per contingenze, i profitti netti ammontano a 9.550.894 franchi oro contro 9.317.738 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

Il consiglio di amministrazione raccomanda che l'Assemblea generale dichiarare di nuovo un dividendo del 6% pari a 37,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 53,60 per azione (con un esborso complessivo quindi di 7.500.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo di 9.279.928 franchi oro.

Il capitolo I contiene una rassegna generale della situazione economica e monetaria nel 1958 e nei primi mesi del 1959. I capitoli successivi esaminano le variazioni che sono state registrate nel reddito e nella spesa di diversi paesi europei e degli Stati Uniti, nonché gli sviluppi verificatisi nei seguenti settori: moneta e credito, prezzi interni e prezzi a mercato internazionale, pagamenti internazionali, produzione di oro e

riserve monetarie, tassi di cambio e regolamenti valutari. Il capitolo VIII è dedicato alle operazioni finali dell'Unione europea dei pagamenti, alla liquidazione dell'Unione ed all'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo. Il capitolo IX, oltre ad una rassegna delle attività ordinarie, contiene anche un resoconto delle funzioni svolte dalla Banca per conto dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché di Fiduciario ed Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

Sul piano tecnico, la Banca ha continuato a cooperare con altre istituzioni internazionali, in particolare con la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale e la Banca europea degli investimenti.

I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

Mentre, verso la fine del 1957, autorità pubbliche, uomini d'affari ed economisti erano molto preoccupati per l'ampia recessione che aveva colpito gli Stati Uniti, la cui fine, secondo l'opinione della maggior parte degli osservatori, era ancora assai lontana, e mentre, inoltre, si nutrivano serie apprensioni per la scarsa liquidità internazionale ed il timore di una nuova inflazione dei prezzi in Europa occupava la mente di molti, tutte e tre queste fonti di inquietudine sono state eliminate dagli eventi verificatisi nel 1958. La recessione americana ha avuto termine — prima di quanto ci si aspettava — nella primavera del 1958, dando l'avvio ad una vigorosa ripresa che, nell'ultimo trimestre dell'anno, ha riportato il prodotto nazionale lordo (in termini di prezzi costanti) quasi al livello raggiunto durante il "boom" precedente. Alla scarsa liquidità internazionale è stato posto rimedio, almeno per quanto riguarda i paesi europei, non tanto con la decisione di aumentare le quote sottoscritte nel Fondo monetario internazionale (decisione che, tutt'ora, attende l'approvazione di alcuni parlamenti nazionali), quanto con l'acquisto, da parte di molti di essi, di oro e dollari su scala senza precedenti. Per quanto riguarda l'inflazione dei prezzi, in Europa essa si è arrestata, almeno temporaneamente, dato che, nel 1958, l'indice dei prezzi all'ingrosso è diminuito od è rimasto stabile e l'indice del costo della vita ha registrato quasi ovunque aumenti inferiori a quelli dell'anno precedente e, in alcuni paesi, non ha praticamente variato.

Tuttavia, se i problemi che, alla fine del 1957, sovrastavano nel pensiero degli economisti hanno perduto di gravità, altri ne hanno preso il posto.

Il notevole miglioramento nella liquidità esterna della maggior parte dei paesi europei e l'arresto dell'inflazione nei prezzi sono stati accompagnati, anzi causati, da una riduzione nel saggio di espansione dell'economia che, in alcuni casi, si è effettivamente mutato in una flessione assoluta, sebbene in nessun paese, con l'eccezione dell'Italia (che costituisce un caso particolare) e del Belgio, il livello di disoccupazione abbia mai superato il 3% delle forze lavorative.

Il principale problema del prossimo anno è indubbiamente costituito dal come aumentare il ritmo di produzione delle economie europee, senza mettere in pericolo la stabilità del livello dei prezzi e la convertibilità per i residenti esteri che i paesi europei hanno potuto introdurre negli ultimi giorni del 1958, in seguito all'accumulazione di cospicue riserve valutarie. Con la fine della recessione americana e data l'entità delle riserve valutarie detenute dalle autorità monetarie europee, le condizioni in Europa sono senza dubbio favorevoli per una nuova espansione delle economie.

* * *

Sebbene l'esperienza acquisita nel 1957-58, come quella nel 1953-54, abbia dimostrato l'inesattezza dell'opinione, prima assai diffusa, che se gli

Stati Uniti fossero stati colpiti da una depressione, essa si sarebbe ripercossa con assai maggiore intensità in Europa, rimane tuttavia vero che l'influenza, che gli eventi dell'altra sponda dell'Atlantico esercitano sulle condizioni economiche in Europa e nel resto del mondo, è della massima importanza. Per illustrare in modo efficace tale asserzione basta mettere in rilievo un solo fattore: il saldo passivo accumulato nella bilancia dei pagamenti dagli Stati Uniti - almeno in parte dovuta alle condizioni esistenti in questo paese - ed il conseguente incremento delle riserve dei paesi europei, che hanno avuto effetti di così vasta portata sulla loro situazione economica e sulla loro politica economica. E' quindi indispensabile procedere ad un'analisi degli eventi verificatisi negli Stati Uniti per poter comprendere quanto è accaduto in Europa.

Negli Stati Uniti, il prodotto nazionale lordo aveva incominciato a declinare (in termini di prezzi costanti) nel terzo trimestre del 1957 ed a

Stati Uniti: Variazioni nel prodotto nazionale lordo durante due recessioni, (a prezzi costanti).

Recessione del 1953-54		Recessione del 1957-58	
Trimestri	Variazioni percentuali	Trimestri	Variazioni percentuali
1953 1°	+ 1,9	1957 1°	+ 0,2
2°	+ 1,2	2°	+ 0,3
3°	- 0,8	3°	- 0,1
4°	- 1,7	4°	- 1,9
1954 1°	- 1,1	1958 1°	- 3,7
2°	- 0,4	2°	+ 0,2
3°	+ 0,6	3°	+ 2,2
4°	+ 2,1	4°	+ 2,7
1955 1°	+ 3,3	1959 1°	+ 2,0
2°	+ 2,0		

crescere di nuovo nel secondo trimestre del 1958, mentre nella recessione del 1953-54 la riduzione durò per quattro trimestri. In base ai dati mensili relativi ad importanti indicatori economici, la durata della fase in diminuzione è stata di nove mesi nel ciclo del 1957-58 e di tredici mesi in quello del 1953-54. La contrazione è stata, tuttavia, più rapida nell'ultima recessione che in quella precedente, dato che il prodotto nazionale lordo, in termini di prezzi costanti, è

diminuito del 5,6%, mentre è declinato soltanto del 4% durante il ciclo del 1953-54. D'altra parte, la ripresa è stata più lenta dopo l'ultima recessione.

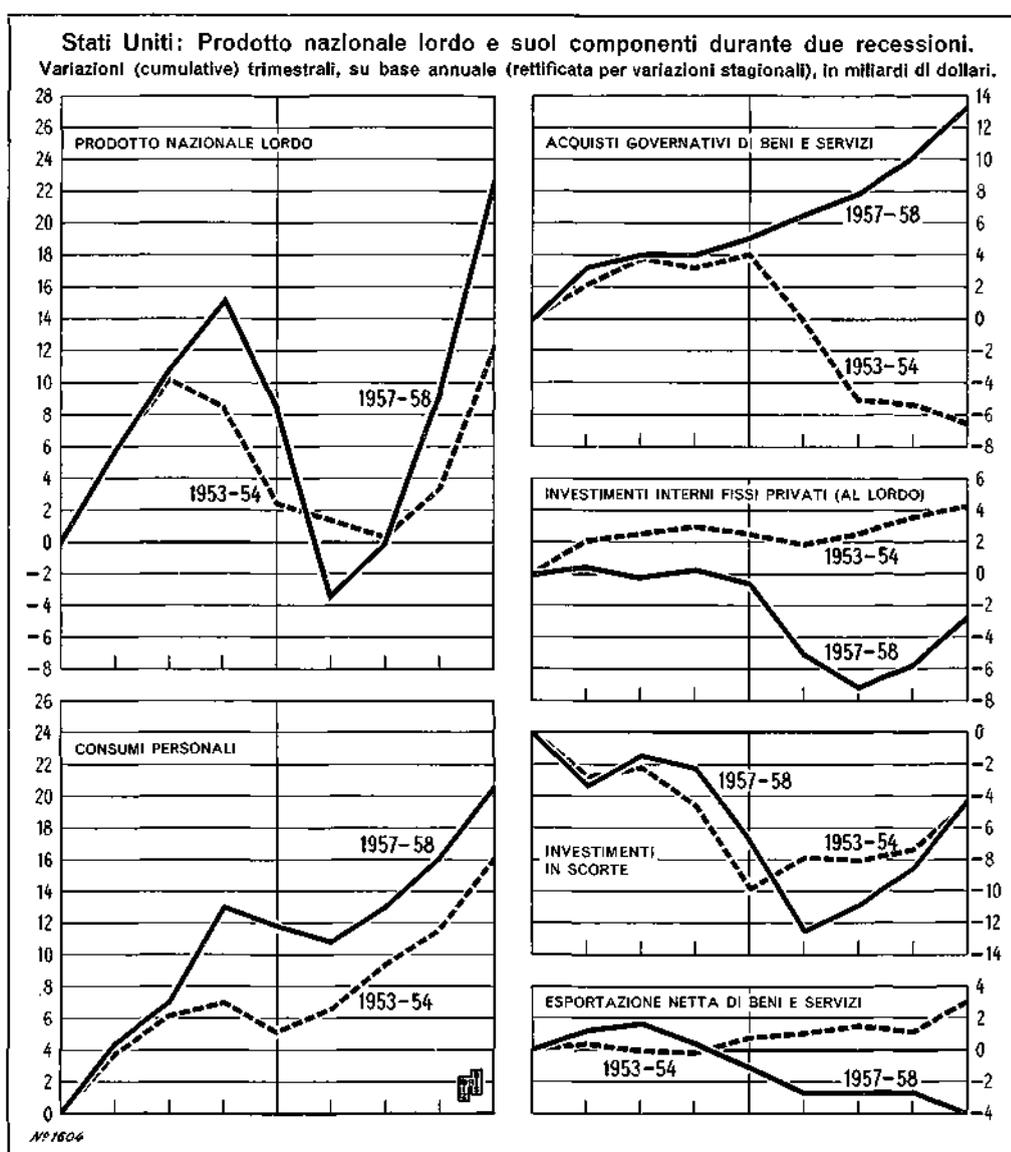
L'andamento del prodotto nazionale lordo, e dei suoi principali componenti nel 1953-54 e nel 1957-58, è illustrato dal grafico alla pagina seguente, nel quale si possono rilevare chiaramente la analogie e le differenze nel declino e nella ripresa dell'attività economica durante i due cicli.

In entrambe le recessioni, gli investimenti nelle scorte aziendali {hanno incominciato a declinare prima che in tutte le altre categorie di spesa riportate, sebbene la riduzione sia stata più sensibile durante il ciclo recente, tanto nella fase in diminuzione che in quella ascendente della curva; ed in entrambe le recessioni le spese per i consumi si sono ridotte in misura trascurabile. Le differenze fra i due periodi sono state le seguenti:

- 1) nel 1954, i governi, federale e locali, contribuirono al deterioramento della situazione economica riducendo la propria spesa, mentre, nel 1958, hanno seguito una politica anticiclica, aumentandola;

- 2) gli investimenti privati fissi si contrassero (su base annuale) soltanto di \$1,1 miliardi fra la "punta" raggiunta nel terzo trimestre del 1953 ed il minimo toccato nel primo trimestre del 1954, mentre si sono ridotti di non meno di \$7,6 miliardi fra il primo trimestre del 1957 ed il secondo trimestre del 1958;
- 3) le esportazioni nette di beni e servizi rappresentarono un fattore di stabilità nella prima recessione, mentre, nella seconda, hanno costituito un elemento di squilibrio.

La relativa stabilità delle spese per i consumi che, nonostante la contrazione nel reddito nazionale, è stata osservata in entrambi i periodi, è una caratteristica che si ripeterà probabilmente anche in future recessioni. Essa



è principalmente dovuta a tre fattori tipici dell'economia moderna: 1) il declino dell'aliquota dei profitti sul totale del reddito nazionale, che accompagna la riduzione del prodotto nazionale lordo, provoca più spesso una riduzione nei profitti non distribuiti che nei dividendi; 2) l'imposizione progressiva fa sì che il reddito disponibile si riduca in misura relativamente minore del reddito al lordo delle imposte; 3) i salari, lungi dal diminuire, possono persino aumentare durante una recessione e le previdenze a favore dei lavoratori disoccupati aiutano a sostenere il livello dei consumi, mentre i beneficiari non contribuiscono più all'incremento del prodotto nazionale. Il contrario vale, naturalmente, nei casi di ripresa. Effettivamente, i consumi che, nel terzo trimestre del 1957, cioè immediatamente prima che la recessione avesse inizio, ammontavano al 64,7% del prodotto nazionale lordo, hanno raggiunto il livello del 67% nella prima metà del 1958, per ridursi al 65,3% nell'ultimo trimestre del 1958 ed al 64,5% nel primo trimestre del 1959. Durante il 1957-58, all'interno della categoria delle spese per i consumi, si sono verificati spostamenti dai beni durevoli verso i beni non durevoli ed i servizi. Le spese per i servizi non solo non sono diminuite, ma, fra il primo trimestre del 1957 ed il trimestre corrispondente del 1959, hanno continuato ad espandersi senza interruzione.

Nella categoria generale delle spese per investimenti, quelle relative alle scorte hanno subito, in entrambi i cicli, le più ampie oscillazioni. Di regola, quando il saggio di espansione dell'economia — e conseguentemente quello delle vendite — incomincia a rallentare, gli investimenti nelle scorte tendono a flettersi dopo un certo periodo di tempo e si ha una effettiva liquidazione di scorte quando le vendite si contraggono; il fenomeno si protrae fino a che, fra scorte e vendite, si siano ristabiliti rapporti normali. Tale principio è stato confermato dagli eventi verificatisi negli anni 1957 e 1958. Nell'industria manifatturiera e nel commercio dei manufatti, per i quali si dispone di statistiche mensili, le vendite si mantennero abbastanza costanti (su base rettificata per variazioni stagionali) fra il gennaio e l'agosto 1957, mentre gli investimenti nelle scorte, sebbene ancora positivi, furono assai modesti. Da quell'epoca al marzo 1958, le vendite declinarono; la liquidazione delle scorte ebbe inizio nell'ottobre 1957, due mesi dopo la flessione nelle vendite, e continuò fino all'ottobre 1958, cioè fino a quando il rapporto fra scorte e vendite mensili ritornò ad essere normale (1,53 contro 1,54 nel gennaio 1957 ed una media di 1,56 nel 1956); da quel momento, i disinvestimenti cedettero il posto agli investimenti. E' lecito attendersi che, con l'espansione generale dell'economia, gli investimenti nelle scorte proseguiranno durante il 1959 e questo fatto avrà, a sua volta, un effetto stimolante sull'attività economica in generale.

Gli investimenti fissi lordi che, nel 1958, sono ammontati a \$59,1 miliardi, sono rimasti dell'8,2% inferiori a quelli del 1957. La riduzione, di \$5,3 miliardi, è da attribuire interamente alla contrazione negli investimenti in beni strumentali, mentre le spese per nuove costruzioni hanno raggiunto, in tutto il 1958, lo stesso livello del 1957. La sensibile riduzione ed il successivo lento aumento delle spese per beni strumentali devono essere imputati

all'eccedenza nella capacità di produzione creatasi durante il "boom" precedente del 1955-57; nel triennio, gli investimenti lordi in beni strumentali toccarono complessivamente il livello di \$78 miliardi. Non si dispone di dati relativi alla eccedenza di capacità, ma il fatto che, nel 1955, l'indice della produzione industriale raggiunse la media di 139 e che, nel 1958, nonostante i cospicui investimenti effettuati nei tre anni precedenti, esso era sceso a 134, è una prova sufficiente che, alla fine del 1958, l'eccedenza di capacità doveva essere notevole. Essa ha almeno un effetto benefico: se si svilupperanno condizioni di "boom", la possibilità di poter espandere rapidamente la produzione contribuirà a prevenire od a rallentare un incremento generale dei prezzi.

Nel 1958, delle tre categorie di fondi - risorse interne (accantonamenti per ammortamenti più profitti non distribuiti), credito a breve termine e nuove emissioni di titoli - con cui è possibile finanziare gli investimenti lordi reali (comprese le scorte), la prima, da sola, ha messo a disposizione delle società fondi in misura superiore agli investimenti effettivamente eseguiti. Ciò nonostante, le emissioni di nuovi titoli sono ammontate a \$10 miliardi, cioè, sono state solo di poco inferiori a quelle del 1957. La spiegazione di questo importante fenomeno è che le società hanno utilizzato questi fondi a lungo termine per aumentare la propria liquidità riducendo, anzitutto, il loro indebitamento a breve termine, costituito da debiti d'imposta, crediti commerciali e debiti verso banche e, in secondo luogo, ricostituendo le loro attività finanziarie sotto forma di risorse liquide, titoli governativi e crediti netti.

Stati Uniti: Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti dalle società nel 1958.

Utilizzo dei fondi		Origine dei fondi	
miliardi di dollari			
Aumento di:		Accantonamenti per ammortamenti più profitti non distribuiti	27,5
Attività reali	22,0	Credito a breve termine	— 4,0
Attività finanziarie	9,0	Nuove emissioni (al netto)	10,0
Altre attività	2,5		
Totale.	33,5	Totale.	33,5

L'incremento anticiclico nella terza categoria di spese, cioè, negli acquisti governativi di beni e servizi, che, nel 1958, sono cresciuti di \$5,5 miliardi, è stato finanziato con un aumento dell'indebitamento da parte del governo federale e delle autorità statali e locali; aumento che, in seguito all'espansione nei trasferimenti ed alla contrazione nelle entrate, ha superato in misura notevole l'incremento registrato in tali acquisti. Nel 1958, il debito lordo del governo federale è aumentato di \$8 miliardi, mentre, fra giugno 1957 ed il giugno 1958, il debito delle autorità statali e locali è salito di \$4,2 miliardi. I titoli federali addizionali emessi sono stati acquistati da banche commerciali e banche di Riserva Federale, che, congiuntamente, hanno assorbito titoli per un importo superiore all'aumento globale nel debito pubblico.

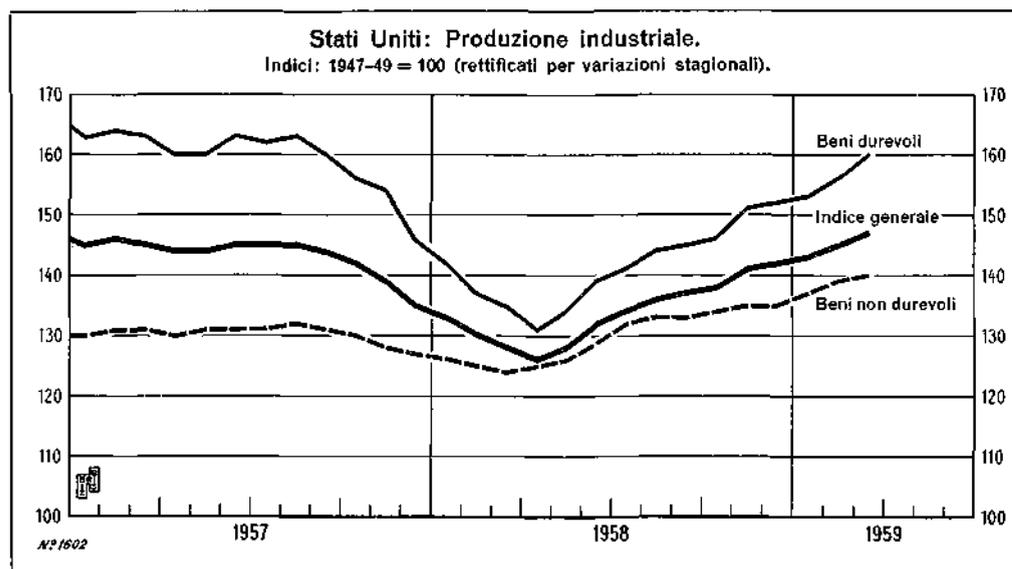
Il quarto componente della spesa totale, cioè, la domanda netta estera, si è ridotta di \$3,5 miliardi e questo fatto ha contribuito alla contrazione che è stata registrata nella domanda effettiva globale.

In conformità all'andamento regolare, che le spese per i beni di consumo non durevoli hanno conservato attraverso l'intero ciclo ed alla fluttuazione, relativamente ampia, delle spese per i beni di consumo durevoli e, soprattutto, per quelli strumentali, l'indice di produzione relativo ai manufatti non durevoli presenta una stabilità assai maggiore di quello per i manufatti durevoli.

L'indice della produzione industriale globale che, fra l'agosto 1957 e l'aprile 1958 (minimo), si era ridotto del 13%, alla fine dell'anno era quasi ritornato al livello dell'agosto 1957.

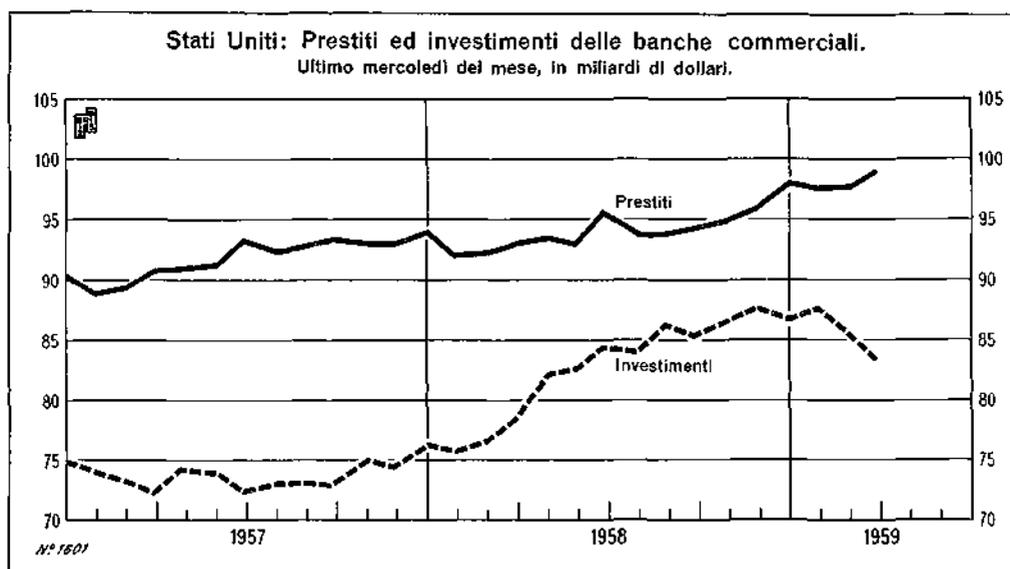
Il livello di occupazione ha presentato variazioni meno pronunciate. Durante la recessione, le forze lavorative occupate diminuirono di 5,2 milioni di unità, ossia del 7,8%, ma, fra il febbraio 1958 e la fine dell'anno, sono di nuovo cresciute di 2 milioni di unità, ossia del 3,2%; in quest'ultimo periodo, il numero dei lavoratori disoccupati si è ridotto di 1 milione, raggiungendo il livello di 4,1 milioni di unità, che costituiva ancora il 6,1% delle forze lavorative in confronto al massimo del 7,5% nell'aprile 1958 (su base rettificata per variazioni stagionali).

L'aumento nel livello medio di occupazione, fra il primo e l'ultimo trimestre del 1958 (4%), è stato inferiore all'incremento del prodotto nazionale lordo (5,2%, in termini di dollari del 1954). Ciò significa che è cresciuta la produttività per lavoratore. Questa conclusione è confortata da calcoli più accurati eseguiti per l'industria manifatturiera. Mentre, fra l'aprile 1958 (minimo) e la fine dell'anno, in questo settore dell'economia, le ore lavora-



tive della mano d'opera produttiva sono aumentate del 9,4%, nello stesso periodo, l'indice della produzione manifatturiera è cresciuto del 12,5%. L'incremento globale nella produttività, quale risulta dal primo confronto, largamente approssimativo, fra livello complessivo di occupazione e prodotto nazionale lordo, può essere in parte dovuto al fatto che non tutti i lavoratori, di cui si può fare a meno, vengono effettivamente licenziati durante una recessione, col risultato che, quando la domanda si espande di nuovo, essi possono venire utilizzati meglio e, statisticamente, ciò si manifesta con un aumento della produttività. Ma il secondo confronto, basato sul numero di ore lavorate soltanto dalla mano d'opera produttiva, sembra giustificare la conclusione che anche i progressi tecnici hanno svolto una funzione importante nel far aumentare la produttività.

Volgendoci a considerare gli eventi monetari, occorre in primo luogo sottolineare il notevolissimo incremento - di \$13,7 miliardi - che, nel 1958, è stato registrato nei depositi complessivi delle banche (depositi a vista e vincolati, esclusi quelli governativi ed interbancari). Tale aumento costituisce la maggiore espansione annuale dalla fine della guerra. Esso ha avuto la sua contropartita in un incremento di \$10,8 miliardi negli investimenti bancari ed in uno di \$6,2 miliardi nei prestiti; la differenza di \$3,3 miliardi fra l'aumento nelle due suddette partite e quello nei depositi è da attribuire soprattutto ad un'espansione nei conti capitali delle banche e ad una riduzione nelle partite di cassa. Agli investimenti bancari, ammontanti a \$10,8 miliardi, i titoli governativi hanno partecipato con \$7,7 miliardi, cioè, con un importo che rappresenta l'87% dell'incremento (di \$8,8 miliardi) nella carta governativa detenuta da risparmiatori, esclusi organi governativi e fondi fiduciari. Siccome, durante l'anno, il Sistema di Riserva Federale acquistò titoli governativi per \$2,1 miliardi, nel 1958, i titoli non detenuti dalle banche hanno subito effettivamente una riduzione.



Fatto abbastanza significativo è che, nei due semestri del 1958, pubblico e banche si sono comportati in modo assai diverso. Nella prima metà, gli acquisti, da parte delle banche, di titoli governativi hanno superato sensibilmente l'aumento globale nel debito del governo ed il pubblico ha proceduto a massicce vendite. Nel secondo semestre, l'incremento nei titoli governativi detenuti dalle banche è stato assai minore ed il pubblico, soprattutto le aziende commerciali, ha assorbito la maggior parte dell'aumento nel debito pubblico. Perciò, gli investitori non istituzionali che, nella prima metà del 1958, avevano ceduto \$5,4 miliardi di cambiali del Tesoro, nel secondo semestre, vi hanno investito \$5,9 miliardi. La principale causa del mutamento, verificatosi fra i due periodi, sta senza dubbio nel fatto che il saggio d'interesse sulla carta a breve termine fu basso nella prima metà dell'anno e relativamente elevato nel secondo semestre, mentre quello sui depositi vincolati registrò variazioni assai modeste. In un'epoca, in cui il saggio sulle cambiali del Tesoro era inferiore all'1%, quello sui depositi vincolati (da tre a sei mesi) ammontava, a Nuova York, ancora al 2%. Nella prima metà dell'anno, risultò pertanto assai conveniente spostare i propri investimenti dalla carta governativa a breve termine ai depositi vincolati e fare il contrario nella seconda. In tal modo si spiegherebbe anche perchè, nel primo semestre dell'anno, i depositi vincolati aumentarono di \$6,5 miliardi, mentre, nel secondo, subirono un incremento soltanto di \$2,9 miliardi.

L'espansione, verificatasi durante l'anno, nei depositi e nelle cambiali del Tesoro detenuti dal pubblico, ha contribuito a consolidare la liquidità del settore privato dell'economia. La seguente tabella illustra la situazione relativa alla liquidità dell'economia americana (escluse le banche). Le ultime tre colonne riportano l'aumento della liquidità in termini assoluti; essa è data dalla differenza fra liquidità totale esistente e quella che sarebbe stata necessaria se, nel corso del 1958, si fosse voluto mantenere il rapporto di liquidità del 1957.

Stati Uniti: Liquidità interna.

Periodi	Circolazione e depositi a vista ¹	Colonna 1 più depositi vincolati ²	Colonna 2 più cambiali del Tesoro ³	Rapporto col prodotto nazionale lordo ⁴ della colonna			Aumento della liquidità ⁵		
				1	2	3	1	2	3
	miliardi di dollari			percentuali			miliardi di dollari		
Media 1957 . . .	134,5	188,4	209,5	30,5	42,8	47,6	—	—	—
Media 1958 . . .	136,0	196,9	215,4	31,1	45,0	49,2	2,3	9,6	7,1
1958 1° trimestre	133,1	190,8	211,1	31,2	44,7	49,4	2,6	8,0	7,9
2° trimestre	135,3	196,0	212,3	31,4	45,5	49,3	3,8	11,8	7,5
3° trimestre	137,2	199,8	216,7	31,2	45,4	49,3	2,8	11,6	7,4
4° trimestre	138,2	200,8	221,1	30,5	44,3	48,8	- 0,2	7,0	5,6

¹ Rettificati per variazioni stagionali. ² Depositi vincolati delle banche commerciali. ³ Cambiali del Tesoro detenute da investitori non finanziari. ⁴ Prodotto nazionale lordo su base annuale, rettificata per variazioni stagionali. ⁵ I dati rappresentano l'aumento della liquidità in cifre assolute, confrontato con la situazione che si sarebbe verificata se il rapporto fra riserve liquide e prodotto nazionale lordo, relativo al 1957, si fosse mantenuto allo stesso livello nel corso del 1958.

Il rapporto in base al quale si suole giudicare la liquidità del sistema economico è quello fra mezzi di pagamento (circolazione monetaria più depositi a vista) e prodotto nazionale lordo. Nel 1958, tale rapporto ha superato solo in modesta misura quello del 1957, per cui, da questo punto di vista, la liquidità del sistema economico non sembra aver registrato un sensibile aumento. Non bisogna, tuttavia, concentrare l'attenzione soltanto su questo rapporto. Ai fini della politica monetaria sono altrettanto importanti gli altri due rapporti riportati nella tabella e, cioè, quelli che considerano anche i depositi vincolati e le cambiali del Tesoro. La ragione di questo fatto è che tanto i depositi vincolati, quanto le cambiali del Tesoro, se "attivati", tendono a far aumentare il volume dei mezzi di pagamento. Se le aziende mobilizzeranno riserve di liquidità secondaria per scopi di investimento, effettuando prelievi dai loro depositi vincolati, aumenteranno i depositi a vista. Se, per far ciò, lasceranno scadere le cambiali del Tesoro, il governo dovrà vendere le nuove cambiali, emesse in sostituzione delle vecchie, al sistema bancario e la banca centrale sarà costretta a perseguire una politica che consenta alle banche di acquistarle, col risultato che il volume dei mezzi di pagamento si espanderà, a meno che la banca centrale, adottando misure restrittive e lasciando che i saggi d'interesse salgano, induca le banche a limitare l'espansione del credito. I depositi vincolati e la carta governativa a breve termine possono quindi costituire moneta potenziale, non solo dal punto di vista degli individui e delle aziende che li detengono, ma anche da quello del sistema economico nel suo complesso. E pur essendo vero che il collocare carta governativa a breve termine fuori del sistema bancario sia da considerarsi per il momento "non inflazionistico" — purchè il pubblico non utilizzi, per effettuare gli acquisti, fondi precedentemente inoperosi — ciò può diventare una causa d'inflazione più tardi.

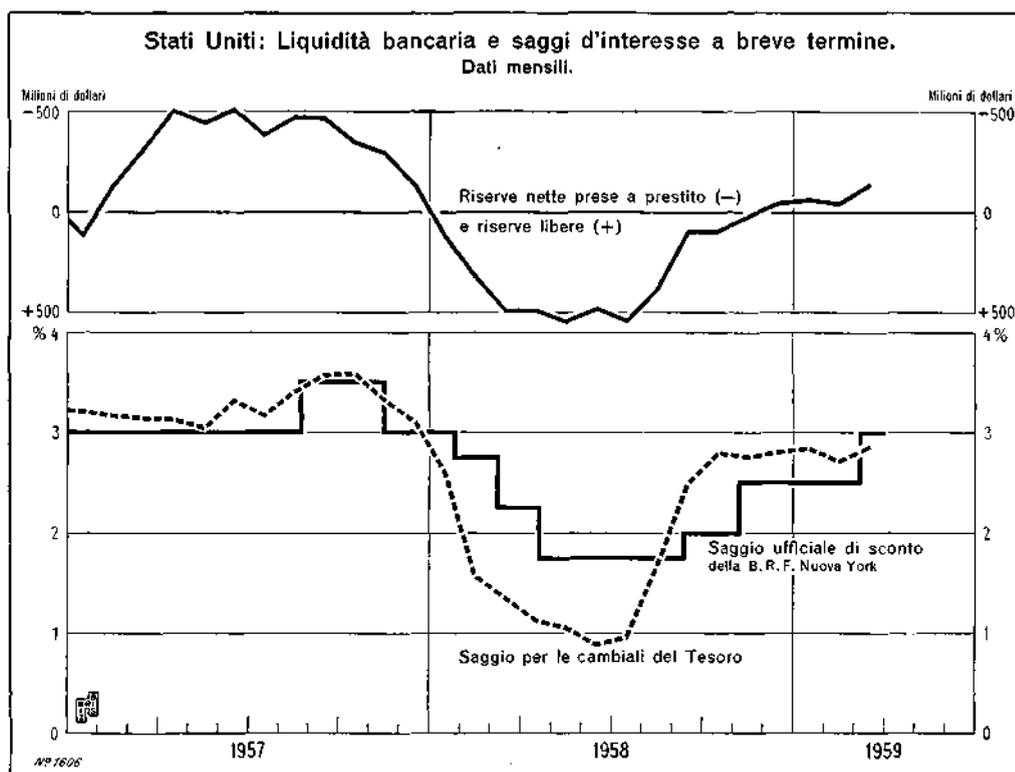
Non si può non riconoscere che la linea di separazione qui tracciata con l'impiego del terzo dei tre rapporti di liquidità sia alquanto artificiale. Anche la cessione di carta a lungo termine, detenuta dal pubblico, può produrre lo stesso effetto della vendita di cambiali del Tesoro. Se, per esempio, la liquidazione di tale carta provoca una flessione nei prezzi dei titoli, il governo, non volendo vendere titoli su di un mercato, i cui prezzi sono in declino, e contribuire così ad un ulteriore incremento nel saggio a lungo termine, può risolversi ad effettuare finanziamenti a breve termine attraverso le banche od a cedere parte delle emissioni a lungo termine alla banca centrale. Questo fatto è chiaramente illustrato dagli eventi verificatisi nel 1958, anno in cui il governo ha fatto frequentemente ricorso al finanziamento a breve termine dei nuovi titoli del debito pubblico, non essendo disposto a collocare titoli a lungo termine su di un mercato, le cui quotazioni stavano declinando e, il 18 luglio, il Comitato per le operazioni di mercato aperto del Sistema di Riserva Federale, al fine di evitare un'ulteriore flessione nei prezzi dei titoli governativi, autorizzò — in contrasto con la pratica da esso normalmente seguita — l'acquisto di titoli a lungo termine. Ciò non di meno, sarebbe andare troppo oltre voler considerare tale intervento da parte delle autorità monetarie come strettamente necessario e la

linea di separazione tracciata qui sembra maggiormente giustificata di qualsiasi altra.

Nel 1958, la liquidità calcolata sulla base dei mezzi di pagamento più depositi vincolati, ha superato, in media, di \$9,6 miliardi il livello del 1957 e di \$7,1 miliardi, se si includono le cambiali del Tesoro; i dati corrispondenti per l'ultimo trimestre sono \$7 e 5,6 miliardi, cifre che danno la misura di ciò che potrebbe essere chiamato "il potenziale inflazionistico". Occorre tuttavia tener presente che il 1957 fu un anno di scarsa liquidità, per cui l'incremento nella liquidità del sistema economico, registrato nel 1958, deve, in una certa proporzione, essere considerato come un ritorno a condizioni più normali. Ma ciò non di meno, bisogna risalire fino al 1954 prima di trovare un anno nel quale l'ultimo rapporto di liquidità, riportato nella tabella a pagina 10, sia più elevato di quello relativo al 1958. Per tutti gli anni che intercorrono fra i due precitati, esso fu minore.

Nell'autunno del 1957, epoca in cui non poteva più sussistere alcun dubbio sul fatto che si stava sviluppando una recessione, il Sistema di Riserva Federale adottò misure per rendere meno tesa la situazione del credito. Con acquisti sul mercato aperto di titoli governativi e con la riduzione delle percentuali delle riserve legali, eseguita in quattro tempi, fra il febbraio e l'aprile 1958, il sistema bancario si trovò a disporre di riserve in misura superiore a quella necessaria per compensare il drenaggio delle riserve dovuto soprattutto all'uscita di oro, sicchè le banche furono in grado di ridurre il loro indebitamento verso le banche di Riserva Federale, la cui media mensile, nell'agosto 1957, superava \$1 miliardo, a \$109 milioni nel luglio 1958 e, in aggiunta, poterono incrementare le loro eccedenze di riserve di \$120 milioni, nonostante la notevolissima e contemporanea espansione nei depositi derivante, principalmente, da un aumento negli investimenti bancari. In pari tempo, il saggio di sconto venne portato, in diverse fasi, dal 3,50 %, nel novembre 1957 all'1,75 %, nell'aprile 1958 ed a tale livello esso rimase fino al settembre 1958.

A partire da quel momento, il Sistema di Riserva Federale - interpretando come sintomi di pericolo di inflazione alcuni fenomeni economici, quali il cospicuo rialzo delle quotazioni di borsa, la liquidazione, da parte del pubblico, dei titoli a reddito fisso e l'aumento del disavanzo del bilancio pubblico - ritornò ad una politica monetaria più prudente, cominciando col limitare la disponibilità dei fondi di riserva. Fra il luglio 1958 ed il marzo 1959, i suoi acquisti di carta di mercato aperto furono inferiori alle riserve assorbite dall'uscita di oro. Siccome il credito continuava ad espandersi - ora soprattutto sotto forma di prestiti - la media mensile delle eccedenze delle riserve si ridusse di circa \$200 milioni e l'indebitamento delle banche verso le banche di Riserva Federale registrò un incremento di \$492 milioni. A sostegno di questa politica restrittiva, il saggio di sconto che, dal settembre 1958, era rimasto al livello dell'1,75 %, venne aumentato più volte e, alla fine di maggio 1959, aveva raggiunto il livello del 3,5 %; ed il governo federale, allo scopo di incoraggiarla, per l'esercizio finanziario 1959-60, ha presentato un bilancio in pareggio.



L'effetto di una simile politica sul saggio per le cambiali del Tesoro, risulta chiaramente dal grafico che precede. Nel 1957, il saggio per le cambiali del Tesoro veniva determinato dal saggio di sconto, che lo superava di poco. Quando l'indebitamento delle banche commerciali verso le banche di Riserva Federale assume ampie proporzioni, come avvenne appunto nel 1957, il saggio per le cambiali del Tesoro non può scendere al disotto del saggio di sconto, altrimenti risulterebbe conveniente per una banca incassare risorse liquide lasciando scadere le cambiali, piuttosto che riscontarle. Per la ragione opposta, il saggio per le cambiali del Tesoro non supererà di molto il saggio di sconto fintanto che le banche commerciali saranno disposte ed in grado di rifinanziarsi attraverso le banche di Riserva Federale. Nel 1958, anno in cui le "riserve libere" (eccedenza delle riserve meno il credito ottenuto dalle banche di Riserva Federale) sono divenute positive, il saggio per le cambiali del Tesoro ha seguito l'andamento delle suddette riserve. Dato che le banche non hanno avuto bisogno di far ricorso alla banca centrale, il saggio per le cambiali del Tesoro si è staccato dal saggio di sconto ed è sceso notevolmente al disotto di esso. A partire dall'autunno 1958, il rapporto che, nel 1957, era esistito fra saggio per le cambiali del Tesoro e saggio di sconto, ha mostrato tendenza a ristabilirsi. Come di consueto, il saggio delle obbligazioni governative a lungo termine, pur seguendo l'andamento del saggio a breve termine, ha registrato fluttuazioni assai minori; dal massimo del 3,76%, raggiunto a metà ottobre 1957, scese al minimo, del 3,07%, alla fine di aprile 1958, per poi risalire al 4,05% alla fine di aprile

1959; occorre, tuttavia, osservare che questo rapido aumento del saggio a lungo termine al di sopra del precedente massimo non trova alcun riscontro nella ripresa del 1954. In parte è una manifestazione della mentalità inflazionistica del pubblico che ha mostrato una spiccata preferenza per le azioni, il cui rendimento, in termini del rapporto dividendo/prezzo, scese, nel settembre 1958, al disotto del rendimento dei titoli a lungo termine.

A partire dall'aprile 1958, la ripresa dell'attività economica non è stata accompagnata da un incremento nel livello dei prezzi. Sebbene, nel 1958, l'indice dei prezzi all'ingrosso sia stato, in media, dell'1,4% superiore a quello del 1957, l'aumento era quasi interamente dovuto all'incremento nei prezzi, registrato nella seconda metà del 1957; fra il dicembre 1957 ed il dicembre 1958, l'indice è rimasto praticamente invariato. Nello stesso periodo, l'indice dei prezzi al consumo è cresciuto dell'1,7%, principalmente in seguito ad un incremento nei prezzi dei servizi. La media dei salari orari lordi corrisposti nell'industria manifatturiera è migliorata di circa il 4%, ma l'aumento nella produttività è stato, a quanto sembra, così notevole che, per coprire i costi, non è stato necessario trasferire gli incrementi salariali sui prezzi; inoltre, siccome, nell'ultimo trimestre del 1958, i profitti aziendali hanno superato in misura notevole quelli conseguiti nel primo trimestre, è chiaro che il settore dei costi non ha provocato alcuna spinta inflazionistica.

Poichè, considerando l'eccedenza di capacità ed il numero tutt'ora considerevole di lavoratori disoccupati, sarebbe possibile aumentare in breve tempo la produzione, una rapida espansione economica potrebbe assorbire facilmente la liquidità che esisteva al principio del 1959. E' da sperare che il bilancio pubblico possa raggiungere con successo il pareggio e che la politica della banca centrale non venga ostacolata da domande di eccessivi miglioramenti salariali, di modo che l'espansione dell'economia possa essere conseguita senza provocare nuove spinte inflazionistiche.

* * *

In Europa, il saggio di espansione economica si è rallentato in tutti i paesi. Ma tale fatto non può essere attribuito alla recessione americana. Nel 1958, le esportazioni europee verso gli Stati Uniti sono aumentate in seguito all'incremento nella domanda di prodotti europei che ha contribuito a sostenere il livello dell'attività economica. Il rallentamento verificatosi nel saggio di espansione deve essere imputato a cause interne e fu il risultato delle stesse forze che, in alcuni paesi europei, erano già all'opera nel 1957, epoca in cui tali economie sperimentarono la prima contrazione nel saggio di espansione dopo che, nel 1956, il "boom" ebbe toccato il suo vertice.

Nella seguente tabella sono riportate le variazioni in percento che, nel triennio 1956-58, si sono verificate nel prodotto nazionale lordo di alcuni paesi europei. Nel 1958, in tutti i paesi citati, il saggio di espansione è stato inferiore a quello del 1957; e, nella maggior parte dei casi, in cui le variazioni nel prodotto nazionale lordo hanno oscillato fra più e meno l'1%,

Aumenti nel prodotto nazionale lordo
(a prezzi costanti).

Paesi	1956	1957	1958
	percentuali		
Austria	5,4	5,5	3,4
Belgio	4,8	1,5	0,5
Danimarca	2,0	5,4	1,1
Finlandia	1,4	0,7	- 1,0
Francia	5,2	6,1	2,1
Germania	6,4	5,0	2,8
Italia	4,0	5,6	4,1
Norvegia	4,4	2,9	- 0,9
Paesi Bassi	3,9	2,4	0,9
Regno Unito	1,7	1,0	- 0,6
Svezia	3,5	4,2	1,0
Svizzera	5,4	3,6	1,7

l'espansione si è praticamente arrestata. Ma in nessuno dei suddetti paesi si è sviluppata una depressione veramente profonda e in nessuno di essi il numero dei lavoratori disoccupati è aumentato con il ritmo che è stato registrato negli Stati Uniti.

Le variazioni nella produzione industriale rispecchiano le medesime tendenze. Per il 1958 nel suo complesso, la produzione industriale ha superato il livello del 1957 in Austria, Francia, Germania ed Italia, è rimasta approssimativamente uguale nei

Paesi Bassi, nel Regno Unito ed in Svezia ed è scesa notevolmente al disotto del livello dell'anno precedente soltanto nel Belgio. Durante il 1958 ed il primo trimestre del 1959, la produzione ha presentato una tendenza all'aumento solo in Italia (a partire dal maggio 1958 su base rettificata per variazioni stagionali), nei Paesi Bassi (a partire da marzo) ed in Germania (a partire dal gennaio 1959), e si è contratta decisamente in Belgio e Francia. In quest'ultimo paese, la flessione ha costituito l'inevitabile reazione al saggio di espansione eccezionalmente elevato degli anni precedenti, che ha cessato di aumentare non appena sono state adottate misure energetiche per arrestare l'inflazione che accompagnava il processo di espansione.

Nel 1958, le diverse categorie di spesa che concorrono alla formazione del prodotto nazionale lordo non sono state responsabili, tutte in misura uguale, del rallentamento della domanda effettiva in Europa. La domanda derivante dall'accumulazione di scorte ha subito una riduzione assoluta in molti paesi, con l'eccezione di Francia, Italia e Germania; in quest'ultimo paese, essa è appena riuscita a mantenere il livello del 1957. In Italia, l'espansione nelle scorte è da attribuire interamente ad un aumento nelle scorte agricole (compreso il bestiame), soprattutto in seguito agli abbondantissimi raccolti del 1958. Gli investimenti nelle scorte industriali non solo si sono contratti, ma sono divenuti negativi, nel senso che si è proceduto alla loro liquidazione. Lo stesso vale per tutte le categorie di scorte dei tre paesi scandinavi. Tuttavia, in nessun paese, la riduzione nei fondi investiti nelle scorte ha provocato una contrazione nella domanda globale, in termini di valori correnti (tranne che in Norvegia e nei Paesi Bassi), dato che altre categorie di spesa hanno continuato ad aumentare, sebbene più lentamente che nel 1957.

Nel 1958, il ritmo degli investimenti fissi lordi è cresciuto soltanto in Germania ed in Norvegia, mentre in tutti gli altri paesi il saggio annuale di espansione è diminuito; in Italia, il movimento ascendente si è arrestato e nei Paesi Bassi vi è stata una flessione. In tutti i paesi, per i quali si

Aumenti nel prodotto nazionale lordo e nei suoi componenti, 1957-58.

Paesi	Anni	Consumi	Investimenti interni fissi lordi	Investimenti in scorte ¹	Saldo netto verso l'estero	Prodotto nazionale lordo
Austria	1957	7.900	2.600	400	300	11.200
	1958	5.100	1.600	— 500	900	7.100
Danimarca	1957	1.020	580	180	400	2.190
	1958	970	170	— 750	590	980
Francia	1957	1.610	600	— 30	— 30	2.150
	1958	1.980	440	210	200	2.830
Germania	1957	11.000	1.800	1.600	1.700	16.200
	1958	9.000	3.100	—	600	12.700
Italia	1957	590	390	— 20	65	1.025
	1958	575	— 5	30	315	915
Norvegia	1957	1.120	970	— 250	120	1.970
	1958	790	1.100	— 600	— 1.450	— 150
Paesi Bassi	1957	1.380	770	490	210	2.850
	1958	520	— 630	— 880	2.070	1.080
Regno Unito	1957	760	280	80	60	1.190
	1958	870	100	— 280	200	890
Svezia	1957	2.550	1.290	590	— 30	4.400
	1958	2.410	1.250	— 1.490	— 50	2.120

* Per Francia ed Italia, miliardi di unità monetarie nazionali. ¹ Il segno negativo indica una riduzione dei fondi investiti nelle scorte, ma non necessariamente la loro liquidazione.

dispone di dati separati relativamente agli investimenti pubblici e privati, si constata che la partecipazione di entrambe le categorie al totale è rimasta praticamente invariata.

Sebbene, nel 1958, gli investimenti fissi, siano stati, tranne che nei Paesi Bassi, superiori (od almeno non sono diminuiti) rispetto a quelli effettuati nel 1957, l'industria ha fatto ricorso in minor misura al mercato

Emissioni del settore privato sul mercato dei capitali.¹

Paesi	Anni	Azioni	Obbligazioni	Totale
		milioni di unità monetarie nazionali*		
Belgio	1957	6.180	2.640	8.800
	1958	3.430	2.080	5.510
Francia	1957	258	59	317
	1958	194	92	286
Germania	1957	1.630	1.120	2.750
	1958	1.140	1.930	3.070
Italia	1957	238	241	479
	1958	340	439	779
Norvegia	1957	120	160	280
	1958	140	180	320
Paesi Bassi	1957	60	380	440
	1958	900 ²	240	1.140
Regno Unito	1957	160	180	340
	1958	90	100	190
Svezia	1957	200	100	300
	1958	150	60	210

* Per Francia ed Italia, miliardi di unità monetarie nazionali. ¹ Compresi i titoli emessi da Istituzioni finanziarie. ² Compresa un'emissione effettuata dalla Royal Dutch Petroleum Company per fiorini 867 milioni. Circa il 25% di questo importo è stato assorbito dal mercato dei capitali olandese.

dei capitali, con l'eccezione di Germania e Norvegia — i due paesi in cui, nel 1958, il saggio di espansione degli investimenti fissi ha superato quello del 1957 — e dell'Italia. La quota assai elevata relativa ai Paesi Bassi è da attribuire quasi interamente al fatto che, nello scorso anno, la Royal Dutch Petroleum Company ha emesso titoli per fiorini 867 milioni; circa un quarto di questo importo è stato assorbito dal mercato dei capitali olandese. Pre-scindendo da tale emissione, i Paesi Bassi devono essere classificati fra i paesi che, nel 1958, hanno utilizzato il mercato dei capitali in minor misura del 1957.

In tutti i paesi, con l'eccezione di Regno Unito e Francia, anche i consumi hanno continuato ad espandersi con ritmo più lento che nell'anno precedente; tuttavia, nel caso della Francia, la cifra relativa al 1958 risulta notevolmente gonfiata dall'aumento dei prezzi verificatosi nel corso dell'anno. Invece, in nessun paese, tranne che in Francia, sono state registrate variazioni degne di nota nella partecipazione dei consumi pubblici e privati al totale. In Francia, l'aliquota dei consumi pubblici si è ridotta, in seguito allo sforzo compiuto dal governo francese per diminuire il disavanzo del bilancio pubblico. In molti paesi, il saggio di espansione, relativo alle spese per i consumi, ha dimostrato maggiore fermezza di quello inerente al totale della spesa per investimenti; è probabile che le ragioni citate per la stabilità dei consumi negli Stati Uniti valgano, *mutatis mutandis*, anche in questo caso.

Mentre, nella più parte dei paesi, tanto i consumi, quanto il totale degli investimenti, sono cresciuti meno che nel 1957, il saldo netto verso l'estero è aumentato invece di più (tranne che in Germania, Norvegia e Svezia). Nei paesi che, come i Paesi Bassi, dipendono in ampia misura dal commercio estero, il miglioramento conseguito nella bilancia dei pagamenti è risultato di vitale importanza per il mantenimento del livello dell'attività economica.

Per concludere si può affermare che le forze, che hanno provocato il rallentamento dell'attività economica in Europa — cioè, la flessione nei fondi investiti in scorte ed il più lento incremento o l'effettiva riduzione degli investimenti in beni strumentali — sono le stesse che, negli Stati Uniti, hanno causato la contrazione assoluta del prodotto nazionale lordo, ma che l'andamento del saldo netto verso l'estero che, in quest'ultimo paese, aveva contribuito al rallentamento dell'attività economica, in Europa, si è rivelato, in complesso, un fattore atto a sostenerne il ritmo.

Nella maggior parte dei paesi europei, gli eventi monetari sono stati in ampia misura dominati dai saldi attivi conseguiti dalle singole bilance dei pagamenti. Grosso modo, la loro successione causale può essere descritta, in termini generali, nel seguente modo.

Una contrazione nella domanda di fondi destinati agli investimenti nelle scorte od in attività fisse, provocata, od almeno accompagnata, dal desiderio, da parte dell'economia, di poter disporre di maggiori risorse liquide e, pro-

tabilmente, da una riduzione nella domanda di credito, porta, di solito, ad una contrazione nelle importazioni. Se la domanda globale interna rallenta anche rispetto a quella di altri paesi, è possibile che il volume delle esportazioni aumenti. Il miglioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, dovuto ad una di queste ragioni, o ad entrambe, può venire rafforzato — o, in mancanza delle due suddette cause, può essere interamente determinato — dal favorevole andamento delle ragioni di scambio, che per ogni paese costituisce un fattore esogeno, ma può, in parte, essere il risultato di una riduzione nelle importazioni di un intero gruppo di paesi. L'avanzo conseguito nelle partite correnti, purchè non venga compensato con un'esportazione di capitali di uguale ampiezza, cagionerà un'accumulazione di attività estere nelle mani delle autorità monetarie. Tale accumulazione crea, a sua volta, liquidità interna, cioè, fornisce la liquidità addizionale che il settore privato (escluse le banche) appunto desiderava ottenere. L'espansione nella liquidità può assumere la forma di una riduzione dell'indebitamento verso le banche o di un'accumulazione di saldi di cassa e di depositi vincolati, oppure si possono verificare entrambi i casi; e nei paesi, in cui le riserve di liquidità secondarie delle aziende sono di solito costituite da cambiali del Tesoro, tale espansione può anche assumere la forma di un incremento dell'accumulazione delle cambiali stesse. L'aumento di liquidità primaria e secondaria avrà come principale contropartita l'afflusso di attività estere al sistema bancario (compresa la banca centrale), mentre il suo credito verso il settore privato si ridurrà — se diminuirà l'indebitamento verso le banche — o crescerà con un ritmo più lento di prima.

In seguito all'accumulazione di attività estere, anche la situazione delle banche commerciali diverrà più liquida. E, analogamente a quanto si verifica nel settore privato (escluse le banche), l'aumento di liquidità si rispecchierà in una riduzione dell'indebitamento delle banche commerciali verso la banca centrale, oppure nell'accumulazione di riserve di cassa sotto forma di depositi presso la banca centrale, oppure in entrambi questi modi. La maggiore liquidità del settore privato e — ciò che è più importante — delle banche commerciali, provocherà il ribasso del saggio d'interesse a breve termine e, conseguentemente, di quello a lungo termine, sebbene non nella stessa misura. E' possibile dimostrare che le diverse fasi di questo quadro generale, possono essere applicate, con le opportune varianti, alla maggior parte dei paesi europei.

La seguente tabella riporta le variazioni, che si sono verificate nel 1958 rispetto al 1957, nel prodotto nazionale lordo, nei fondi investiti nelle scorte e nelle importazioni. Essa dimostra ancora una volta (vedasi anche la tabella a pagina 15) che, nel 1958, in tutti i paesi presi in esame, il livello dell'attività economica, misurato in base al prodotto nazionale lordo (in termini di prezzi costanti), è stato più elevato od è rimasto praticamente immutato, per cui c'era da attendersi un andamento analogo delle importazioni. Le ultime due colonne mostrano che tanto il volume delle importazioni, quanto il prodotto nazionale lordo, sono effettivamente cresciuti in Austria, Germania e Svezia e che, sia le importazioni, sia il prodotto

Variazioni nelle importazioni, negli investimenti in scorte e nel prodotto nazionale lordo fra il 1957 ed il 1958.

Paesi	Variazioni nelle importazioni		Variazioni negli investimenti in scorte ¹	Variazioni percentuali, a prezzi costanti	
	a prezzi costanti	a prezzi costanti del 1957		nelle importazioni	nel prodotto nazionale lordo
	milioni di dollari S.U.			percentuali	
Austria	- 56	+ 20	- 19	+ 1,7	+ 3,4
Belgio	- 325	- 144	.	- 4,2	+ 0,5
Francia	- 563	- 655	+ 502	- 1,5	+ 2,1
Germania	- 135	+ 563	-	+ 7,5	+ 2,8
Italia	- 505	- 229	+ 51	- 6,2	+ 4,1
Norvegia	- 72 ²	- 2 ²	- 84	- 0,2 ²	- 0,9
Paesi Bassi	- 480	- 265	- 232	- 6,5	+ 0,9
Regno Unito	- 816	+ 35	- 784	+ 0,3	- 0,6
Svezia	- 71	+ 48	- 288	+ 1,8	+ 1,0
Svizzera	- 259	- 194	.	- 9,2	+ 1,7

¹ Valore della variazione reale delle scorte. ² Escluse le navi.

nazionale lordo, sono rimasti approssimativamente stabili nel Regno Unito ed in Norvegia. In Francia, Italia, Paesi Bassi e Svizzera, il volume delle importazioni si è ridotto, nonostante l'incremento o la stabilità del prodotto nazionale lordo. In Francia, il fatto fu indubbiamente dovuto alle restrizioni applicate alle importazioni. Negli altri tre paesi, la contrazione è stata causata dalla diminuzione dei fondi investiti nelle scorte. Occorre tener presente che, in Italia, l'espansione degli investimenti nelle scorte si è verificata nel settore agricolo, mentre gli investimenti industriali si sono effettivamente ridotti, contribuendo così alla contrazione nel volume delle importazioni. Sebbene non siano ancora disponibili statistiche circa le variazioni nelle scorte in Svizzera, è ben noto che, anche in questo paese e probabilmente nel Belgio, gli investimenti nelle scorte sono diminuiti.

Se si esaminano i dati relativi al valore, si constata che, rispetto al 1957, si sono ridotte anche le importazioni della Germania e dell'Austria, mentre la flessione nelle importazioni è andata intensificandosi in tutti gli altri paesi, tranne che in Francia, paese nel quale la svalutazione ha fatto sì che la diminuzione nel valore delle importazioni fosse inferiore a quella nel loro volume.

Riassumendo, si può affermare che la riduzione nei prezzi all'importazione, di per sé o congiuntamente con una contrazione nel volume delle importazioni, provocata da una diminuzione nell'accumulazione delle scorte, ha notevolmente ridotto il valore delle importazioni in tutti i paesi europei.

Le esportazioni (in termini di valore) sono cresciute soltanto in Danimarca, Germania e Paesi Bassi. Ma le cause dell'incremento sono diverse per i tre paesi. Nei Paesi Bassi ed in Danimarca, il fatto che la domanda interna sia rallentata in misura maggiore che nella più parte degli altri paesi, ha cagionato uno spostamento verso le esportazioni. Tale causa non vale peraltro per la Germania, paese in cui, nel 1958, il saggio di espan-

sione ha superato sensibilmente la media. In questo paese, l'incremento è stato la continuazione di una tendenza che è in atto da diversi anni. Per quanto riguarda gli altri paesi, le esportazioni sono rimaste approssimativamente uguali o sono alquanto diminuite, sebbene in misura assai inferiore delle importazioni — tranne che in Norvegia, le cui importazioni, se vi si includono le navi, risultano essere aumentate nel 1958.

Il miglioramento nella bilancia commerciale ne ha provocato uno nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, tranne che, di nuovo, in Norvegia, il cui cospicuo disavanzo commerciale è stato aggravato da una caduta nei prezzi dei noli e, in Svezia, dove l'andamento dei noli ha più che compensato il progresso registrato nella bilancia commerciale.

Il cambiamento in meglio verificatosi nel saldo delle partite correnti di tutti i paesi dell'Europa occidentale (con l'eccezione dei due paesi scandinavi or ora menzionati) ha provocato un'accumulazione di attività estere nelle mani delle autorità monetarie. Anche i movimenti di capitali hanno svolto naturalmente la loro funzione, ora, riducendo il totale delle divise estere affluite ad un livello inferiore a quello dell'avanzo delle partite correnti (come nel caso della Germania, che esportò un cospicuo ammontare di capitali), ora, portando detto totale ad un livello che supera l'avanzo stesso, ora causando, persino, come unico fattore determinante, l'acquisizione di divise estere (come nel caso della Norvegia che, in seguito alle cospicue importazioni di capitali verificatesi nel 1958, ha accumulato riserve valutarie, nonostante il sensibile disavanzo registrato nelle partite correnti).

L'aumento nella liquidità del settore privato (escluse le banche) — che, nel 1958, come si vedrà più avanti, fu dovuto, in ampia misura, all'accumulazione di attività estere — è riportato, per il 1957 ed il 1958, e per un

Liquidità interna negli anni 1957 e 1958.

Paesi	Mezzi di pagamento		Colonna 1 più quasi-monetaria ¹		Colonna 1 in percento del prodotto nazionale lordo		Colonna 2 in percento del prodotto nazionale lordo	
	1957	1958	1957	1958	1957	1958	1957	1958
	medie annue (cifre arrotondate), in milioni di unità monetarie nazionali ²				percentuali			
	1	2	3	4				
Austria . . .	31.490	34.440	46.430	54.080	25,8	26,7	38,1	42,0
Belgio . . .	196.600	202.000	222.700	230.900	36,6	36,7	41,4	42,0
Francia . . .	6.730	7.160	7.070	7.570	32,4	30,4	34,1	32,1
Germania . .	32.700	37.000	66.400	78.300	15,6	16,6	31,7	35,2
Italia	4.340	4.740	7.460	8.440	29,0	29,9	49,8	53,1
Norvegia . .	6.200	6.230	15.640	15.950	19,8	20,0	49,9	51,1
Paesi Bassi .	9.090	9.490	11.290	12.140	26,0	26,4	32,2	33,8
Regno Unito .	5.520	5.440	7.980	8.240	25,2	23,9	36,5	36,2
Svezia	11.410	11.520	21.070	22.580	19,8	19,3	36,6	37,8
Svizzera . . .	14.430	15.320	27.230	29.110	46,1	47,1	87,0	89,6

² Per Francia ed Italia, miliardi di unità monetarie nazionali. ¹ I dati relativi ai singoli paesi riportati in queste due colonne non sono comparabili gli uni con gli altri.

certo numero di paesi, nella tabella che precede in cui esso è stato calcolato tanto in termini assoluti, quanto in rapporto col prodotto nazionale lordo. Misurando la liquidità soltanto in base al rapporto fra volume dei mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo, si constata che la tendenza non presenta alcuna uniformità. Per sei dei dieci paesi inclusi nella tabella, il rapporto è risultato abbastanza stabile; nel Regno Unito ed in Francia è diminuito, mentre è aumentato in Germania ed in Svizzera.

Se, però, si tiene conto anche delle riserve di liquidità secondarie ("quasi-moneta"), si osserva che il rapporto di liquidità è aumentato notevolmente in tutti i paesi, tranne che in Francia e nel Regno Unito.

Per trovare le cause della variazione nella liquidità, è necessario risalire al movimento delle attività bancarie che costituiscono la contropartita delle riserve liquide del settore privato (escluse le banche). Ciò vien fatto nella tabella che segue. Le attività bancarie sono suddivise in quattro gruppi: attività estere, crediti netti verso il governo, crediti verso il settore privato e partite non classificate. I dati relativi al terzo gruppo sono al netto, nel senso che rappresentano la differenza fra i crediti del sistema bancario verso il settore privato (escluse le banche) ed i suoi debiti verso tale settore, con l'eccezione, naturalmente, dei debiti (cioè, depositi) che costituiscono le riserve liquide del settore stesso. In contrasto con la prima tabella, nella quale, per calcolare il rapporto fra riserve liquide e prodotto nazionale lordo, si è dovuto adottare, per entrambi gli anni, la media annuale delle riserve liquide, la seconda tabella riporta le variazioni che sono state registrate in ciascuno dei due anni.

Aumenti nelle attività bancarie e nei mezzi di pagamento più quasi-moneta nel 1957 e 1958.

Paesi	Anni	Attività estere	Crediti netti verso il governo	Crediti netti verso il settore privato	Variazioni in partite non classificate	Totale = mezzi di pagamento più quasi-moneta
cifre arrotondate, in milioni di unità monetarie nazionali*						
Austria	1957	2.810	270	3.400	40	6.520
	1958	4.180	610	2.480	1.200	8.470
Belgio	1957	1.900	— 3.200	2.800	— 700	800
	1958	15.800	8.500	— 10.000	600	14.900
Francia	1957	— 400	600	550	— 30	720
	1958	20	100	340	— 20	440
Germania	1957	5.400	800	7.300	— 2.300	11.200
	1958	3.600	2.500	8.400	— 3.000	11.500
Italia	1957	190	100	560	— 80	770
	1958	590	310	530	— 190	1.240
Norvegia	1957	220	210	350	— 210	570
	1958	240	— 610	670	10	310
Paesi Bassi	1957	— 270	210	190	—	130
	1958	2.250	— 340	200	— 150	1.580
Svezia	1957	70	1.330	180	— 90	1.490
	1958	150	1.120	860	— 230	1.900
Svizzera	1957	110	710	1.170	— 590	1.400
	1958	590	540	930	600	2.660

* Per Francia ed Italia, miliardi di unità monetarie nazionali. † Comprese quelle della banca centrale. I dati relativi ai diversi paesi non sono confrontabili gli uni con gli altri.

Ciò che maggiormente colpisce, osservando la tabella, è l'andamento contrastante fra il contributo all'aumento della liquidità dovuto, da un lato, alle attività estere e, dall'altro, all'incremento nei crediti verso il settore privato da parte del sistema bancario. Nel 1958, in tutti i paesi, tranne che in Germania (paese nel quale l'incremento nelle attività estere era stato ancora più cospicuo nel 1957), le attività estere hanno concorso in maggior misura alla liquidità che nel 1957, mentre i crediti verso il settore privato vi hanno contribuito in misura minore, con l'eccezione, di nuovo, di Germania, Norvegia (il cui governo assorbì una parte della liquidità) e Svezia. Nel Belgio e nei Paesi Bassi, tali crediti si ridussero anche in termini assoluti, per cui in questi paesi l'aumento della liquidità interna del settore privato (escluse le banche) assunse l'aspetto di una riduzione nell'indebitamento verso le banche. In quattro paesi (Austria, Belgio, Italia e Paesi Bassi), il contributo delle attività estere superò effettivamente quello dato dai crediti del sistema bancario verso il settore privato.

I dati sembrano quindi confermare il nesso causale più sopra descritto. Il rallentamento dell'attività economica, accompagnato dal desiderio di una maggiore liquidità, nonché da una riduzione nella domanda di credito bancario o, almeno, nel suo saggio di espansione, ha portato, attraverso il saldo attivo registrato nella bilancia dei pagamenti, all'afflusso di divise estere, creando così liquidità addizionale in una forma che, in contrasto con la "liquidità" costituita dal credito delle branche private, trova la sua contropartita non nell'indebitamento del settore privato verso le banche, ma nei crediti verso il resto del mondo.

Nella maggior parte dei paesi, cui afflù un importo in divise estere fuori del normale, anche la situazione delle banche commerciali divenne più liquida, con il conseguente declino dei saggi d'interesse. In Germania, per esempio, attraverso un processo che — in concomitanza con il notevole incremento nelle attività estere — ebbe inizio sin dal 1956, l'indebitamento delle banche commerciali verso la banca centrale scese dalla "punta" di DM 5,2 miliardi, nel marzo 1956, a circa DM 1 miliardo alla fine del 1958, mentre i loro depositi presso la banca centrale aumentarono di DM 4,7 miliardi nello stesso periodo, nonostante che, nel 1957, fossero state introdotte due riduzioni nelle percentuali delle riserve legali; e, fra la metà del 1956 e la fine del 1958, il saggio dei buoni del Tesoro passò da oltre il 5 al 2,375%. Anche nei Paesi Bassi e nel Belgio, l'indebitamento delle banche verso la banca centrale si contrasse, le loro riserve di cassa registrarono un incremento ed il saggio relativo ai buoni del Tesoro diminuì. In Italia, il rapporto che in questo paese viene impiegato per misurare la liquidità del sistema bancario, è cresciuto dal 6% nel dicembre 1957 al 12% nel dicembre 1958; e, anche in questo caso, il saggio d'interesse si è ridotto. Si potrebbero citare rapporti analoghi per altri paesi per i quali esiste la possibilità di costruire un adeguato indice di liquidità bancaria. Occorre, tuttavia, sottolineare un'eccezione. La liquidità del sistema bancario britannico viene, di solito, misurata in base al cosiddetto "rapporto delle attività liquide", cioè il rapporto fra cassa, più danaro a brevissima sca-

denza, più effetti, e depositi. In conformità a tale rapporto, la liquidità delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione, è passata da 37,8 nel gennaio 1958 a 32,3 nel febbraio 1959 e, nello stesso periodo, il saggio delle cambiali del Tesoro è sceso dal 6,3 al 3,1%, sicchè, nel Regno Unito, il saggio d'interesse e la liquidità presentavano una relazione reciproca positiva e non negativa. Nel 1958, la principale causa della riduzione nel saggio delle cambiali del Tesoro è rappresentata da una contrazione di £ 330 milioni nella loro consistenza; una conseguenza di tale fatto è stata che anche i portafogli delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione si sono ridotti (di £ 220 milioni) e ciò, a sua volta, ha provocato una diminuzione nel "rapporto delle attività liquide", per cui esso si ridusse contemporaneamente al saggio delle cambiali del Tesoro.

I dati riportati per paesi, all'infuori del Regno Unito, bastano a provare il nesso esistente fra il ribasso del saggio d'interesse e l'aumento nella liquidità bancaria che, per il 1958, è da attribuire soprattutto all'avanzo conseguito verso l'estero. Il grafico nel Capitolo III riporta per alcuni paesi europei, nonché per Stati Uniti e Canada, l'andamento dei saggi d'interesse, compreso il saggio ufficiale di sconto, che ha seguito il mercato invece di guidarlo nella maggior parte dei casi, in cui il sistema bancario è divenuto più liquido in seguito all'accumulazione di un avanzo verso l'estero.

Si può rilevare che il saggio a lungo termine si è ridotto in tutti i paesi in cui è diminuito il saggio a breve termine. Nel 1957 e nel 1958, Belgio e Germania hanno subito le maggiori contrazioni: in quest'ultimo paese, l'allentamento della tensione sul mercato monetario ha fatto sì che, sul mercato dei capitali, il saggio a lungo termine sia sceso da un massimo del 6,4% a circa il 5%. E' stato così posto termine ad un'anomalia per un paese esportatore di capitali, cioè, l'esistenza di un saggio a lungo termine superiore a quello praticato in altri paesi. In Francia, durante la prima metà del 1958, l'andamento non si era ancora delineato chiaramente, ma, verso la fine dell'anno, i saggi d'interesse si sono adeguati al generale movimento in diminuzione, tendenza che si è protratta nei primi mesi del 1959.

Nel 1958, nei paesi europei, i prezzi all'ingrosso sono stati inferiori od approssimativamente uguali a quelli del 1957. In tutti i paesi (con l'eccezione dei Paesi Bassi), il livello dell'indice del costo della vita è stato superiore a quello del 1957, ma alla fine dell'anno — tranne che in pochi casi — l'indice era pressochè invariato rispetto al principio, o si era persino ridotto. I salari hanno tuttavia continuato a crescere ovunque (vedasi grafico sui prezzi e salari nel Capitolo IV). Il mancato effetto degli incrementi salariali sui prezzi, deve, in primo luogo, essere attribuito all'aumento della produttività che è stato registrato in alcuni, sebbene non in tutti, i paesi e, in secondo luogo, alla notevole flessione nei prezzi all'importazione, che hanno ridotto altri costi di produzione per le aziende. In altre parole, le forze lavorative hanno raccolto i benefici derivanti dal miglioramento conseguito nelle ragioni di scambio.

Durante il 1958 - o, più precisamente, durante la seconda metà dell'anno - nella maggior parte dei paesi, la politica economica e monetaria ha avuto per obiettivo di stimolare la domanda. Si è consentito che l'avanzo verso l'estero producesse il suo effetto sulla liquidità del sistema bancario; i saggi di sconto sono stati ribassati, in conformità alla tendenza del mercato e sono state rese più facili le condizioni per la concessione di credito. In alcuni paesi, le autorità pubbliche procedettero oltre nella loro politica anticiclica; ciò è soprattutto il caso del Regno Unito, paese nel quale sono state prese le seguenti misure: aumento al 30% delle deduzioni iniziali, abolizione del limite per il credito bancario e delle restrizioni sugli acquisti rateali, esecuzione di più ampi programmi di investimenti pubblici, sostegno attivo ad aree con livello di disoccupazione, relativamente elevato, e presentazione, nell'aprile 1959, di un bilancio di "espansione" al Parlamento.

Un'eccezione alla regola è costituita dalla Francia, che aveva i suoi particolari problemi da risolvere. Questo paese, allo scopo di arrestare l'inflazione, ha perseguito una politica restrittiva che, alla fine del 1958, è culminata nell'adozione di una serie di disposizioni, radicali e coordinate, fra cui la svalutazione del franco nella misura del 15%, la riduzione del disavanzo del bilancio pubblico (soprattutto con l'eliminazione di numerosi prezzi politici) e, per contenere l'aumento dei prezzi destinato a verificarsi in seguito a queste due misure, un ritorno al livello di liberazione del 90% delle importazioni dai paesi O.E.C.E. Il successo delle predette misure, come è dimostrato dall'afflusso di oro e divise estere, ha consentito alle banche di ricostituire le proprie riserve liquide; in due tempi (febbraio ed aprile 1959), la Banca di Francia ha portato il saggio di sconto dal 4,50 al 4% e, nel marzo e nell'aprile, i saggi di penalizzazione che vengono applicati oltre i limiti di risconto concessi, sono stati ridotti dal 7 e 10% al 5,5 e 7%.

Nel primo trimestre del 1959, le prospettive per una ripresa dell'attività economica in Europa sembravano favorevoli: la recessione americana era stata superata; la liquidazione delle scorte era probabilmente terminata; la situazione della liquidità sia interna, sia esterna, delle economie europee era molto migliorata; i saggi d'interesse erano bassi e l'offerta di lavoro era abbondante nella maggior parte dei paesi. Al quesito se la politica di bilancio debba ora perseguire deliberatamente lo scopo di stimolare la domanda, attraverso l'aumento degli investimenti pubblici o dei consumi, oppure se le autorità debbano fare affidamento sull'economia privata per imprimere un nuovo stimolo all'attività economica, non è possibile dare una risposta generale valida per tutti i paesi europei. Come, nel 1958, alcuni paesi hanno adottato una politica molto più attiva di altri, a seconda delle condizioni speciali in cui si trovavano - si confronti il Regno Unito, da una parte, con la Germania, dall'altra - così, nel 1959, la situazione particolare di ciascun paese deve costituire la base per giudicare se esso possa fare affidamento sulle forze automatiche del mercato per accelerare il ritmo dell'attività economica o se una politica di credito più facile debba essere integrata da prudenti misure fiscali.

Nel 1958, nei paesi dell'Europa orientale, l'economia sembra aver continuato ad espandersi senza interruzione. Dalle pubblicazioni risulta che, nell'Unione Sovietica, la produzione industriale è aumentata del 10%, cioè, con lo stesso ritmo del 1957; per il 1959, il piano prevede tuttavia un rallentamento dell'espansione all'8%. Negli altri paesi dell'Europa orientale, l'incremento è stato approssimativamente uguale, con l'eccezione di Albania e Bulgaria, per le quali i saggi di espansione pubblicati sono assai più elevati (20 e 16%). Non si dispone di statistiche relative al prodotto nazionale lordo che possano essere confrontate con quelle dei paesi occidentali; ma si deve supporre che le differenze fra i saggi di espansione dei paesi dell'Europa occidentale e quello dei paesi dell'Europa orientale sarebbero meno pronunciate, se fossero misurate in termini del prodotto nazionale lordo, perchè nei paesi occidentali più ricchi il contributo all'aumento del prodotto nazionale da parte delle industrie che lavorano per i servizi è maggiore che nei paesi dell'Europa orientale.

Ciò non di meno, negli anni recenti, i saggi di espansione sono stati senza dubbio più elevati nell'Europa orientale che in quella occidentale. La differenza si spiega soprattutto con un più elevato saggio di incremento nelle forze del lavoro della maggior parte dei paesi dell'Europa orientale e con il fatto che i loro piani di produzione assegnano una maggiore aliquota delle risorse nazionali agli investimenti industriali, a scapito della produzione di beni di consumo e della costruzione di case.

Fra il primo semestre del 1957 ed il periodo corrispondente del 1958, gli scambi dell'U.R.S.S. — escluso il commercio fra i paesi dell'Europa orientale — sono diminuiti di circa il 10%; il volume complessivo è stato sorprendentemente modesto, essendo ammontato a poco più di metà di quello della Svizzera. Non è noto se, nel 1958, siano aumentati gli scambi all'interno del gruppo di paesi appartenenti all'Europa orientale.

Non è qui possibile analizzare in ogni dettaglio le condizioni economiche esistenti nel resto del mondo. Per i paesi sottosviluppati, l'evento economico più importante è stato un ulteriore deterioramento delle loro ragioni di scambio: che è la contropartita del miglioramento registrato in quelle dei paesi industrializzati. Nell'America latina, per esempio, esse si sono ridotte (sulla base: 1953 = 100) da un massimo di 110 nel 1954 a 94 nel 1957 ed a 90 nel 1958; e per alcuni paesi asiatici il peggioramento è stato ancora maggiore. In quasi tutti i casi la variazione è stata, in parte, dovuta all'aumento nei prezzi all'importazione, ma la causa principale è stata la riduzione nei prezzi all'esportazione. Il peggioramento delle ragioni di scambio dei paesi sottosviluppati significa, *coeteris paribus*, una contrazione nel loro reddito nazionale reale.

Oltre a questo effetto negativo sul reddito nazionale, il deterioramento delle ragioni di scambio ne ha anche uno sulla bilancia dei pagamenti. Il primo effetto sarà che esso stesso tenderà a provocare una riduzione nelle importazioni dei paesi interessati, a meno che non venga intensificato l'afflusso di capitali; ma non esiste naturalmente alcuna garanzia che ciò sarà

sufficiente per evitare l'accumulazione di un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti. Se non basta, occorre scegliere fra la perdita di riserve o la riduzione delle importazioni mediante i vari espedienti di cui dispongono i governi. Sebbene le condizioni siano diverse per ogni singolo caso, nel 1958, i paesi sottosviluppati, considerati come gruppo, non hanno sopportato perdite molto gravi nelle loro riserve valutarie; le loro importazioni si sono invece contratte di circa il 7%, in seguito, in parte, ad una riduzione nei redditi nazionali e, in parte, a restrizioni applicate dalle autorità; questa aliquota è superiore al declino nelle loro esportazioni.

* * *

L'effetto sulle singole economie interne dell'accumulazione, insolitamente cospicua, di divise estere, da parte dei paesi europei, è già stato analizzato più sopra in questo capitolo. Rimangono ora da esaminare più dettagliatamente gli aspetti internazionali di questi mutamenti drammatici.

Variazioni negli averi in oro e dollari a breve termine.

Paesi	1957			1958		
	Oro	Dollari	Totale	Oro	Dollari	Totale
milioni di dollari S.U.						
Stati Uniti	+ 799	- 219 ¹	+ 580	- 2.275	- 1.001 ¹	- 3.276
Europa ²	+ 405	+ 278	+ 683	+ 3.142	+ 562	+ 3.704
Resto del mondo (comprese le istituzioni internazionali)	- 477	- 59	- 536	+ 23	+ 444	+ 467

¹ Il segno negativo significa un aumento nei debiti in dollari. ² Compresi i territori dipendenti, esclusi quelli del Regno Unito.

Nel 1958, l'Europa ha accresciuto i suoi averi in oro e dollari a breve termine di \$3,7 miliardi, cioè per un importo che ha superato di \$3 miliardi quello del 1957. Occorre aggiungere che, nel 1958, quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale hanno partecipato all'accumulazione di riserve (con l'eccezione di Spagna, Turchia e Grecia), mentre, nel 1957, soltanto nove su diciassette paesi aumentarono le proprie riserve e gli altri registrarono perdite. Inoltre, nel 1957, la ripartizione degli incrementi fu molto meno uniforme che nel 1958, dato che negli anni precedenti, la maggior parte era affluita a tre paesi: Germania, Italia e Svizzera, mentre, nel 1958, non si è verificata una analoga concentrazione in pochi paesi (vedasi Capitolo VI).

Nel 1958, quale contropartita dell'aumento nelle riserve europee, gli Stati Uniti hanno perduto \$2,3 miliardi di oro ed i debiti a breve termine verso l'estero hanno subito un ulteriore incremento di \$1 miliardo, mentre, nel 1957, era affluito nel paese una considerevole quantità di oro, per un importo, cioè, assai superiore all'incremento nei suoi debiti in dollari.

Nel 1958, l'aumento nelle riserve europee di oro e dollari è stato solo in parte il risultato del saldo passivo accumulato dagli Stati Uniti nella propria bilancia dei pagamenti verso l'Europa. L'Europa ha percepito sol-

tanto \$1,8 miliardi attraverso operazioni dirette con gli Stati Uniti, mentre l'incremento globale nelle riserve di oro e dollari è stato di \$3,7 miliardi. Della differenza di \$1,9 miliardi, un importo valutato a \$895 milioni è costituito da oro di nuova produzione e sovietico che affluisce ai paesi europei in seguito ad operazioni svolte direttamente con il resto del mondo. La rimanenza - di \$1 miliardo - deve essere stata ricevuta dagli Stati Uniti attraverso il meccanismo del commercio triangolare. Il resto del mondo, che ha guadagnato \$1,6 miliardi attraverso operazioni dirette con gli Stati Uniti, deve aver ceduto \$1 miliardo all'Europa per completare il regolamento del proprio disavanzo.* Sfortunatamente, non è possibile accertare direttamente dalle statistiche relative alle bilance dei pagamenti la portata del disavanzo accumulato dal resto del mondo verso l'Europa. Le statistiche commerciali di cui si dispone sono tuttavia sufficienti a rivelare i movimenti verificatisi attraverso il circuito triangolare.

Variazioni nella bilancia commerciale fra il 1957 ed il 1958.

Voci	Importazioni ¹	Esportazioni	Saldo
	cifre arrotondate, in milioni di dollari S.U.		
Stati Uniti			
Scambi con i paesi O.E.C.E.	- 240	- 1.170 ²	- 1.410
con il resto del mondo	+ 430	- 1.760	- 1.330
Paesi O.E.C.E.			
Scambi con gli Stati Uniti	+ 1.650 ²	+ 250	+ 1.900
con il resto del mondo	+ 960	+ 140	+ 1.100

¹ Aumento —, diminuzione +. ² La differenza fra le esportazioni degli Stati Uniti verso i paesi O.E.C.E. e le importazioni dei paesi O.E.C.E. dagli Stati Uniti è dovuta al fatto che le importazioni dai paesi O.E.C.E. sono quotate c.i.f., mentre le esportazioni degli Stati Uniti sono calcolate f.o.b. e che le forniture militari sono comprese nelle prime, ma non nelle ultime.

Nel 1958, il deterioramento della bilancia commerciale degli Stati Uniti verso l'Europa ed il resto del mondo è ammontato a circa \$1,4 miliardi per ciascuna area; questi importi costituiscono la massima parte dell'oro e dei dollari che, attraverso operazioni dirette con gli Stati Uniti, sono affluiti a tali aree. Contemporaneamente, la bilancia commerciale del resto del mondo verso l'Europa è peggiorata di oltre \$1 miliardo. E' pertanto chiaro, che il resto del mondo ha guadagnato dollari dagli Stati Uniti con il miglioramento della propria bilancia commerciale verso questo paese, utilizzandoli per coprire il disavanzo accumulato verso l'Europa.

La tabella mostra anche che il deterioramento nella bilancia commerciale degli Stati Uniti verso l'Europa ed il resto del mondo è da attribuire quasi interamente alla riduzione delle esportazioni americane. Data la recessione sviluppatasi negli Stati Uniti, tale peggioramento contrasta con ciò che ci si sarebbe potuto attendere e con ciò che effettivamente avvenne durante la recessione del 1953-54, quando le esportazioni commerciali degli

* In base a questo calcolo, il resto del mondo ha aumentato le proprie riserve di oro e dollari per circa \$600 milioni contro l'importo di \$467 milioni riportato nella tabella alla pagina precedente; la differenza è dovuta al fatto che la definizione di averi in oro e dollari nelle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti americana è alquanto diversa da quella impiegata nel "Federal Reserve Bulletin", sulla quale la tabella si basa.

Stati Uniti aumentarono e le importazioni si contrassero; non sorprende quindi che, nel 1958, il mutamento di tendenza nella bilancia commerciale abbia provocato discussioni negli Stati Uniti ed in altri paesi sul problema se sia diminuita la forza di competizione di tale paese sui mercati mondiali.

Per potersi formare un giudizio obiettivo sul problema è, in primo luogo, necessario sapere che, nel 1958, circa due terzi della flessione totale nelle esportazioni americane vanno attribuiti a sette categorie di merci: petrolio e prodotti derivati, cotone grezzo, grano, carbone e combustibili derivati, prodotti dell'industria siderurgica e dell'acciaio, rottami e metalli non ferrosi e ferro-leghe.

In nessuno dei casi citati, tranne in quello dell'acciaio, il fattore prezzo esercitò un importante influsso. Le esportazioni di petrolio raggiunsero livelli elevatissimi nella prima metà del 1957, a causa della crisi di Suez, ma, nel 1958, tornarono a livelli più normali. Anche il volume delle esportazioni di cotone fu eccezionalmente ampio nel 1957, avendo gli altri paesi ricostituito le proprie scorte in seguito alla revisione dei prezzi americani all'esportazione; e, nello stesso anno, anche le esportazioni di grano furono superiori al normale, soprattutto per le cospicue spedizioni nell'Estremo Oriente. Le esportazioni delle altre merci citate diminuirono per il rallentamento verificatosi nell'attività economica europea. Ogni qualvolta la capacità produttiva in Europa si trova sottoposta a tensione, i produttori americani servono da fornitori marginali di questi prodotti, sicchè sono i primi a rimanere colpiti non appena un "boom" europeo regredisce.

Dedotto quanto sopra, la rimanente flessione delle esportazioni concerne un gran numero di prodotti. A questo proposito può avere qualche fondamento di verità l'opinione, assai diffusa, che gli Stati Uniti "stanno auto-eliminandosi dal mercato". Ad ogni modo, senza questa supposizione non sarebbe possibile spiegare il fatto che, nel 1958, le esportazioni americane verso il resto del mondo sono diminuite dell'11%, mentre le esportazioni europee verso tale area sono aumentate di circa l'1%. Risulta, tuttavia, difficile verificare il suddetto presupposto in base agli indici dei prezzi. Vero è che, per diversi anni, l'indice dei prezzi per i prodotti dell'industria meccanica, per esempio, ha continuato a salire con rapidità notevolmente maggiore negli Stati Uniti che nel Regno Unito od in Germania; ma dato che, prima del 1958, ciò non aveva danneggiato le esportazioni americane di tali prodotti, occorre scoprire le ragioni particolari per cui tali effetti cominciarono ad essere sentiti nel 1958. Forse sono da ricercare nel fatto che, fino al 1957, i periodi di consegna più brevi negli Stati Uniti compensarono i prezzi più elevati, mentre, nel 1958, quando, in seguito al rallentamento della domanda in Europa, i periodi di consegna si ridussero anche in quest'area e la competizione divenne ovunque più acuta, i prezzi americani, più elevati, non si trovarono più in una situazione di vantaggio. Anche i prezzi europei, assai più bassi, praticati per la fornitura di impianti elettrici che, in alcuni casi, hanno costituito l'oggetto di ampia pubblicità, dimostrano che gli imprenditori europei lavorano a costi inferiori a quelli

dei loro concorrenti americani. Il fattore prezzo ha senza dubbio esercitato un influsso sul declino delle esportazioni di automobili (e sull'incremento delle importazioni americane di automobili europee), sebbene le preferenze relative a stile e dimensione possono aver avuto maggiore importanza. E' pertanto doveroso riconoscere che le autorità americane, nonostante la sfavorevole situazione di concorrenza e le cospicue perdite di oro, sopportate nel 1958, hanno continuato a fornire aiuti esteri e non hanno fatto generalmente ricorso a misure destinate a ridurre le importazioni.

Effetto delle variazioni nei prezzi e nel volume
sulle correnti di scambio, 1957-58.

Paesi	Importazioni		Esportazioni	
	Prezzi	Volume	Prezzi	Volume
milioni di dollari S.U.				
Paesi O.E.C.E.*	- 2.580	- 505	+ 240	- 495
Stati Uniti	- 660	+ 470	- 230	- 2.700

* Compreso il commercio fra paesi O.E.C.E.

Per quanto riguarda le importazioni, gli Stati Uniti, essendo essi stessi un grande paese produttore di importanti materie prime e generi alimentari, trassero un vantaggio molto minore dai prezzi all'importazione più bassi. Il deterioramento della bilancia commerciale degli Stati Uniti fu quindi principalmente causato da una contrazione nel volume delle esportazioni ed il miglioramento di quella europea, da un declino nei prezzi all'importazione.

La crisi valutaria dell'estate 1957 attirò nuovamente l'attenzione sul problema della liquidità internazionale, che era già stato discusso ripetutamente durante il periodo postbellico. Dei molti progetti presentati per porre rimedio alla sua scarsità, venne messo in pratica quello che prevedeva l'aumento delle quote nazionali sottoscritte nel Fondo monetario internazionale (la relativa misura venne adottata durante l'assemblea generale dei paesi membri, tenutasi a Nuova Delhi nell'ottobre 1958); e la redistribuzione dell'oro, a beneficio dei paesi europei, i cui averi erano stati inadeguati fino al 1957, congiuntamente ad un'ulteriore accumulazione di riserve in dollari da parte di tali paesi, contribuì ampiamente alla soluzione del problema, almeno per quanto riguarda l'Europa.

L'introduzione della convertibilità per i non residenti e la liquidazione dell'U.E.P., con le sue facilitazioni automatiche di credito, sono misure destinate a promuovere un'effettiva integrazione economica, seguendo due vie principali: in primo luogo, obbligando ogni paese a tenere la propria politica monetaria interna maggiormente intonata con quella di altri paesi, perchè nessun paese, se desidera mantenere la convertibilità, può intraprendere da solo una politica inflazionistica; e, in secondo luogo, eliminando le giustificazioni basate su difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti, per applicare discriminazioni nei confronti di importazioni provenienti da

determinati paesi, per esempio, dagli Stati Uniti, dato che le merci importate dai paesi che hanno ripristinato la convertibilità devono ora essere regolate in moneta convertibile.

La liberazione delle transazioni monetarie non è ancora completa; specialmente i movimenti di capitali verso l'esterno, soprattutto sotto forma di esportazioni di capitali da parte di residenti, sono tutt'ora sottoposte a restrizioni di vario grado nella maggior parte dei paesi (esclusi Germania, Svizzera e Belgio). In linea generale, gli investimenti esteri produttivi effettuati da residenti godono di maggiore libertà degli investimenti in titoli. La liberazione delle operazioni in conto capitali rimane l'ultimo passo ancora da compiere sulla via della piena convertibilità.

Alcuni dei principali problemi che, negli anni recenti, hanno tormentato il mondo occidentale — soprattutto, la scarsità della liquidità internazionale e le restrizioni monetarie — hanno ora perduto di gravità ed al loro posto è subentrato quello dell'espansione economica. Il compito più importante che il mondo occidentale si trova attualmente a dover affrontare è quello di trovare un modo per conseguire un'ulteriore espansione, senza provocare una nuova inflazione e richiamare in vita gli antichi spettri che, al presente, sono stati messi al bando.

II. Prodotto nazionale, risparmio ed investimenti.

Sembra che, durante il 1958, al rallentamento del ritmo generale dell'espansione economica abbiano contribuito fattori di natura ciclica e strutturale.

L'andamento della tendenza, alla quale si accompagnano le fluttuazioni cicliche, è ovviamente determinato dalla disponibilità ed organizzazione dei fattori di produzione e dal progresso tecnico. Per poter comprendere la situazione economica è, anzitutto, importante farsi un'idea del modo nel quale, in anni recenti, questi fattori fondamentali hanno contribuito e probabilmente contribuiranno, nel prossimo futuro, a regolare il ritmo del progresso economico. Un rapporto redatto dall'Organizzazione europea per la cooperazione economica nella prima metà del 1957 conteneva la previsione che, nei paesi dell'Europa occidentale, l'incremento (in termini reali) del prodotto nazionale sarebbe rallentato da un saggio annuale del 4,9% per il periodo 1950-55 al 3,2% per il periodo 1955-60.

Il saggio di espansione raggiunto durante l'ultimo decennio fu da ogni punto di vista assai elevato, come può essere rilevato ponendolo a confronto con i saggi conseguiti nel periodo 1938-48 od in periodi precedenti.

Prodotto nazionale lordo: Saggio annuale di espansione
(in termini reali).

Paesi	1938-48	1948-58	1938-58	
			Totale	Pro-capite
percentuali				
Austria ¹	— 1,1	7,9	3,1	2,9
Belgio ²	1,4	3,4	2,3	2,0
Danimarca	1,7	2,9	2,3	1,4
Francia	— 0,2	5,8	2,8	2,3
Germania ³	— 2,0	8,4	2,6	1,2
Italia	— 0,3	5,5	2,6	1,9
Norvegia	2,4	3,0	2,7	1,8
Paesi Bassi	1,3	4,6	2,9	1,5
Regno Unito	0,9	2,4	1,7	1,2
Svezia	2,4	3,5	2,9	2,1
Svizzera	2,3	3,9	3,1	2,0
Canada	5,9	4,2	5,0	3,0
Stati Uniti	5,3	3,0	4,2	2,6

¹ 1937-48; 1937-58. ² 1946-57; 1938-57. ³ Territorio della Repubblica federale; periodi 1938-49 e 1949-58.

Durante l'intero periodo dal 1938 al 1958, nei singoli paesi, il saggio annuo medio di espansione ha variato fra il massimo del 5% nel Canada ed il minimo dell'1,7% nel Regno Unito. Al secondo posto, con elevati saggi, vengono gli Stati Uniti, seguiti, a qualche distanza, da Svizzera ed Austria, mentre Italia, Belgio e Danimarca avevano saggi di incremento più bassi.

Si può affermare che, nell'ultimo decennio, l'evoluzione è stata abbastanza omogenea nel mondo, ma, nel decennio precedente, eventi eccezionali hanno impedito che si formasse un elevato grado di uniformità nella tendenza. Fra i paesi riportati nella tabella, ve ne sono alcuni che durante l'ultima guerra conservarono la neutralità e sui quali essa produsse un effetto relativamente modesto, alcuni che vi parteciparono, ma non ne riportarono danni diretti ed altri, in cui tanto il livello di produzione, quanto la ricchezza esistente rimasero severamente colpiti. Non sorprende, quindi, constatare che il decennio 1938-48 è stato caratterizzato da movimenti assai divergenti.

Durante il periodo 1938-48, i maggiori saggi di espansione vennero registrati negli Stati Uniti e nel Canada, due paesi la cui partecipazione alla guerra provocò un notevole incremento nel loro prodotto nazionale — costituito in parte da spese per la difesa — mentre la loro organizzazione produttiva non soffrì alcun danno. Il prodotto nazionale continuò a crescere, sebbene con un ritmo ridotto, anche nei paesi neutrali ed in alcuni altri che vennero meno duramente colpiti dalle operazioni belliche oppure riuscirono ad attuare una vasta ricostruzione nei primi anni postbellici. Infine, nei paesi che maggiormente furono colpiti dalla guerra, non solo il prodotto nazionale non aumentò, ma subì anzi una contrazione; ciò accadde in Germania, Austria, Italia e Francia.

L'evoluzione nel periodo 1938-48 spiega, in ampia misura, quella del periodo 1948-58. I paesi nei quali il prodotto nazionale ha presentato la più accentuata tendenza ad aumentare nel decennio della ripresa sono stati quelli in cui l'incremento fu particolarmente modesto durante il decennio che comprende la guerra. In Germania, il saggio annuale di espansione passò dal -2 all'8,4% ed in Austria balzò dal -1,1 al 7,9%, mentre in Francia ed in Italia, saggi negativi, rispettivamente, dello 0,2 e 0,3% furono sostituiti da saggi positivi del 5,8 e 5,5%. D'altra parte, Canada e Stati Uniti, che avevano registrato i più elevati livelli di incremento nel decennio della guerra, furono i soli paesi, fra quelli qui esaminati, che, nel 1948-58, registrarono una riduzione nei rispettivi saggi di espansione dei prodotti nazionali.

Il alcuni paesi, il progresso economico deve molto del suo slancio ad un parallelo aumento nella popolazione, per cui, se si calcolano i saggi di espansione in base ai dati pro-capite, i risultati cambiano notevolmente. Si constata allora, per esempio, che i saggi raggiunti nel Canada, nei Paesi Bassi, negli Stati Uniti ed in Svizzera, sono assai minori, mentre quelli relativi all'Austria ed alla Francia si prospettano in una luce migliore. Nell'intero periodo 1938-58 Regno Unito e Germania hanno registrato il saggio di espansione più basso, sia in termini reali, sia in termini pro-capite, ma quest'ultimo paese è il solo in cui l'aumento pro-capite sia inferiore alla metà del saggio generale. Tale fatto è chiaramente dovuto all'afflusso di profughi che ha fatto aumentare di un terzo la popolazione del territorio della Repubblica federale. Inoltre, in questo paese, il saggio, relativamente basso, è pure da attribuire all'elevato punto di partenza nel 1938, quando la

produzione degli armamenti gonfiava il prodotto nazionale, sebbene con scarso profitto per il consumatore tedesco.

Estendendo il confronto ancora più addietro nel passato, si potrebbe facilmente dimostrare che non soltanto durante il decennio 1948-58, ma anche nell'intero periodo 1938-58, i saggi di espansione reggono favorevolmente il confronto con quelli conseguiti precedentemente. Fra i fattori responsabili, nel 1948-58, del rapido ritmo di sviluppo, occorre menzionare: a) gli aiuti esteri che, attraverso il meccanismo dei fondi di contropartita, poterono, in ampia misura, essere destinati al finanziamento di investimenti in Europa; b) l'accentuata propensione ad investire da parte del settore privato, connessa all'alto rendimento dei lavori di ricostruzione e all'interesse presentato dagli investimenti nei punti di "strozzatura" del sistema economico; c) il rapido progresso tecnico, dovuto all'applicazione di nuovi metodi, acquisiti nel periodo bellico, alle necessità del tempo di pace; d) l'esistenza, in determinati paesi, di margini di capacità parzialmente inutilizzate, tanto in termini di risorse, che in termini di mano d'opera; e) l'integrazione delle economie nazionali attraverso la progressiva liberazione degli scambi internazionali e dei movimenti di capitali. L'azione di alcuni fra questi fattori è ora venuta a cessare o ha perduto efficacia rispetto al passato, per cui logicamente dovrà risultare un rallentamento nel ritmo dell'espansione economica.

Il contributo al prodotto nazionale lordo da parte dei tre settori principali, cioè, agricoltura, industria e servizi, può essere rilevato dalla tabella che segue.

I paesi compresi nella tabella possono essere classificati in due gruppi. Nel primo sono compresi - in aggiunta a Stati Uniti e Canada - Francia, Paesi Bassi, Danimarca e Norvegia, cioè, i paesi in cui la successione dei settori, in ordine di importanza, è la seguente: servizi, industria, agricoltura.

Formazione del prodotto nazionale, 1938 e 1958.

Paesi	1938			1958		
	Agricoltura ¹	Industria	Servizi	Agricoltura ¹	Industria	Servizi
in per cento del prodotto nazionale, a prezzi correnti						
Austria . . . . .	.	.	.	11,9	54,8	33,3
Belgio . . . . .	.	.	.	7,3 ²	47,3 ²	45,4 ²
Danimarca	16,4	32,0	49,6	17,7	37,6	44,7
Francia	21,8	35,5	42,7	16,2 ²	40,5 ²	43,3 ²
Germania ⁴	13,4 ³	49,5 ³	37,1 ³	7,2	52,2	40,6
Italia	32,5	35,4	32,1	22,6	43,5	33,9
Norvegia	14,6	33,5	51,9	12,7	39,7	47,6
Paesi Bassi	10,0	31,0	59,0	12,0 ²	42,0 ²	46,0 ²
Regno Unito . . . . .	.	.	.	4,4	50,1	45,5
Canada	13,1	33,7	53,2	7,1	40,9	52,0
Stati Uniti	8,8	30,0	61,2	5,3	37,6	57,1

¹ Comprende i prodotti del legno e della pesca. ² 1957. ³ 1952. ⁴ Territorio della Repubblica federale. ⁵ 1936.

Il secondo gruppo è caratterizzato dal predominio dell'industria sui servizi, e dall'agricoltura che viene ultima. Questa è la struttura che prevale in Austria, Belgio, Germania, Italia e Regno Unito. Effettivamente, le distinzioni dovrebbero essere più elaborate. La struttura della produzione economica di un paese dipende da numerosi fattori, fra cui, in particolare, la fase del suo sviluppo economico, la sua ricchezza naturale, la sua posizione geografica, nonché la densità ed il saggio di incremento della sua popolazione, ciascuno dei quali, sia direttamente, sia indirettamente, condiziona la struttura della produzione. Un altro fattore che non va trascurato è la situazione delle relazioni economiche esterne di un paese, la cui importanza è spesso tanto più grande quanto più piccolo è il paese interessato. Se una parte notevole della domanda viene soddisfatta su mercati esterni, la struttura della produzione nazionale può differire notevolmente dalla fisionomia che normalmente corrisponderebbe alla struttura della spesa nazionale; questo sembra essere il caso di paesi, quali Paesi Bassi, Norvegia, Danimarca e Belgio, in cui, nel 1958, le esportazioni hanno partecipato con un terzo od una metà al prodotto nazionale ed anche di paesi, quali Germania e Regno Unito, in cui il livello del 23-25% è ancora abbastanza elevato, considerata l'ampiezza di queste economie.

Occorre tener presente le considerazioni che precedono, quando, per esempio, si voglia tentare di comprendere la funzione dell'agricoltura nelle singole economie. L'agricoltura occupa l'ultimo posto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove il suo contributo ammonta a circa il 5%. Nel caso degli Stati Uniti il fatto è quasi interamente dovuto agli effetti, su lungo periodo, della scarsa elasticità dei prodotti agricoli (in rapporto al variare dei redditi) in un'economia notevolmente progredita, mentre, per il Regno Unito, la modesta aliquota riflette soltanto la misura in cui il paese fa affidamento sulle importazioni per soddisfare la domanda di generi alimentari. Ciò spiega, in parte, anche il maggior peso che l'industria ha nella struttura produttiva del Regno Unito. Il ragionamento applicato al Regno Unito vale anche per il Belgio e la Germania. Se non fosse stato per il commercio estero, la disponibilità di prodotti agricoli e materie prime non avrebbe offerto una base sufficiente all'elevato livello di sviluppo economico conseguito da questi paesi; data la situazione, essi possono pagare le loro importazioni di generi alimentari e materie prime, esportando manufatti. Il fatto che la produzione agricola rappresenta un'elevata aliquota del prodotto nazionale lordo di un paese non significa, però, necessariamente che il grado di sviluppo vi sia basso. In Danimarca, per esempio, l'agricoltura è gestita come un'industria - difatti è un'industria di esportazione - e, sebbene contribuisca in misura notevole al prodotto nazionale lordo, un confronto con i dati pro-capite del prodotto nazionale rivela che la Danimarca occupa un posto importante nell'elenco.

Mentre le aliquote relative alla funzione svolta dall'agricoltura, nella formazione del prodotto nazionale, variano dal 4,4% (nel Regno Unito) al 22,6% (in Italia), per quanto riguarda l'industria, le differenze sono molto meno accentuate, perchè vanno dal 54,8% (Austria) al 37,6% (Danimarca)

e Stati Uniti). In altri due paesi, oltre all'Austria — cioè, Regno Unito e Germania — la partecipazione dell'industria è di oltre il 50%, mentre nel Belgio non è di molto inferiore. Questi paesi dispongono tutti di considerevoli risorse minerarie ed è l'inclusione della produzione di miniere e cave in quella industriale, che spiega il livello, relativamente elevato, del totale. Se essa fosse aggiunta alla produzione agricola, in modo da poter distinguere fra settori primario, secondario e delle attività terziarie, il contributo di quest'ultimo, cioè, dei servizi, diverrebbe massimo in Belgio e sarebbe quasi uguale a quello del settore secondario nel Regno Unito ed in Germania; in Austria, tuttavia, la funzione predominante sarebbe ancora esercitata dal settore secondario. Stati Uniti, Danimarca, Norvegia e Francia, sono fra i paesi in cui il contributo dell'industria al prodotto nazionale è relativamente modesto.

I dati più problematici sono probabilmente quelli relativi ai servizi. A questo proposito, la Norvegia è il paese europeo che maggiormente si avvicina al livello americano. Ciò è, in ampia misura, dovuto al fatto che la Norvegia precede di molto tutti gli altri paesi nel campo dei trasporti, immagazzinamento e comunicazioni. Circa il 17% del suo prodotto nazionale può essere attribuito a queste voci (la Danimarca occupa il secondo posto con circa il 9%), ma dato che un livello così elevato di servizi per trasporti non è richiesto dalla sola economia norvegese, una notevole aliquota di essi, nella quale sono compresi, per la massima parte, servizi marittimi, è utilizzata da altri paesi. All'estremità opposta si trova l'Austria, sia per quanto riguarda i servizi nel loro complesso, sia — soprattutto a causa della sua posizione geografica — per quanto concerne i trasporti, che contribuiscono soltanto con il 5% al prodotto nazionale.

In tutti i paesi, per i quali la tabella riporta i dati tanto per il 1938, quanto per il 1958, con l'eccezione dei Paesi Bassi, l'aliquota dell'agricoltura si è ridotta, talvolta in misura notevole, come nel Canada, in Italia ed in Germania. Nei Paesi Bassi essa è aumentata dal 10 al 12% fra il 1938 ed il 1957. Questo progresso è stato il risultato di una considerevole espansione nella produzione agricola, soprattutto in risposta alla domanda esterna. Nell'industria, la tendenza, sebbene meno accentuata, è stata ovunque ascendente. Il settore dei servizi sembra essersi evoluto in modo diverso nelle varie economie. In Francia, Germania ed Italia, si nota un'espansione, mentre negli altri paesi è stata registrata una riduzione. In complesso, i dati per il 1958 presentano una gamma più stretta di variazioni che quelli per il 1938. Durante il periodo, gli sviluppi sono rimasti troppo influenzati da eventi esterni per consentire di trarre conclusioni di vasto raggio, per quanto riguarda le tendenze a lungo termine. Le variazioni, che sono state osservate, non contraddicono tuttavia le idee generalmente accettate quanto ai mutamenti, che, su lungo periodo, si verificano nella struttura del prodotto nazionale. È stato messo in rilievo che l'aliquota dell'agricoltura sta declinando. Quanto all'industria, questo settore sembra ancora notevolmente vitale sia in Europa sia negli Stati Uniti e nel Canada. D'altra parte, l'evoluzione nel settore dei servizi non è sufficientemente omogeneo da consentire di desumere una con-

clusione che sostenga o respinga l'opinione generalmente diffusa circa la crescente importanza delle attività terziarie.

La struttura della spesa nazionale è più sensibile alle variazioni cicliche che quella della produzione. La formazione di capitali, in particolare la costituzione di scorte, risponde prontamente ai mutamenti nella situazione economica ed il suo contributo al totale della spesa può aumentare o

Struttura della spesa nazionale.

Paesi	Anni	Consumi privati	Consumi pubblici	Formazione di capitali fissi lordi all'interno	Variazioni nelle scorte	Esportazioni di beni e servizi	Importazioni di beni e servizi
Austria	1937	77	16		7	18	18
	1948	77	12	15	4	8	16
	1958	62	14	22	1	25	24
Belgio	1938	66	15		17	23	21
	1948	76	9	14	3	25	27
	1957	70	11	16	1	37	35
Danimarca	1938	77	9	12	0	27	25
	1948	72	11	15	4	20	22
	1958	68	13	17	- 1	36	33
Francia	1938	76	12	13	-	11	12
	1948	71	14	18	2	9	14
	1958	67	14	19	1	15	16
Germania	1936	60	21	14	4	8	7
	1949	65	18	19	1	8	11
	1958	58	14	22	2	25	21
Italia	1938	67	16	16	2	7	8
	1948	72	12	19	- 0	10	13
	1958	66	10	22	1	16	15
Paesi Bassi	1938	74	12	10	1	34	31
	1948	70	14	20	4	31	39
	1958	59	14	22	0	49	44
Norvegia	1938	70	10	18	1	31	30
	1948	64	12	27	4	35	42
	1958	63	13	30	- 1	45	50
Svezia	1938 ¹	70	11	17	2	20	20
	1948	69	14	18	1	21	23
	1958	62	17	21	- 0	22	22
Regno Unito	1938	76	14	11	-	17	18
	1948	72	15	12	1	20	20
	1958	65	16	16	0	23	20
Canada	1938	73	10	14	1	25	23
	1948	67	9	20	1	27	24
	1958	64	14	26	- 1	20	23
Stati Uniti ²	1938	75	12	13	- 1	5	4
	1948	68	11	16	2	7	4
	1958	66	17	18	- 1	5	5
O.E.C.E. ³	1938	71	14	15	2	19	21
	1948	71	15	16	1	15	18
	1958	66	14	19	1	23	23

¹ Anno finanziario 1938-39 ² In questo caso dalla voce "Consumi pubblici" è stato detratto un importo uguale alla spesa pubblica per nuove costruzioni civili ed alla stima per l'ammortamento degli immobili pubblici, aggiungendolo agli investimenti fissi lordi. ³ Sulla base di prezzi costanti.

diminuire notevolmente nei diversi periodi; ma, siccome, nei dati annuali, i movimenti opposti spesso si compensano in una certa misura, si può ritenere che le cifre per il 1958 (forse con alcune riserve per quanto riguarda gli Stati Uniti) offrano una base relativamente soddisfacente per un confronto delle strutture della spesa prima e dopo la guerra.

Nel 1958, i consumi privati hanno variato fra un minimo del 58% del prodotto nazionale in Germania ed un massimo del 70% nel Belgio. Paesi Bassi, Austria, Svezia e Norvegia hanno un basso saggio di consumi, mentre Danimarca, Italia, Francia e Stati Uniti seguono il Belgio, all'altra estremità della scala.

Nei consumi pubblici, le disparità sono maggiori che in quelli privati. Nel 1958, il livello più elevato di spesa per consumi pubblici, in rapporto a quella globale, è stato registrato da Svezia e Stati Uniti (17%). Seguono Regno Unito ed Austria. L'aliquota minore è quella dell'Italia (10%). Sembra che nel totale dei consumi esista un rapporto inverso fra consumi pubblici e privati, dato che paesi con saggi elevatissimi di consumi privati sono spesso quelli che hanno saggi relativamente bassi di consumi pubblici. Un rapporto analogamente inverso esiste, per definizione, fra totale dei consumi e totale della spesa per investimenti.

Il totale della spesa per investimenti, cioè, la somma degli investimenti interni (investimenti fissi ed aumenti nelle scorte) più investimenti esteri (incremento netto nelle attività estere) è uguale al totale del risparmio. Nel 1958, i totali più cospicui di risparmio, espressi in percento del prodotto nazionale, sono stati conseguiti da Germania e Paesi Bassi (rispettivamente, col 28 e 27%) e quelli più modesti, fra tutti i paesi europei, da Regno Unito e Belgio. Negli Stati Uniti l'aliquota è stata ancora più bassa (in parte a causa della recessione). I confronti fra le statistiche relative al reddito nazionale dei singoli paesi possono talvolta indurre in errore, ma le differenze in questo caso particolare sono così accentuate che si può ritenere che diano un'idea sufficientemente chiara dei relativi ordini di grandezza.

Nel 1958, quattro dei paesi riportati nella tabella, cioè, Francia, Norvegia, Svezia e Canada, hanno accumulato un disavanzo nelle partite correnti della propria bilancia dei pagamenti e quindi hanno effettuato investimenti interni per un importo superiore al proprio risparmio nazionale. Nel caso della Norvegia, soprattutto a causa di importazioni di navi, sulla base di credito a lungo termine, nel 1958, gli investimenti interni sono ammontati al 29% del prodotto nazionale e, siccome vi è stata una liquidazione di scorte, gli investimenti fissi hanno raggiunto un livello ancora più elevato (30%); questo saggio è di gran lunga il maggiore fra quelli riportati nella tabella. D'altra parte, Germania e Paesi Bassi, pur appartenendo al gruppo di paesi con elevati saggi di investimenti interni, hanno collocato all'estero un'ampia proporzione del loro risparmio globale.

Mentre gli investimenti o disinvestimenti esterni, e l'accumulazione o liquidazione interna di scorte sono assai sensibili ai movimenti ciclici, gli

investimenti lordi in attività fisse sono di natura meno instabile ed offrono pertanto una migliore base di confronto. Sebbene non sia possibile fare una netta distinzione fra gruppo di paesi con elevato livello di investimenti e gruppo con basso livello di investimenti, alcuni paesi possono essere facilmente classificati in una delle due categorie. A giudicare dai dati relativi al 1958 ed agli anni precedenti, Germania, Paesi Bassi e Norvegia rientrano nel primo gruppo, mentre Stati Uniti, Regno Unito e Belgio possono essere assegnati al secondo; gli altri paesi occupano posizioni intermedie.

Nonostante alcune variazioni cicliche nei saggi di incremento, il periodo 1948-58 è stato caratterizzato da un'ininterrotta espansione ed i singoli componenti della spesa nazionale presentano tendenze assai nette. In tutti i paesi esaminati, la parte rappresentata dai consumi privati nel prodotto nazionale è diminuita, talvolta anche in misura notevole (per esempio, in Austria e nei Paesi Bassi), mentre in altri si è ridotta solo lievemente (per esempio, negli Stati Uniti e nel Canada). Nel gruppo dei paesi O.E.C.E., considerato nel suo complesso, esso è sceso dal 71 al 66%. Nei singoli paesi, le variazioni nei consumi pubblici, in relazione al prodotto nazionale, non sono state molto omogenee. In complesso, in questo settore si sono avuti più aumenti che diminuzioni. L'espansione nei consumi pubblici è stata particolarmente accentuata negli Stati Uniti e nel Canada. Fra i paesi europei, la Svezia è il solo che abbia registrato un cospicuo incremento, mentre in Germania vi è stata una forte contrazione ed in Italia un'accentuata riduzione. La formazione di capitali, soprattutto la formazione interna di capitali lordi, ha presentato una marcata tendenza all'espansione in Europa e nel Canada. Le tendenze divergenti nei prezzi dei beni di consumo e dei beni di investimento (gli ultimi sono aumentati più dei primi) fanno sì che lo spostamento dai consumi agli investimenti sembri maggiore di quanto effettivamente sia stato, ma — almeno in Europa — lo spostamento fu così accentuato, anche in termini di prezzi costanti, che le conclusioni che se ne possono trarre rimangono le medesime. Dal 1948 al 1958, pertanto, in base alle statistiche pubblicate dall'O.E.C.E. per l'intero gruppo dei paesi membri, la partecipazione della formazione di capitali interni lordi al prodotto nazionale è cresciuta, in termini di prezzi costanti, dal 17 al 20%.

Fra il 1938 ed il 1948, la contrazione nella parte rappresentata dai consumi privati non è stata così diffusa come nel periodo che va dal 1948 al 1958. In Austria, il livello relativo ai consumi privati è rimasto stabile; in Belgio, Germania ed Italia è aumentato notevolmente. Riduzioni sensibili hanno avuto luogo nel Canada e negli Stati Uniti, nonché in Norvegia, Francia, Paesi Bassi e Regno Unito. Durante questo periodo, la parte dei consumi pubblici nel prodotto nazionale non ha mostrato alcuna tendenza netta, mentre quella della formazione di capitali aveva già incominciato ad espandersi in America ed in Europa.

Per quanto riguarda le variazioni verificatesi nell'intero periodo 1938-58, queste vengono illustrate nel migliore dei modi dai dati relativi al gruppo dei paesi O.E.C.E., dai quali risulta chiaramente il declino nei consumi

privati, il corrispondente incremento nella formazione di capitali e la relativa stabilità dei consumi pubblici. Fra il 1938 ed il 1958, il prodotto nazionale lordo complessivo di questi paesi è cresciuto del 62 %, ma l'intero aumento si è verificato nel decennio 1948-58, e ciò vale anche per la maggior parte delle variazioni reali che distinguono la sua struttura del 1958 da quella del 1938. Nel decennio 1948-58, la formazione di capitali interni lordi è all'incirca raddoppiata ed il suo contributo al prodotto nazionale è passato dal 17 al 20 %; i consumi privati e pubblici sono aumentati meno del prodotto nazionale, in quanto le loro partecipazioni sono diminuite, rispettivamente, dal 71 al 66 % e dal 15 al 14 %.

In Europa, nell'ultimo decennio, l'evoluzione della spesa è stata in ampia misura determinata dalla guerra. Risalendo, col confronto, più lontano nel passato, in modo da includervi diversi sviluppi economici, oppure scegliendo anni più tipici, risulterebbe evidente che la struttura della spesa può modificarsi sensibilmente. Per esempio, negli Stati Uniti, i consumi privati erano saliti all'84 % nel 1932, quando venne raggiunto il punto più grave della crisi, mentre gli investimenti privati lordi scesero a meno del 2 %. Nel 1944, all'apice dell'espansione artificiale provocata dalla guerra, i consumi privati toccarono un minimo del 52 % ed anche gli investimenti privati furono modesti in proporzione, ossia di circa il 3 %, mentre la spesa pubblica, come v'era da attendersi, raggiunse una punta del 46 %. Un esame della tendenza, a lungo periodo, negli Stati Uniti mostra che i movimenti dei consumi e degli investimenti seguono da presso l'andamento del prodotto nazionale, ma che nel primo caso sono meno netti che nel secondo. In periodi di rapida espansione economica, gli investimenti crescono con un saggio superiore alla media, mentre in periodi di recessione si contraggono in misura maggiore degli altri componenti della spesa nazionale.

Dai dati relativi alle esportazioni globali ed alle importazioni complessive si possono trarre conclusioni interessanti per quanto concerne la funzione che il commercio estero ha esercitato nell'evoluzione economica degli ultimi due decenni. La tabella a pagina 36, mette anzitutto in evidenza l'importanza che le transazioni esterne hanno per la maggior parte dei paesi europei, come mostra l'elevata aliquota con cui contribuiscono al prodotto nazionale lordo, anche in paesi che dipendono in minor misura dalle importazioni. In un'epoca in cui la Germania e l'Italia perseguivano una politica autarchica, l'aliquota con cui le transazioni esterne partecipavano ai rispettivi prodotti nazionali lordi era ancora superiore a quella relativa agli Stati Uniti in qualsiasi periodo. In Germania, il contributo delle esportazioni al prodotto nazionale si è triplicato dal 1936. Ma in tutto il periodo, il commercio estero è cresciuto, sebbene in misura meno spettacolare, in quasi tutti i paesi sotto rassegna.

I dati per il gruppo di paesi O.E.C.E. dimostrano che il modesto disavanzo del 1938, quando le esportazioni rappresentavano il 19 % e le importazioni il 21 % del prodotto nazionale, era aumentato nel 1948, essendo l'aliquota delle importazioni scesa al 18 % e quella delle esportazioni al 15 %.

Nel 1958, le importazioni ed esportazioni erano cresciute talmente che le merci esportate, per il 23,4% del prodotto nazionale, hanno superato sia pure di poco le importazioni.

La ripartizione degli investimenti fissi fra i singoli settori economici viene influenzata in diversi modi da fattori strutturali (disponibilità di risorse naturali, industrie create da lungo tempo, situazione geografica ecc.), da tendenze, a lungo periodo, nella domanda interna od estera e dalle politiche nazionali dirette a modificare la fisionomia della produzione. Nella tabella che segue, per esempio, gli effetti della politica economica sono visibili nella cospicua proporzione degli investimenti in case per abitazione, che spesso supera il 25% degli investimenti fissi lordi (ed il 50% degli investimenti netti). In linea generale, i paesi con elevate percentuali di investimenti hanno considerevoli saggi di investimenti in abitazioni.

Formazione dei capitali produttivi lordi.

Media 1953-57.

Paesi	Investimenti interni fissi lordi	Meno: investimenti in abitazioni	Uguale a: investimenti produttivi lordi	Investimenti produttivi lordi		
				agricoltura	industria	servizi
in percento del prodotto nazionale lordo				in percento del totale degli investimenti produttivi		
Norvegia . .	28,5	5,0	23,5	13	29	58
Paesi Bassi .	23,0	4,5	18,5	8	39	53
Germania . .	22,0	5,0	17,0	11	51	38
Italia	20,5	5,0	15,5	17	42	41
Svezia . . .	20,0	5,0	15,0	7	40	53
Francia* . .	16,5	4,0	12,5	12	46	42
Belgio* . . .	15,5	4,0	11,5	5	47	48
Regno Unito.	14,5	3,5	11,0	5	54	41

* Media 1953-56. Fonte: E.C.E., Economic Survey of Europe in 1958.

La ripartizione della formazione di capitali produttivi lordi fra i tre settori principali, cioè, agricoltura, industria e servizi, segue molto da vicino la struttura della produzione, come è dimostrato dalla tabella a pagina 33. Un altro elemento interessante è che l'aliquota degli investimenti lordi nell'industria è normalmente superiore in paesi con bassi saggi generali di investimenti (per esempio, Regno Unito). Non si dispone di statistiche che consentano di porre a confronto gli investimenti netti dei singoli settori. Sembra tuttavia probabile che gli investimenti netti nell'industria non presenterebbero differenze dello stesso ordine di grandezza, perchè nei vecchi paesi industriali, quali Regno Unito, Francia e Belgio, un'ampia proporzione degli investimenti lordi è costituita da sostituzioni. Nel caso della Germania, il notevole contributo degli investimenti industriali alla formazione dei capitali produttivi lordi e l'elevato saggio generale di investimento sono, in parte, da attribuire alle conseguenze della guerra (distruzioni, smembramento, profughi, ecc.).

Non solo le disponibilità di risorse naturali, mano d'opera e beni strumentali influiscono sensibilmente sulla struttura della produzione nel presente, ma, in pari tempo, i rapporti reciproci esistenti fra i fattori della produzione indicano le possibili tendenze future. Ciò è vero soprattutto per quanto concerne la mano d'opera: il saggio naturale di incremento delle forze lavorative, il livello normale di occupazione, la ripartizione dei lavoratori fra le singole attività ed il grado di produttività raggiunto in ciascuna di esse sono tutti elementi di grande importanza.

Rapporto fra produzione e forze lavorative, per settore.*

Paesi	Agricoltura			Industria			Servizi		
	Contributo		Produzione Lavoro	Contributo		Produzione Lavoro	Contributo		Produzione Lavoro
	alla produzione	alle forze lavorative		alla produzione	alle forze lavorative		alla produzione	alle forze lavorative	
cifre arrotondate, in percentuali									
Belgio	8	10	75	47	49	97	45	41	110
Francia	16	26	61	41	38	107	43	36	122
Germania	9	18	49	51	48	107	40	34	117
Italia	23	40	58	41	29	142	36	31	115
Paesi Bassi	11	12	92	43	43	101	45	45	101

* Basato sui dati relativi alle forze lavorative per il 1956 ricavati da "Exposé sur la situation sociale dans la Communauté", C.E.E., settembre 1958. I dati sulla produzione si riferiscono a medie annuali per il periodo 1953-57.

Le cifre per i pochi paesi, per i quali è stato possibile calcolare dati in certa misura confrontabili, mostrano che - con l'eccezione della Germania, paese nel quale l'afflusso di profughi si fa tutt'ora sentire - le forze lavorative sono grosso modo distribuite secondo la struttura della produzione e che il rapporto prodotto/lavoro nell'agricoltura ha il livello più basso nei paesi (come Italia e Francia), nei quali il contributo di questo settore alla produzione globale è particolarmente elevato. Questo fatto indica che, soprattutto nel caso dell'Italia, esiste una certa proporzione di sottoccupazione, che potrà essere corretta soltanto da movimenti delle forze del lavoro dall'agricoltura verso altri settori. Ma anche in paesi in cui un simile spostamento si è già verificato (per esempio, Paesi Bassi), la produttività per lavoratore nell'agricoltura rimane al disotto del livello raggiunto nell'industria e nel settore dei servizi.

Il volume del capitale sociale delle singole economie influisce sul loro atteggiamento per molteplici ragioni. In primo luogo, esso determina in ampia misura il livello della produttività del lavoro. In secondo luogo, nei vecchi paesi industrializzati le spese per sostituzioni spesso superano notevolmente l'ammontare degli investimenti necessari per creare posti di lavoro per le nuove leve di lavoratori e consentire l'aumento delle remunerazioni reali. In terzo luogo, nei paesi, la cui industrializzazione si trova ancora in una fase iniziale di sviluppo o viene accelerata, gli investimenti nuovi sono predominanti, sicché per conseguire un ragionevole saggio di espansione è necessario un flusso relativamente più ampio di risparmio fresco, libero od ob-

bligatorio, che nei primi paesi citati, in cui le sostituzioni provocano spesso una maggiore produttività. Da quanto precede si può essere tentati di concludere che, mentre nei paesi molto progrediti gli investimenti per sostituzioni sono di per sè un elemento stabilizzatore, sicchè durante depressioni cicliche occorre sostenere i consumi per contribuire alla ripresa dell'attività (essendo il pericolo di creare inflazione ridotto dall'esistenza di capacità produttiva inutilizzata), nei paesi meno sviluppati sono anzitutto i nuovi investimenti che devono agire come fattore di sostegno, provvedendo le maggiori quantità di merci richieste per conseguire un effettivo miglioramento dei singoli tenori di vita.

* * *

L'attuale struttura della produzione e della spesa interna, come pure il grado di integrazione dell'economia di un paese con il mondo esterno, sono destinati a svolgere una importante funzione nel determinare il tipo di misure che le autorità adotteranno in periodi di "boom" eccessivi od in fasi di ristagno o di recessione ed il loro effetto può essere rilevato, da un punto di vista monetario, analizzando le variazioni che si sono verificate nella struttura dei crediti e debiti finanziari, nonchè la loro ripartizione fra i singoli settori economici (come vien fatto nel capitolo III), oppure, dal punto di vista dei conti nazionali, esaminando l'ampiezza con cui i fattori di espansione e di contrazione (cioè, le variazioni nella domanda interna ed estera) hanno agito in un determinato anno. Il resto del capitolo è dedicato a questo esame.

* * *

Nel 1958, per la prima volta dalla fine della guerra, il prodotto nazionale lordo reale del Regno Unito ha registrato una lieve riduzione (al costo dei fattori).

Nel 1958, i consumi privati hanno continuato ad espandersi. I maggiori incrementi nelle spese — quelle effettuate per acquisti di automobili ed altri beni durevoli — si sono verificati nell'ultimo trimestre dell'anno, in seguito soprattutto all'abolizione delle restrizioni applicate alle vendite rateali, nonchè all'allentamento delle condizioni che regolano la concessione del credito bancario. L'aumento globale della spesa per i consumi è stato reso possibile da un'espansione del 4,5% nel reddito personale disponibile, superiore all'incremento nei prezzi al consumo, nonchè da una modesta contrazione nell'aliquota del reddito risparmiato.

I consumi pubblici hanno continuato a flettersi. In termini reali, la diminuzione ebbe inizio nel 1954, dopo che lo sforzo per il riarmo, compiuto in seguito alla crisi coreana, ebbe raggiunto il suo acme. Ma, negli anni recenti, sul totale dei consumi pubblici, l'aliquota delle autorità locali è andata crescendo senza interruzione, soprattutto per le spese destinate all'educazione.

Regno Unito: Fattori di espansione e di contrazione
(in termini reali).

Voci	Variazione fra il			Ammontare nel 1958
	1955 e 1956	1956 e 1957	1957 e 1958	
milioni di sterline, al costo dei fattori del 1958				
Fonti di domanda				
Consumi privati	+ 120	+ 230	+ 290	12.600
Consumi pubblici	- 25	- 155	- 45	3.600
Totale consumi	+ 95	+ 75	+ 245	16.200
Investimenti fissi lordi	+ 145	+ 145	-	3.295
Investimenti in scorte	- 75	+ 60	- 280	80
Totale investimenti interni	+ 70	+ 205	- 280	3.375
Totale domanda interna	+ 165	+ 280	- 35	19.575
Esportazioni di beni e servizi	+ 275	+ 55	- 100	4.380
Totale domanda	+ 440	+ 335	- 135	23.955
Approvvigionamenti disponibili				
Prodotto nazionale lordo	+ 330	+ 220	- 125	19.850
Importazioni di beni e servizi	+ 110	+ 115	- 10	4.105
Totale	+ 440	+ 335	- 135	23.955

Nei conti nazionali, i consumi pubblici costituiscono solo una parte della spesa pubblica e non è quindi privo d'interesse vedere, per le direttive politiche che comportano, quali variazioni si siano verificate nelle singole voci del bilancio di previsione. Le principali categorie del bilancio pubblico, in valori correnti e per esercizi finanziari, sono riportate nella tabella che segue.

Per l'anno finanziario 1958-59, il disavanzo generale di bilancio è stato di £182 milioni; esso è il risultato netto dell'avanzo registrato nelle "partite in bilancio", ammontante a £377 milioni, e del disavanzo accumulato nelle "partite fuori bilancio" per £559 milioni. Confrontato con le stime iniziali, ciò rappresenta un miglioramento di £54 milioni, dovuto soprattutto al fatto che le spese "fuori bilancio" sono state inferiori alle stime. Rispetto ai risultati dell'esercizio finanziario 1957-58 quelli per l'anno finanziario 1958-59 mostrano un minore avanzo nelle "partite in bilancio" ed un minore disavanzo nelle "partite fuori bilancio"; il disavanzo generale si è ridotto di £30 milioni, essendo passato da £212 a 182 milioni.

Il bilancio per l'esercizio 1958-59 non prevedeva notevoli riduzioni fiscali, nè facilitazioni generali di carattere economico, ma solo un modesto numero di piccole concessioni, che, nel 1958-59, sarebbero costate, al Tesoro, £50 milioni, mentre, limitando le stime delle spese nette per le "partite fuori bilancio" a £600 milioni (cioè, a £35 milioni meno di quelle dell'anno precedente), il governo dimostrò che intendeva continuare a perseguire una politica di relativo contenimento. Il bilancio per l'anno finanziario 1959-60

Regno Unito: Bilancio pubblico.

Voci	Anno finanziario			
	1957-58	1958-59		1959-60
		rendiconto		stime originali
	milioni di sterline			
"Partite in bilancio"				
Entrate ordinarie				
Imposte dirette ed indirette	2.855	3.016	2.970	2.856
Dazi doganali ed imposte di consumo . . .	2.150	2.191	2.189	2.150
Altre entrate	338	273	280	319
Totale	5.343	5.480	5.439	5.325
Spese ordinarie				
Servizi civili	2.708	2.849	2.841	2.993
Spese per la difesa	1.430	1.468	1.418	1.502
Servizio del debito consolidato ¹	782	786	616	728
Totale spese	4.920	5.103	5.075	5.223
Avanzo ordinario	+ 423	+ 377	+ 364	+ 102
"Partite fuori bilancio"				
Pagamenti netti				
Prestiti ad enti locali ²	45	— 52	13	— 55
Prestiti al "Coal Board" e ad altre industrie nazionalizzate	363	411	417	533
Altri pagamenti	227	200	170	345
Totale netto pagamenti	635	559	600	823
Disavanzo generale	— 212	— 182	— 236	— 721

¹ Compresi i fondi d'ammortamento ammontanti a £ 37 milioni nel 1957-58, a £ 38 milioni nel 1958-59 ed a £ 39 milioni nelle stime per il 1959-60. ² Il segno negativo significa che sono stati effettuati rimborsi.

fa tuttavia uso degli strumenti di politica fiscale allo scopo di stimolare una ripresa equilibrata dell'attività economica. Come ebbe a dire il Cancelliere dello Scacchiere nel discorso al bilancio, tenuto il 7 aprile 1959, "... lo scopo del presente bilancio è di mantenere stabile il costo della vita e di ridurre i costi unitari di produzione, incoraggiando una costante, ma non eccessiva, espansione produttiva ed un continuo elevato saggio di investimenti industriali". Sono state introdotte riduzioni fiscali che, per il corrente esercizio finanziario, ammonteranno a £ 295 milioni (ed a £ 360 milioni per l'intero anno); la disposizione più importante riguarda la riduzione dell'imposta sul reddito (9d. dall'aliquota base), ma sensibili "tagli" sono stati apportati anche all'imposta sugli scambi (le cui diverse aliquote sono state ridotte di un sesto) ed a quella sulla birra. E' stato inoltre deciso di ripristinare gli esoneri per investimenti in nuovi impianti e macchinari.

In aggiunta agli alleggerimenti fiscali che, si ritiene, diminuiranno l'avanzo delle "partite in bilancio" da £ 377 a 102 milioni, il nuovo bilancio prevede anche un aumento di £ 264 milioni nelle spese nette "fuori bilancio", che così raggiungeranno il livello di £ 823 milioni. L'incremento in questa parte del bilancio si riferisce, principalmente, alle industrie nazionalizzate, a crediti contemplati dagli "Export Guarantee Acts", a prestiti a

società edilizie da concedere in base alle nuove leggi votate nell'anno finanziario 1958-59 e al rimborso accelerato di "crediti postbellici" (importi accreditati dal governo a privati per maggiori imposte sul reddito da essi pagate durante la guerra).

Il risultato di tutte queste misure è che, per l'anno finanziario 1959-60, il disavanzo generale di bilancio è stato stimato a £721 milioni, ossia, esso supererà di £539 milioni quello registrato nel 1958-59.

Ritornando alle statistiche relative al reddito nazionale, la voce "Investimenti fissi lordi" (vedasi tabella a pagina 43) comprende tanto gli investimenti privati quanto quelli pubblici. Nel 1958, nel totale di questa voce non si è verificata alcuna variazione rispetto al 1957. Ma gli investimenti fissi pubblici sono alquanto diminuiti, mentre quelli privati sono aumentati in misura modesta; lo spostamento fra i due settori si è verificato soprattutto nel settore dell'edilizia. Anche nel settore privato si è notato un certo spostamento fra gli investimenti della "industria manifatturiera" (che si sono ridotti) e quelli dei "servizi di distribuzione ed altri servizi" (che hanno subito un incremento). Nel 1958 è stata registrata una considerevole contrazione negli investimenti nelle scorte (a prezzi costanti), che sono stati di £280 milioni inferiori a quelli del 1957.

Nel 1958, dopo quattro anni di espansione, le esportazioni di beni e servizi, cioè, il fattore esterno della domanda globale, sono diminuite di £100 milioni, cioè, di circa il 2%, e la domanda complessiva di £135 milioni.

Nel 1958, la produzione industriale globale è stata, in media, dell'1% inferiore al livello del 1957; il minimo è stato toccato nel terzo trimestre dell'anno, epoca in cui l'indice era del 3% al disotto del livello raggiunto dodici mesi prima. Nel quarto trimestre vi è stata una ripresa ed il livello più elevato è stato mantenuto durante il primo trimestre del 1959.

I singoli settori dell'industria hanno reagito in modo diverso alla mutata fisionomia della domanda, sia interna, sia esterna. Con l'eccezione del settore tessile, la produzione ha compiuto progressi nelle industrie che lavorano per i beni di consumo e si è contratta nelle industrie che producono beni strumentali. Le industrie metalmeccanica, mineraria, dei laterizi e cementifera, ecc., hanno subito la depressione conseguente all'accumulazione più lenta - o alla liquidazione (nel caso delle acciaierie) - delle scorte, allo spostamento nelle spese per la difesa dalle armi tradizionali ad altre, e, ad anno inoltrato, alla flessione nelle esportazioni e alla contrazione negli investimenti in impianti ed attrezzature da parte dell'industria manifatturiera. Quest'ultima, pur proseguendo i programmi già in corso di esecuzione, si è astenuta dall'iniziarne di nuovi, in parte, per assimilare la capacità di produzione creata negli anni precedenti durante il "boom" degli investimenti. Il livello di occupazione nella Gran Bretagna che, nel terzo trimestre del 1957, aveva toccato l'apice (con 23,2 milioni di unità in giugno), nel 1958, è diminuito di 250.000 unità; la riduzione si è verificata soprattutto nelle

industrie metallurgica, tessile e meccanica. Alla fine di dicembre, il numero dei lavoratori disoccupati ammontava a 530.000 unità, cioè, superava di circa 200.000 unità il livello di un anno prima, mentre il numero dei posti di lavoro vacanti era di 160.000, ossia, era diminuito di 70.000.

Nel 1958, il risparmio lordo globale, in valori correnti e tenendo presenti i trasferimenti in conto capitale dall'estero e le variazioni negli accantonamenti per imposte e dividendi, è stato di £4.055 milioni; questo importo supera soltanto di £13 milioni quello relativo al 1957. Siccome si valuta che gli accantonamenti per ammortamenti abbiano superato di £106 milioni il livello del 1957, nel 1958, il risparmio netto, ammontante a £2.175 milioni, è stato di £93 milioni inferiore a quello dell'anno precedente. Ma la formazione netta di capitali è diminuita in misura ancora maggiore (di £285 milioni) e l'importo investito all'estero, a lungo ed a breve termine (cioè, il saldo corrente del conto beni e servizi), è passato da £263 milioni nel 1957 a £455 milioni nel 1958.

Regno Unito: Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario, per settore.

Voci	Anni	Settori					Totale ¹
		Persone fisiche	Società	Imprese nazionalizzate	Governo centrale	Autorità locali	
milioni di sterline							
Fondi disponibili							
Risparmio lordo, prima delle rettifiche	1956	1.296	1.619	197	356	131	3.495
	1957	1.485	1.703	173	526	162	3.966
	1958	1.443	1.779	149	581	155	4.034
Rettifiche per plusvalore di scorte, trasferimenti di capitali ed imposte sul capitale	1956	— 141	— 92	7	71	19	— 136
	1957	— 156	— 55	— 6	99	22	— 96
	1958	— 153	51	17	96	20	31
Risorse da fondi di riserva ²	1956	25	260	8	—	—	293
	1957	— 1	174	— 1	—	—	172
	1958	28	— 35	— 3	—	—	— 10
Risparmio lordo, rettificato	1956	1.180	1.787	212	427	150	3.652
	1957	1.328	1.822	166	625	184	4.042
	1958	1.318	1.795	163	657	175	4.055
Ammortamenti (—)	1956	— 374	— 631	— 336	— 146	— 177	— 1.664
	1957	— 389	— 679	— 360	— 148	— 198	— 1.774
	1958	— 400	— 740	— 390	— 150	— 200	— 1.880
Fondi netti disponibili (risparmio netto)	1956	806	1.156	— 124	281	— 27	1.988
	1957	939	1.143	— 194	477	— 14	2.268
	1958	918	1.055	— 227	507	— 25	2.175
Impiego dei fondi disponibili	1956	245	788	267	54	397	1.751
Formazione di capitali (al netto)	1957	285	914	355	68	383	2.005
	1958	295	651	343	88	343	1.720
Avanzo o disavanzo (—) finanziario ³	1956	561	368	— 391	227	— 424	237 ⁴
	1957	654	229	— 549	409	— 397	263 ⁴
	1958	623	404	— 570	419	— 368	455 ⁴

¹ Compreso l'errore residuale. ² Impiego temporaneo di accantonamenti per imposte, dividendi ed interessi. ³ Aumento netto delle attività finanziarie più investimenti netti esteri. ⁴ Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti).

Dalla tabella che precede si può rilevare che tutti i settori dell'economia - con l'eccezione del governo centrale - presentano una riduzione nel risparmio netto od un aumento nel risparmio negativo netto. Difatti, mentre il risparmio netto del settore personale e delle società si è ridotto, il risparmio negativo netto di imprese nazionalizzate ed autorità locali è cresciuto. Il risparmio negativo netto delle imprese nazionalizzate ha continuato a crescere senza interruzione; nel 1958, il loro risparmio lordo ha coperto appena più di due quinti dell'importo degli ammortamenti e ciò, congiuntamente alla formazione netta di capitali, che è stata alquanto inferiore a quella del 1957, ha portato ad un disavanzo finanziario di £570 milioni. Nel 1958, anche le autorità locali hanno investito meno che nel 1957 - soprattutto a causa della riduzione dei programmi edilizi da parte del settore pubblico. Il loro risparmio negativo netto (cioè, l'eccedenza del loro disavanzo finanziario - £368 milioni - sui loro investimenti), ammontante a £25 milioni, è stato dello stesso ordine di grandezza di quello dei due anni precedenti.

Fa parte della fisionomia normale del risparmio e degli investimenti che il settore personale investa molto meno del proprio risparmio netto, conseguendo così un avanzo finanziario che viene ad essere disponibile per gli altri settori (compreso, direttamente od indirettamente, il resto del mondo). Nel 1958, questo avanzo finanziario è stato di £623 milioni.

Nel caso delle società, dalla fine della guerra, il risparmio netto ha regolarmente superato gli investimenti netti all'interno: l'eccedenza viene utilizzata per effettuare investimenti all'estero e per acquistare attività finanziarie. Nel 1958, il risparmio netto è ammontato a £1.055 milioni; esso è stato, cioè, di £88 milioni inferiore al livello del 1957. Siccome gli investimenti netti interni, eseguiti dalle società, sono diminuiti di oltre £260 milioni (per la totalità in seguito alla riduzione nell'accumulazione di scorte da £290 milioni nel 1957 a £24 milioni nel 1958), il loro avanzo finanziario è salito a £404 milioni, livello che è stato superato soltanto negli anni 1953 e 1954.

Nel Regno Unito, gli investimenti netti effettuati all'interno direttamente da parte del governo sono relativamente modesti ed il relativo risparmio netto che, nel 1958, con £507 milioni, ha raggiunto il livello più elevato degli ultimi sette anni, è stato disponibile per finanziare altri settori (soprattutto quello delle imprese nazionalizzate).

Da quanto precede sembra potersi dedurre che, fra il 1956 e 1957, il cospicuo aumento negli investimenti netti interni di società ed imprese nazionalizzate abbia quasi interamente compensato l'espansione nel risparmio personale e del governo, essendo l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti cresciuto soltanto di £26 milioni. Nel 1958, in seguito ad una sola considerevole variazione, non controbilanciata da un'altra di analoga grandezza, cioè, al fatto che gli investimenti netti interni da parte delle società si sono ridotti in misura assai maggiore del risparmio netto, è stata registrata un'espansione nell'avanzo finanziario delle società stesse, rispetto all'anno precedente, equivalente a nove decimi dell'incremento di £192 mi-

lioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Questo sviluppo si ricollega all'aumento notevolmente inferiore nelle scorte ed anche ai prezzi minori delle merci importate.

Nel 1958, il prodotto nazionale lordo della Francia è ammontato a fr.fr. 23.570 miliardi; nello stesso anno, l'incremento, in termini reali, è stato di fr.fr. 490 miliardi, cioè di oltre un terzo dell'aumento registrato nel 1957.

La produzione ha continuato a crescere fino alla primavera del 1958, quando ha avuto inizio una lieve tendenza in diminuzione. Ponendo a confronto i due anni, si constata che, nel 1958, la produzione industriale ha superato del 6% quella del 1957. Non è stato registrato alcun aumento notevole nel livello della disoccupazione, ma la media delle ore lavorate è alquanto diminuita e gran parte dei maggiori guadagni percepiti dal settore personale, dovuti a più elevati salari, è stata annullata dall'incremento nei prezzi al consumo, che ha superato quello in altre categorie di prezzi.

Nel 1958, in termini reali, tanto i consumi privati quanto quelli pubblici sono diminuiti di fr.fr. 20 miliardi.

Nel 1958, il totale lordo degli investimenti ha continuato ad espandersi, ma, mentre, nel 1957, l'incremento era rappresentato quasi interamente da investimenti fissi, nel 1958, gli aumenti nelle scorte hanno contribuito con circa due terzi al totale. Sembra che le scorte stesse non siano state costituite da materie prime importate, ma da prodotti finiti detenuti da fabbricanti che non hanno ridotto il ritmo della propria attività nemmeno quando la domanda era nettamente in declino.

Francia: Fattori di espansione e di contrazione
(in termini reali).

Voci	Variazione fra il		Ammontare nel 1958
	1956 e 1957	1957 e 1958	
miliardi di franchi francesi, a prezzi del 1958			
Fonti di domanda			
Consumi privati	+ 780	— 20	15.730
Consumi pubblici	+ 180	— 20	3.280
Totale consumi	+ 960	— 40	19.010
Investimenti fissi lordi	+ 390	+ 100	4.410
Investimenti in scorte	— 10	+ 170	360
Totale investimenti	+ 380	+ 270	4.770
Esportazioni di beni e servizi	+ 160	+ 210	3.470
Totale domanda	+ 1.500	+ 440	27.250
Approvvigionamenti disponibili			
Prodotto nazionale lordo	+ 1.330	+ 490	23.570
Importazioni di beni e servizi	+ 170	— 50	3.680
Totale	+ 1.500	+ 440	27.250

Nel 1958, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute più che nell'anno precedente, mentre le importazioni si sono contratte, con il risultato che le partite correnti della bilancia dei pagamenti sono migliorate.

La ripartizione, per settore, del risparmio e degli investimenti in Francia mostra che, dal 1957 al 1958, nel settore personale, ciascuna voce ha registrato variazioni assai modeste, in termini di valori monetari correnti; il lieve declino nell'avanzo finanziario del settore personale può essere attribuito soprattutto alla contrazione nei proventi percepiti relativamente ai trasferimenti in conto capitali, dovuta, a sua volta, ad una riduzione negli introiti derivanti dai danni di guerra.

Anche il risparmio netto delle imprese non è variato di molto, ma gli investimenti netti del settore sono cresciuti di circa il 30%, un'aliquota assai elevata, considerando che l'incremento medio dei prezzi, per questa categoria di spese, è stato soltanto dell'8% contro il 14% nel caso delle spese per i consumi. Ad ogni modo, come è già stato menzionato, gli investimenti comprendono un'ampia proporzione di accumulazione involontaria di scorte. Il risultato di questo andamento è stato un disavanzo finanziario, senza precedenti, di fr.fr. 1.095 miliardi.

Negli anni 1956 e 1957, il disavanzo finanziario del settore delle imprese era stato compensato dall'avanzo conseguito nel settore personale, più quella parte dell'avanzo delle istituzioni finanziarie (soprattutto delle compagnie di assicurazione) che può essere assimilato al risparmio personale. Si potrebbe così concludere che il cospicuo disavanzo delle autorità pubbliche è stato, in gran parte, direttamente responsabile di quello di tutta l'economia verso il resto del mondo.

Nel 1958, il quadro è radicalmente mutato. In quest'anno, le autorità pubbliche, anche dopo aver dedotto dal proprio risparmio netto i trasferi-

Francia: Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario, per settore.

Voci	Anni	Personne	Imprese	Settore	Istituti	Resto del mondo
		fisiche		pubblico	finanziari ¹	
miliardi di franchi francesi correnti						
Risparmio netto	1956	715	380	80	210	.
	1957	805	565	165	245	.
	1958	845	545	710	270	.
Trasferimenti netti in conto capitali	1956	155	245	— 270	—	130
	1957	150	215	— 345	—	20
	1958	120	225	— 350	—	5
Totale risorse disponibili	1956	870	625	— 190	210	.
	1957	955	780	— 180	245	.
	1958	965	770	— 360	270	.
Investimenti netti (—) . . .	1956	— 395	— 1.170	— 360	.	.
	1957	— 465	— 1.440	— 420	.	.
	1958	— 500	— 1.865	— 395	.	.
Avanzo o disavanzo (—) finanziario	1956	475	— 545	— 550	210	— 405 ²
	1957	490	— 660	— 600	245	— 525 ²
	1958	465	— 1.095	— 35	270	— 390 ²

¹ Banca di Francia, banche, istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. ² Aumento nei debiti (o diminuzione nei crediti) verso altri paesi ed il resto del mondo.

menti di capitali effettuati ad altri settori, avevano ancora risorse disponibili per fr.fr. 360 miliardi in confronto con una deficienza di fr.fr. 200 miliardi negli anni 1956-57. Siccome, inoltre, gli investimenti netti pubblici sono diminuiti lievemente, il disavanzo finanziario del settore pubblico si è ridotto da fr.fr. 600 miliardi nel 1957 a soltanto fr.fr. 35 miliardi nel 1958.

Francia: Finanze pubbliche.

Voci	1956	1957	1958 dati provvisori	1959 stime
cifre arrotondate, in miliardi di franchi francesi				
I. Entrate				
Entrate ordinarie	3.588	4.205	5.040	5.600
Entrate fuori bilancio ¹	130	130	165	—
Aiuto U.S.	50	5	—	—
Totale	3.768	4.340	5.205	5.600
II. Spese				
Servizi civili	2.595	2.955	3.480	3.690
Spese militari	1.405	1.470	1.510	1.575
Spese per la ricostruzione	315	250	180	175
Investimenti	390	450	465	550
Conti speciali del Tesoro ed altre spese	— 15	195	120	200
Totale	4.690	5.320	5.755	6.190
III. Disavanzo generale (—)	— 922	— 980	— 550	— 590
Da coprire con:				
Aumento del debito pubblico (+) ²	610	670	555	—
Depositi di corrispondenti (+)	310	345	— 25	—
Cassa e partite varie (+)	5	— 35	20	—

¹ Proventi fiscali della "Caisse Autonome d'Amortissement" utilizzati per l'ammortamento del debito pubblico (compresi, nelle stime per il 1959, nelle entrate ordinarie). ² Comprende anticipazioni effettuate dalla Banca di Francia che, nel 1957, sono ammontate a fr.fr. 452 miliardi e, nel 1958, a fr.fr. 4 miliardi.

Il miglioramento che, nel 1958, si è verificato nella posizione finanziaria e del risparmio delle autorità pubbliche è stato il risultato di numerose misure fiscali adottate dal governo nel 1956 e nel 1957, le quali hanno fatto sì che le entrate tributarie siano cresciute in misura notevolmente superiore alle spese. A causa degli incrementi nei prezzi è stato impossibile contenere la spesa totale in fr.fr. 5.300 miliardi, secondo il proposito manifestato all'epoca della presentazione delle stime di bilancio per il 1958. L'altro — più importante — proposito, di ridurre considerevolmente il disavanzo generale, è stato tuttavia portato a termine con successo.

Nel quadro di un ampio programma di ristabilimento del valore della moneta, introdotto alla fine del 1958, sono state adottate diverse disposizioni fiscali e di bilancio che, da una parte, comportano una più severa imposizione e, dall'altra, "tagliano" drasticamente molte categorie di sussidi economici e sociali. Nelle stime per il bilancio del 1959 è pertanto stato possibile iscrivere un disavanzo generale che non supera di molto quello del 1958, senza ridurre — anzi, aumentando notevolmente — l'aliquota di spesa riservata agli investimenti, per cui forse metà degli investimenti pubblici del paese sarà, quest'anno, finanziata con l'eccedenza delle entrate ordinarie sulle spese ordinarie.

Nel 1958, in termini di valori correnti, il prodotto nazionale lordo della Repubblica federale tedesca è ammontato a DM 222 miliardi, ossia, è aumentato del 6,1% rispetto al 1957. In termini reali esso è cresciuto soltanto del 2,8% contro il 5% dell'anno precedente ed una media annua di circa il 9% per il settennio 1950-56. Tale espansione è stata effettivamente la più piccola che sia stata registrata dalla riforma monetaria, introdotta nel 1948.

Nel 1958, il livello medio della produzione industriale è cresciuto di poco più del 3%. I settori in cui l'incremento ha nettamente superato la media sono quelli dell'industria che produce beni strumentali e dell'industria chimica; in entrambe queste industrie la produzione è aumentata del 7%; all'altra estremità, le industrie che fabbricano beni di consumo, e soprattutto quella tessile, hanno sofferto un regresso nella produzione. L'edilizia, sebbene sia rimasta ad un livello elevatissimo, è diminuita per il secondo anno consecutivo. Nel 1958, il numero delle nuove abitazioni terminate nel territorio della Repubblica federale (esclusa Berlino) è stato di 487.000, che rappresenta una contrazione di 41.000 rispetto al 1957 e di 71.000 nei confronti del 1956. La riduzione è stata, tuttavia, in parte compensata da un incremento nel numero medio di vani per abitazione.

Nel 1958, la media della mano d'opera occupata nell'industria è cresciuta soltanto di 50.000 unità, cioè, approssimativamente dello 0,75%. Nel 1957, l'espansione era ammontata a cinque volte il suddetto livello. Nel 1958, la media delle ore di lavoro nell'industria è diminuita del 2%, ovvero, meno che nell'anno precedente, ma in misura più che sufficiente per compensare l'incremento nel numero di lavoratori e provocare una riduzione netta nel totale delle ore di lavoro.

I salari reali sono aumentati, essendo i salari nominali cresciuti in maggior misura del costo della vita. Inoltre, le pensioni di vecchiaia, nonché altre forme di previdenza sociale, hanno subito un incremento ancora maggiore, sicché il reddito netto del settore personale è salito con ritmo notevolmente più rapido del reddito nazionale globale, assorbendo conseguentemente una maggiore aliquota del reddito nazionale che negli anni precedenti.

Le variazioni che, fra il 1956 ed il 1957 e fra il 1957 ed il 1958, si sono verificate nelle singole categorie della spesa nazionale derivante dalla domanda interna ed esterna sono riportate, in termini reali, nella tabella che segue.

Fra il 1957 ed il 1958, i consumi, pubblici e privati, sono aumentati meno che nell'anno precedente. Delle due categorie, i consumi pubblici hanno registrato il maggiore incremento relativo, dovuto soprattutto all'aumento dei salari e degli stipendi dei dipendenti statali. Nel 1958, i consumi globali sono cresciuti di DM 5,4 miliardi, aumento che, sebbene di DM 1,8 miliardi inferiore a quello del 1957, ha partecipato per quasi il 90% all'incremento nel prodotto nazionale lordo.

Germania: Fattori di espansione e di contrazione
(in termini reali).

Voci	Variazione fra il			Ammontare nel 1958
	1955 e 1956	1956 e 1957	1957 e 1958	
miliardi di DM, a prezzi del 1958				
Fonti di domanda				
Consumi privati	+ 9,7	+ 5,4	+ 4,2	130,0
Consumi pubblici	+ 0,2	+ 1,8	+ 1,2	30,0
Totale	+ 9,9	+ 7,2	+ 5,4	160,0
Investimenti fissi lordi	+ 3,2	+ 0,2	+ 2,0	49,2
Investimenti in scorte	- 2,9	+ 1,5	—	4,2
Totale	+ 0,3	+ 1,7	+ 2,0	53,4
Esportazioni di beni e servizi . .	+ 6,0	+ 8,1	+ 2,6	55,4
Totale domanda	+ 16,2	+ 17,0	+ 10,0	268,8
Approvvigionamenti disponibili				
Prodotto nazionale lordo	+ 12,3	+ 10,3	+ 6,2	222,3
Importazioni di beni e servizi . .	+ 3,9	+ 6,7	+ 3,9	46,5
Totale	+ 16,2	+ 17,0	+ 10,0	268,8

Nota: I dati per il 1958 sono provvisori. I totali non corrispondono esattamente a causa dell'arrotondamento.

Nel 1958, il totale degli investimenti lordi, con DM 53,4 miliardi, ha superato di DM 2 miliardi il livello del 1957. L'accumulazione di scorte, in termini reali, è stata uguale in entrambi gli anni, di modo che l'aumento globale negli investimenti lordi del 1958 è da attribuire agli investimenti fissi e, precisamente, dato che la spesa per l'edilizia è diminuita, agli investimenti effettuati nel settore pubblico ed agli investimenti aziendali. Sia gli investimenti lordi, sia quelli netti, sono sensibilmente cresciuti nell'industria. Fra i fattori che hanno concorso alla formazione di un ampio volume complessivo di investimenti, in un'epoca di più lenta espansione nella domanda dei consumatori e di margini di profitto che si stavano restringendo, è, forse, opportuno menzionare la riduzione nel saggio d'interesse a lungo termine ed il crescente volume di investimenti per sostituzioni nel settore industriale. Quando la domanda diverrà più vivace di quanto è stata nel 1958, si potrà forse constatare che questi ultimi, in aggiunta alla loro funzione stabilizzatrice, hanno contribuito in misura sensibile all'efficienza tecnica della capacità di produzione esistente.

Nel 1958, in termini reali, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute meno che nel 1957, in seguito al mancato incremento nelle esportazioni di carbone ed acciaio, nonché di alcune categorie di beni di consumo.

Per quanto riguarda gli approvvigionamenti, dai conti nazionali si può rilevare che l'aumento reale di DM 6,2 miliardi nel prodotto nazionale lordo e quello di DM 3,8 miliardi nelle importazioni di beni e servizi sono stati entrambi assai inferiori a quelli del 1957.

Nel 1958, in termini reali, le operazioni in conto partite correnti con il resto del mondo hanno accumulato un avanzo minore che nel 1956 e nel 1957. Ma in termini di valori correnti, l'avanzo conseguito nel 1958 è stato superiore a quello registrato in ciascuno dei due anni precedenti, grazie al miglioramento delle ragioni di scambio. Ciò significa che, nel 1958, in termini di valori correnti, il risparmio nazionale globale ha superato il volume complessivo degli investimenti interni in misura maggiore che negli anni 1956 e 1957, nonostante l'espansione senza interruzione di questi ultimi.

Nel 1958, tutti i settori dell'economia tedesca hanno partecipato all'incremento nel risparmio lordo; il contributo maggiore è stato tuttavia dato dal settore personale, che ha risparmiato DM 12,5 miliardi, ossia l'8,8% del reddito disponibile; questo saggio è il più elevato conseguito nel periodo postbellico. Il risparmio lordo delle imprese è cresciuto soltanto di DM 1,8 miliardi e questo importo è stato più che compensato da un incremento negli accantonamenti per ammortamenti, sicchè il loro risparmio netto si è alquanto ridotto. Nel settore delle "autorità pubbliche", tanto il risparmio lordo, quanto quello netto, sono aumentati in misura modesta nei confronti dell'anno precedente; ma l'aver mantenuto un livello così elevato è di per

Germania: Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario, per settore.

Voci	Anni	Settore personale ¹	Imprese	Settore pubblico	Totale
		miliardi di DM			
Risorse disponibili					
Risparmio lordo	1956	6,9	27,0	17,4	51,3
	1957	10,9	29,2	16,0	56,1
	1958	12,5	31,0	16,3	59,8
Accantonamenti per ammortamenti (—) . . .	1956	—	— 16,4	— 1,2	— 17,6
	1957	—	— 18,8	— 1,3	— 20,1
	1958	—	— 20,8	— 1,4	— 22,2
Risparmio netto	1956	6,9	10,6	16,2	33,7
	1957	10,9	10,4	14,7	36,0
	1958	12,5	10,2	14,9	37,6
Trasferimenti netti in conto capitali	1956	0,4	— 0,6	0,1	— 0,1
	1957	0,3	— 0,1	— 0,6	— 0,3
	1958	0,8	0,2	— 1,2	— 0,2
Totale	1956	7,3	10,0	16,3	33,6
	1957	11,2	10,3	14,1	35,7
	1958	13,3	10,4	13,7	37,4
Utilizzo delle risorse disponibili					
Formazione netta interna di capitali	1956	—	23,8	5,5	29,3
	1957	—	24,5	5,7	30,2
	1958	—	25,1	6,2	31,2
Avanzo o disavanzo (—) finanziario	1956	7,3	— 13,8	10,8	4,3 ²
	1957	11,3	— 14,2	8,5	5,5 ²
	1958	13,3	— 14,7	7,6	6,2 ²

¹ Nella loro funzione di risparmiatori, i singoli vengono considerati come facenti parte del settore personale, mentre come acquirenti di beni strumentali (per esempio, case nuove) sono classificati fra le imprese. ² Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti).

sè un fatto degno di nota, sia perchè contraddice le previsioni ripetutamente formulate, sia perchè ciò indica che le autorità pubbliche sono riluttanti ad espandere la propria domanda per consumi, anche nelle fasi cicliche, in cui la domanda per nuovi investimenti è debole.

E' impossibile stabilire qui un nesso diretto fra l'eccedenza del risparmio delle pubbliche autorità ed i dati del bilancio federale. In primo luogo, il bilancio si riferisce soltanto ad una parte dell'amministrazione pubblica e, in secondo luogo, mentre l'entrata è costituita per lo più da riscossioni correnti, la spesa comprende diverse partite aventi natura di operazioni in conto capitali, dato che gli esborsi per finanziare l'edilizia e le autostrade, nonchè le sottoscrizioni al capitale di istituzioni internazionali ed i prestiti concessi a governi esteri come pure i pagamenti anticipati a paesi esteri per consegne future di armamenti, sono comprese nelle spese ordinarie. I risultati di cassa del bilancio federale, dopo essere deteriorati per DM 3.550 milioni dal 1956 al 1957, hanno registrato un miglioramento di DM 1.950 milioni

Germania:

Risultati di cassa del bilancio federale.

Voci	Anno civile		
	1956	1957	1958
	cifre arrotondate, in milioni di DM		
Entrate	28.450	29.500	31.400
Spese	27.250	31.050	31.000
Avanzo (+) o disavanzo (-)	+ 1.200	- 2.350	- 400

per l'anno 1958. Tale risultato è dovuto alle maggiori entrate fiscali. Le uscite sono rimaste stabili, nonostante che le spese in conto capitali siano state più elevate, tanto all'interno che all'estero, perchè non solo le spese militari sono state assai inferiori alle stime, ma hanno presentato anche una riduzione di circa DM 1,5 miliardi in confronto col 1957.

Nel 1958, la formazione netta interna di capitali è aumentata di DM 1 miliardo, raggiungendo il livello, in valori correnti, di DM 31,2 miliardi. Il contributo relativo delle imprese e delle autorità pubbliche a questo totale non ha subito variazioni e lo stesso vale per il rapporto fra avanzi e disavanzi finanziari dei tre settori. L'avanzo del settore pubblico è alquanto diminuito, mentre quello del settore personale è aumentato in maggior misura del disavanzo del settore delle imprese. Il risultato complessivo, come già menzionato, è stato un aumento nell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

Nel 1958, il prodotto nazionale dell'Italia si è accresciuto del 6,1%, in termini di valori correnti, e del 4,1%, in volume. Questo sviluppo soddisfacente è da attribuire in ampia misura agli ottimi risultati conseguiti nel settore agricolo, la cui produzione netta ha, nel 1958, superato, in termini di volume, di oltre l'11% quella del 1957, e, tenuto conto della riduzione media del 4,25% nei prezzi dei prodotti agricoli, di oltre il 7%, in valori correnti. La produzione industriale ha registrato, in media, un aumento del 2,7% rispetto al livello del 1957; il saggio di incremento è stato notevolmente maggiore nell'industria chimica (compresa l'industria della raffinazione del petrolio) e nei settori dell'energia elettrica e dei generi alimentari. Anche i prodotti meccanici sono aumentati di più della media, grazie, soprattutto,

agli incrementi conseguiti nelle industrie delle macchine da scrivere e delle automobili. Il saggio di espansione nell'industria tessile (sebbene le fibre sintetiche abbiano presentato un andamento assai soddisfacente), nell'industria della gomma ed in quella siderurgica e dell'acciaio è stato inferiore alla media, ed anzi la produzione di tali industrie è stata effettivamente inferiore al livello del 1957.

Nel 1958, in Italia, come in Germania, il livello di occupazione è cresciuto, ma, nel caso dell'Italia, il miglioramento è stato parzialmente annullato da una diminuzione nella media del numero di ore lavorate. Il reddito da lavoro è aumentato, in parte in seguito agli incrementi salariali, del 6,5% rispetto al livello del 1957, cioè, pressochè nella stessa misura del prodotto nazionale a prezzi correnti. Siccome, fra il 1957 ed il 1958, l'indice del costo della vita è salito del 4,5%, il reddito reale di operai ed impiegati è aumentato di circa il 2%.

I componenti della domanda e degli approvvigionamenti e le variazioni in essi verificatisi, fra il 1956 ed il 1957 e fra il 1957 ed il 1958, sono riportati - in termini di prezzi costanti - nella tabella che segue.

In contrasto con il 1957, anno in cui gli investimenti fissi lordi e le esportazioni contribuirono, congiuntamente, per circa due terzi all'espansione nella domanda, nel 1958, oltre il 70% dell'incremento nella domanda globale è da ascrivere ai consumi, pubblici e privati, per cui essi occupano il primo posto fra i fattori di espansione, come è avvenuto in molti paesi durante la presente fase economica.

Gli investimenti fissi lordi sono rimasti praticamente allo stesso livello del 1957, avendo l'incremento negli investimenti governativi in lavori pubblici compensato una diminuzione negli investimenti effettuati dall'industria. Ciò significa, tenendo presente l'espansione negli investimenti per sostituzioni, che l'incremento netto nelle attività industriali fisse si è ridotto in misura

Italia: Fattori di espansione e di contrazione
(In termini reali).

Voci	Variazione fra il		Ammontare nel 1958
	1956 e 1957	1957 e 1958	
	cifre arrotondate, in miliardi di lire, a prezzi del 1958		
Fonti di domanda			
Consumi	+ 450	+ 440	12.200
Investimenti fissi lordi	+ 300	—	3.430
Investimenti in scorte	— 20	+ 40	120
Totale	+ 730	+ 480	15.750
Esportazioni di beni e servizi	+ 440	+ 130	2.480
Totale domanda	+ 1.170	+ 610	18.230
Approvvigionamenti disponibili			
Prodotto nazionale lordo	+ 880	+ 630	15.880
Importazioni di beni e servizi	+ 290	— 20	2.350
Totale	+ 1.170	+ 610	18.230

ancora maggiore. Nel 1958, per la prima volta dalla guerra, gli investimenti nel settore dell'edilizia non hanno superato il livello elevatissimo dell'anno precedente.

Nel 1957, gli investimenti nelle scorte avevano registrato un regresso in Italia. Si stima che, nel 1958, siano aumentati di lire 40 miliardi, ma l'espansione è da attribuire interamente all'incremento nelle scorte di prodotti agricoli e di bestiame. Nel 1958, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute in termini di prezzi del 1958, di lire 130 miliardi, cioè, in misura minore che nel 1957 e l'incremento è da imputare quasi interamente ad introiti più cospicui da servizi, ma anche il mantenimento di un elevato livello di esportazioni di merci ha contribuito in misura sensibile a sostenere il ritmo di attività.

Nel 1958, in Italia, il risparmio lordo globale è cresciuto, in termini di valori correnti, di lire 340 miliardi, ossia di circa il 10%. All'incremento hanno contribuito tanto il settore pubblico, quanto quello privato, ed esso è stato utilizzato quasi interamente per migliorare la posizione netta del paese verso l'estero, passata da un disavanzo di lire 190 miliardi nel 1957 ad un avanzo di lire 130 miliardi nel 1958.

Nei Paesi Bassi, il "boom" in corso dalla fine del 1952 raggiunse il suo vertice nella primavera del 1957, ma il disavanzo verso l'estero non scomparve. Sia prima, sia dopo che l'espansione economica ebbe toccato il suo apice, le autorità adottarono misure (la banca centrale verso la fine del 1956 e di nuovo nell'estate del 1957 ed il governo nel febbraio 1957) per ristabilire una situazione più equilibrata. Dopo un certo intervallo — dovuto in gran parte al cospicuo numero di ordinazioni arretrate che l'industria aveva ancora da soddisfare al principio del 1957 — ebbe inizio una fase di assestamento che, peraltro, durò soltanto nove mesi. La successiva ripresa continuò negli ultimi tre trimestri del 1958 e, nel dicembre di quest'anno, l'indice della produzione industriale aveva superato del 5% quello raggiunto dodici mesi prima. Durante questo periodo, la ripresa fu più vivace nei settori dell'industria che erano stati maggiormente colpiti dalla recessione, cioè, nelle industrie del cuoio, della gomma, in quella meccanica, della carta e in quella tessile. Il livello di attività rimase praticamente invariato nel settore dei generi alimentari e nell'industria chimica, continuando ad espandersi durante il 1957 ed il 1958.

Le statistiche relative al reddito nazionale, che si riferiscono soltanto ad anni interi, tendono a celare l'estensione dei cambiamenti verificatisi, perchè le fluttuazioni che hanno avuto luogo durante lo stesso anno finiscono per compensarsi reciprocamente. Ma proprio per questa ragione esse consentono di rilevare in che modo misure, destinate a ristabilire l'equilibrio dopo un periodo di inflazione, siano in grado di agire efficacemente ed abbastanza rapidamente — soprattutto se gli sviluppi esterni sono favorevoli — sicchè risulta solo relativamente modesta la differenza fra il livello medio dell'attività economica del 1957, anno in cui esso raggiunse il suo massimo ed il 1958, durante il quale toccò il minimo a causa della recessione.

Paesi Bassi: Fattori di espansione e di contrazione
(in termini reali).

Voci	Variazione fra il		Ammontare nel 1958
	1956 e 1957	1957 e 1958	
cifre arrotondate, in milioni di fiorini, a prezzi del 1956			
Fonti di domanda			
Spese per i consumi	— 170	+ 130	21.250
Consumi pubblici	— 130	— 60	5.080
Totale	— 300	+ 70	26.330
Investimenti fissi netti	+ 100	— 970	4.670
Investimenti in scorte	+ 840	— 780	130
Totale	+ 740	— 1.750	4.800
Esportazioni di beni e servizi	+ 920	+ 1.220	17.180
Totale domanda	+ 1.360	— 460	48.310
Approvvigionamenti disponibili			
Prodotto nazionale netto	+ 790	+ 60	32.250
Importazioni di beni e servizi	+ 570	— 520	16.060
Totale	+ 1.360	— 460	48.310

Nota: Dati del "Central Bureau of Statistics" ricalcolati sulla base dei prezzi del 1956.

Nel 1957, nei Paesi Bassi, il volume globale della domanda interna (cioè, totale consumi più investimenti in attività fisse e scorte) aumentò meno della produzione interna. Difatti, i consumi diminuirono. Le spese per investimenti, costituite in ampia misura da incrementi nelle scorte, aumentarono. Il paese conseguì pertanto un miglioramento nel saldo netto verso il resto del mondo, ma le partite correnti della bilancia dei pagamenti registrarono ancora un disavanzo di circa fiorini 500 milioni. Tale situazione si è completamente rovesciata nel 1958, in parte, in seguito alle misure adottate dalle autorità monetarie e fiscali per evitare finanziamenti inflazionistici e, in parte, grazie alla riduzione nei prezzi all'importazione.

Nel 1958, le spese per i consumi sono aumentate di fiorini 130 milioni, ma circa metà dell'incremento è stato compensato da una diminuzione nei consumi pubblici. Nel 1958, le maggiori variazioni si sono verificate nel settore degli investimenti. Gli investimenti fissi netti hanno registrato una riduzione di fiorini 970 milioni ed i fondi investiti nelle scorte, una di fiorini 780 milioni, sicchè, complessivamente, la diminuzione è ammontata a fiorini 1.750 milioni. La diminuzione negli investimenti ha disimpegnato risorse per il settore delle esportazioni, mentre ha ridotto la domanda di importazioni. Difatti le esportazioni hanno subito un'espansione di fiorini 1.220 milioni, mentre le importazioni si sono contratte di fiorini 520 milioni, per cui il miglioramento complessivo verso il resto del mondo è ammontato a fiorini 1.740 milioni.

La tabella che segue riporta, in termini di valori correnti, gli importi effettivi relativi al risparmio netto, ai trasferimenti in conto capitale, agli investimenti netti ed il conseguente avanzo finanziario per i principali settori economici. Sebbene la tabella, per quanto riguarda la presentazione, differisca da quella pubblicata alla pagina precedente, le conclusioni che essa

suggerisce sono le medesime. Nei tre anni sotto rassegna, tutti i settori conseguirono un'eccedenza delle entrate correnti sulle spese correnti, come risulta dagli importi positivi relativi al risparmio netto. Non si dispone di dati separati sul risparmio personale ed aziendale, ma è possibile farsi un'idea abbastanza precisa, supponendo che l'ammontare sotto la voce "investitori istituzionali" rappresenti principalmente risparmio personale e quello sotto la voce "settore privato", soprattutto risparmio aziendale. In base a questi dati, sembra che, nel 1958, vi sia stata una ripresa nel risparmio del settore personale, che costituisce un parziale recupero del declino registrato negli anni precedenti, mentre il risparmio aziendale, che, nel 1957, raggiunse un livello elevatissimo, nel 1958, si è ridotto; in parte, questa variazione fu dovuta ad uno spostamento, verificatosi nell'autunno 1957, dal risparmio personale presso le Casse di risparmio verso gli acquisti di titoli.

Paesi Bassi: Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario, per settore.

Voci	Anni	Governo centrale	Autorità locali	Investitori istituzionali ¹	Settore privato	Totale
		cifre arrotondate, in milioni di fiorini				
Risparmio netto	1956	870	230	1.830	1.940	4.870
	1957	980	190	1.750	3.100	6.020
	1958	800	200	2.370	3.020	6.390
Trasferimenti netti in conto capitali ²	1956	— 750	— 850	150	1.450	—
	1957	— 790	— 1.060	130	1.720	—
	1958	— 80	— 1.000	—	1.080	—
Investimenti netti (—) . .	1956	— 300	— 640	—	— 4.620	— 5.560
	1957	— 310	— 620	—	— 5.570	— 6.500
	1958	— 360	— 530	—	— 3.910	— 4.800
Avanzo o disavanzo (—) finanziario Sulla base delle operazioni	1956	— 190	— 1.260	1.980	— 1.230	— 690
	1957	— 120	— 1.490	1.880	— 750	— 480
	1958	360	— 1.330	2.370	190	1.590
Sulla base del conto di cassa	1956	110	— 1.230	1.870	— 1.380	— 630
	1957	330	— 1.540	1.650	— 860	— 420
	1958	— 480	— 1.200	2.580	790	1.690

¹ Questo settore comprende Casse di risparmio, compagnie di assicurazione sulla vita, fondi-pensione e fondi di assicurazioni sociali. ² Esclusi i trasferimenti in conto capitali a paesi esteri e, per il 1957 ed il 1958, crediti e rimborsi monetari a e da autorità locali.

Fonti: Central Plan Bureau, Central Economic Plan 1959; Nederlandsche Bank, Relazione per il 1958.

Nel 1958, i trasferimenti netti in conto capitali dal settore pubblico a quello privato sono stati di fiorini 770 milioni inferiori all'importo del 1957, ma hanno tuttavia costituito un cospicuo incremento nel risparmio proprio del settore privato. Dal 1957 al 1958, l'andamento degli investimenti netti interni, in termini di valori correnti, non presenta una notevole differenza da quello in termini reali. Mentre la spesa per gli investimenti pubblici è rimasta praticamente invariata, gli investimenti privati si sono ridotti di circa fiorini 1,7 miliardi, raggiungendo il livello di fiorini 3,9 miliardi, sicchè il risparmio netto del settore privato più i proventi derivanti dai trasferimenti in conto capitali sono stati più che sufficienti a coprire la spesa per gli

investimenti, lasciando ancora un avanzo finanziario, a prescindere dalle risorse fresche, per fiorini 2,4 miliardi, che, nel 1958, sono affluite agli investitori istituzionali.

Calcolato sulla base delle operazioni, il settore pubblico ha accumulato un disavanzo finanziario di fiorini 1 miliardo (fiorini 0,6 miliardi meno che nel 1957); questo importo ammonta esattamente a circa due quinti dell'avanzo conseguito dal settore privato (compresi gli investitori istituzionali) ed il risultato finale netto è un avanzo nelle partite correnti verso il resto del mondo di fiorini 1,6 miliardi, sulla base delle operazioni, mentre quello calcolato sulla base dei conti di cassa è ancora maggiore.

La tabella che segue illustra, in forma concisa, l'azione dei fattori di espansione e di contrazione durante il 1957 ed il 1958 nei tre paesi scandinavi ed in Austria.

Nel 1958, il prodotto nazionale lordo, in termini reali, è diminuito in Norvegia, mentre in Austria, Danimarca e Svezia ha continuato ad espandersi, sebbene con ritmo più lento che nell'anno precedente. La Norvegia è stata anche il solo paese che ha registrato una riduzione (del 3%) nella produzione industriale; questa, in Svezia, è rimasta immutata e, in Danimarca ed Austria, è aumentata, rispettivamente, dell'1 e 3%.

In Norvegia, nel 1958, i consumi globali sono diminuiti di cor.norv. 100 milioni: un modesto incremento nella spesa pubblica è stato più che

Fattori di espansione e di contrazione in quattro paesi europei
(in termini reali).

Aumento o diminuzione (—) nelle seguenti voci	Anni	Austria	Danimarca	Norvegia	Svezia
		cifre arrotondate, in milioni di unità nazionali, a prezzi del 1958			
Consumi privati e pubblici	1957	3.400	760	510	1.100
	1958	3.700	680	— 100	990
Investimenti lordi in attività fisse e scorte	1957	2.100	560	140	1.180
	1958	800	— 530	100	— 460
Totale	1957	5.500	1.320	650	2.280
	1958	4.500	150	—	530
Esportazioni di beni e servizi	1957	4.500	840	410	930
	1958	500	930	290	— 210
Totale domanda	1957	10.000	2.160	1.060	3.210
	1958	5.000	1.080	290	320
Prodotto nazionale lordo	1957	6.500	1.950	890	2.390
	1958	4.200	420	— 270	560
Importazioni di beni e servizi	1957	3.500	310	170	820
	1958	800	660	560	— 240
Totale	1957	10.000	2.160	1.060	3.210
	1958	5.000	1.080	290	320
Prodotto nazionale lordo	1958	130.000	36.500	31.400	59.700

superato da una contrazione nei consumi privati. Negli altri paesi, i consumi hanno continuato a crescere; in Danimarca e Svezia, tuttavia, l'aumento è stato inferiore a quello dell'anno precedente, mentre in Austria è avvenuto l'opposto.

Gli investimenti lordi hanno continuato ad aumentare in Austria e Norvegia, perchè in entrambi i paesi l'incremento negli investimenti fissi è stato maggiore della contrazione negli investimenti nelle scorte. In Danimarca e Svezia, invece, il declino nella accumulazione di scorte ha superato l'espansione negli investimenti fissi. Le scorte sono effettivamente diminuite in tutti e tre i paesi scandinavi.

Le esportazioni di beni e servizi della Svezia si sono ridotte in volume; dal punto di vista della bilancia dei pagamenti la contrazione è stata peraltro più che compensata da una riduzione nel volume delle importazioni. Austria e Norvegia hanno continuato ad espandere le proprie esportazioni, sebbene in misura minore che nel 1957, e la Danimarca è persino riuscita a migliorare l'ottimo risultato che aveva conseguito l'anno precedente.

Negli Stati Uniti, nel 1958, il prodotto nazionale lordo, che è ammontato a \$437,7 miliardi di dollari, ha registrato, in termini di prezzi costanti (1958), una diminuzione del 3% in confronto al 1957, anno in cui superò dell'1% il livello del 1956. Nel 1958, fra i componenti della produzione globale, l'aumento netto nell'agricoltura e nei servizi è stato superiore che nel 1957. I servizi, privati e governativi, hanno continuato ad espandersi, tanto in termini di volume, che in termini di prezzi. Nel 1958, sono stati conseguiti risultati senza precedenti nel settore agricolo (con un incremento dell'11% nel volume dei raccolti rispetto al 1957), mentre l'ampliamento della politica ufficiale di sostegno dei prezzi ha consentito agli agricoltori di trarre pieno vantaggio dall'aumento nella produzione.

Gli incrementi nell'agricoltura e nei servizi hanno compensato circa la metà della perdita sofferta dalla produzione industriale. Nel 1958, la produzione industriale è diminuita complessivamente del 6% rispetto all'anno precedente. La tendenza nei diversi settori dell'industria non è stata, tuttavia, per nulla uniforme. Mentre la produzione di beni di consumo non durevoli non è diminuita, quella di minerali (fra cui, carbone, minerali di ferro e metalli non ferrosi) si è ridotta del 9% e la produzione di beni durevoli si è contratta del 12%, a causa di adeguamenti nelle scorte e del "taglio" nelle spese aziendali per investimenti in attività fisse. Nel 1958, la produzione di apparecchi elettrodomestici si è contratta soltanto in modesta misura, mentre la produzione di automobili, con 5,1 milioni di unità, è scesa di un terzo al disotto del livello del 1957, che rappresenta il minimo toccato dal 1947; nel 1958, le vendite di automobili estere negli Stati Uniti hanno raggiunto il livello di 380.000 unità e, per la prima volta, il numero complessivo di automobili ed autocarri importati ha superato le esportazioni americane. Nel 1958, il volume delle nuove costruzioni è stato lievemente superiore a quello dell'anno precedente; l'incremento nella costruzione di case per abitazione e nell'edilizia pubblica ha più che compensato la riduzione nell'edilizia privata per usi commerciali.

Nel Capitolo I è stata esposta e discussa la tendenza dei componenti del prodotto nazionale lordo degli Stati Uniti nelle ultime due recessioni. Mentre, in termini di valori correnti, il risparmio privato lordo è aumentato di \$2,1 miliardi nel 1957, esso è lievemente diminuito nel 1958. In entrambi i casi il movimento netto è stato il risultato di una variazione nel risparmio aziendale, dato che le fluttuazioni nel risparmio personale sono state di scarsa entità ed hanno avuto un andamento opposto a quelle che si sono verificate nel risparmio aziendale. Una funzione assai più importante è stata svolta dal risparmio pubblico che, nel 1958, si è ridotto di \$11,9 miliardi, con il risultato che si è avuto un risparmio negativo di \$10,2 miliardi. Mentre, fra il 1956 ed il 1957, il risparmio lordo globale si è contratto solo lievemente, fra il 1957 ed il 1958, è diminuito di \$12,2 miliardi.

Stati Uniti: Risparmio ed investimenti.

Voci	Variazione fra il		Ammontare nel 1958
	1956 e 1957	1957 e 1958	
	miliardi di dollari correnti		
Risparmio nazionale lordo			
Risparmio personale	— 0,3	+ 0,3	21,0
Risparmio aziendale.	+ 2,4	— 0,6	45,0
Totale	+ 2,1	— 0,3	66,0
Risparmio pubblico	— 4,6	— 11,9	— 10,2
Totale complessivo*	— 2,5	— 12,2	55,8
Investimenti lordi			
Investimenti interni	— 2,9	— 10,9	54,4
Investimenti esteri (al netto)	+ 2,1	— 3,3	0,2
Totale*	— 0,8	— 14,2	54,6

* Le differenze fra i totali sono dovute a scarti statistici.

Durante questo periodo, tuttavia, gli accantonamenti per ammortamenti di capitali fissi hanno continuato ad aumentare, sicchè il risparmio nazionale netto si è contratto in misura ancora maggiore che il risparmio lordo.

Nel 1958, la sensibile riduzione negli investimenti lordi all'interno non è stata sufficiente per compensare la flessione nel risparmio fresco, per cui non si sono praticamente avuti investimenti esteri netti, avendo l'incremento nel credito a lungo termine concesso ad altri paesi superato solo di poco l'aumento nei debiti a breve termine verso l'estero, più la perdita di oro.

Durante gli ultimi tre anni, nel settore delle imprese, il totale degli investimenti lordi delle società ed i loro accantonamenti per ammortamenti hanno mostrato un'accentuata tendenza a convergere.

Nel 1956, gli investimenti per sostituzioni contribuirono con il 46% al totale degli investimenti lordi; l'aliquota salì al 57% nel 1957 ed al 98% nel 1958; in quest'ultimo anno, gli accantonamenti per ammortamenti sono ammontati a \$21,5 miliardi contro un totale di investimenti lordi per \$22 miliardi. I profitti, dedotte le imposte, che non avevano subito notevoli

Stati Uniti: Investimenti e risparmio delle società.

Voci	1956	1957	1958
	miliardi di dollari correnti		
Investimenti			
Impianti ed attrezzature (al lordo)	29,9	32,7	26,5
Scorte	8,4	1,7	— 4,5
Totale	38,3	34,4	22,0
Accantonamenti per ammortamenti (—)	— 17,7	— 19,7	— 21,5
Totale investimenti netti	20,6	14,7	0,5
Risparmio			
Profitti, dedotta l'imposizione*	20,5	20,3	17,7
Dividendi distribuiti (—)	— 12,0	— 12,4	— 12,3
Profitti non distribuiti	8,5	7,9	5,4
Avanzo o disavanzo (—) finanziario	— 12,1	— 6,8	4,9

* Compresa le rettifiche per plus-valore delle scorte.

variazioni fra il 1956 ed il 1957, sono diminuiti del 13% nel 1958. Siccome i dividendi sono stati distribuiti nella stessa misura dell'anno precedente, i profitti non distribuiti, cioè, il risparmio netto delle società, sono scesi da \$7,9 miliardi nel 1957 a \$5,4 miliardi nel 1958; in quest'ultimo anno, tuttavia, non sono stati necessari per coprire la spesa per investimenti interni, sicchè poterono essere utilizzati quasi esclusivamente per aumentare le attività finanziarie.

Nella tabella che segue è riportato più dettagliatamente il mutamento verificatosi nel settore pubblico (già menzionato più sopra), nel quale ad una situazione di risparmio netto se ne è sostituita una di risparmio netto negativo.

Le misure di bilancio, adottate nel 1957 inoltrato ed all'inizio del 1958, con l'obiettivo di eliminare le forze di rallentamento dell'espansione che erano

Stati Uniti: Entrate e spese pubbliche.

Voci	1956			1957			1958		
	Federali	Statali e locali	Totale	Federali	Statali e locali	Totale	Federali	Statali e locali	Totale
	miliardi di dollari correnti								
Entrate									
Imposte	66,2	29,8	96,0	70,3	31,8	102,1	66,6	33,4	100,0
Contributi di assicurazione sociale	10,5	1,8	12,3	12,2	2,0	14,2	12,3	2,1	14,4
Trasferimenti	—	3,3	3,3	—	4,1	4,1	—	5,2	5,2
Totale	76,7	34,9	111,6	82,5	37,9	120,3	78,9	40,7	119,6
Spese									
Acquisti di beni e servizi	45,7	33,1	78,8	49,4	36,3	85,7	51,7	39,6	91,3
Trasferimenti e donazioni	18,2	3,6	21,8	21,4	4,0	25,4	26,4	4,3	30,7
Altre spese	6,0	—1,2	4,8	8,7	—1,3	7,4	9,1	—1,3	7,8
Totale	69,9	35,5	105,4	79,5	39,0	118,5	87,2	42,6	129,8
Avanzo (+) o disavanzo (—)	+6,8	—0,6	+6,2	+2,9	—1,2	+1,7	—8,3	—1,7	—10,2

all'opera nell'economia americana, comprendevano un aumento negli aiuti governativi per la costruzione di case, nelle spese per la difesa, nel ritmo degli acquisti civili e delle costruzioni collegate a programmi non militari, nonché una più vasta applicazione delle previdenze sociali per i lavoratori disoccupati. E' quindi dalle spese dei bilanci pubblici complessivi, e non dalle entrate, che si possono misurare gli effetti delle disposizioni introdotte.

Fra il 1956 ed il 1958, le entrate globali pubbliche non hanno subito notevoli variazioni. Le spese, invece, sono aumentate da \$107,4 miliardi nel 1956 a \$118,6 miliardi nel 1957 ed a \$129,8 miliardi nel 1958. In due anni, l'incremento è stato di \$22,4 miliardi, ossia, del 20%, ripartito proporzionalmente fra governo federale ed autorità statali e locali. In termini assoluti, gli acquisti di beni e servizi sono cresciuti di \$12,5 miliardi ed i trasferimenti di \$8,9 miliardi, ma, in termini relativi, quest'ultima categoria di spese — che è soprattutto costituita da pagamenti per oneri sociali — è aumentata più della prima. Soprattutto a causa dell'incremento nelle spese, l'avanzo generale di \$6,3 miliardi, conseguito nel 1956, che, nel 1957, si era già ridotto a \$1,7 miliardi, nel 1958, è stato sostituito da un disavanzo di \$10,2 miliardi, di cui oltre quattro quinti sono dovuti a spese del governo federale.

* * *

Nelle pagine che precedono sono state esaminate le variazioni, verificatesi negli anni 1957 e 1958, nei componenti del reddito e della spesa nazionali in dieci paesi. Di questi, sette hanno registrato un incremento nel prodotto nazionale lordo in entrambi gli anni. Nel 1958, tuttavia, l'espansione è stata inferiore a quella dell'anno precedente.

In tre paesi — Norvegia, Regno Unito e Stati Uniti — l'incremento registrato nel 1957 è stato seguito da una contrazione nel 1958, ma soltanto negli Stati Uniti la riduzione ha superato l'aumento che l'aveva preceduto.

Nel caso della Norvegia, le ragioni di scambio sono deteriorate in misura notevole (soprattutto a causa di una flessione nei noli) e pertanto il declino nel prodotto nazionale lordo, in termini di prezzi costanti, non offre un quadro esatto dell'effettiva diminuzione nelle risorse rimaste disponibili per essere utilizzate sul mercato interno, quando dal prodotto nazionale siano state detratte le esportazioni necessarie per pagare un determinato volume di importazioni. Tutti gli altri paesi hanno tratto vantaggio, in vario grado, dal miglioramento nelle proprie ragioni di scambio che, sebbene di modesta portata nel caso degli Stati Uniti, è stato così imponente in quello del Regno Unito (oltre £300 milioni), che esso ha più che compensato la riduzione nel prodotto nazionale che si sarebbe verificata se le ragioni di scambio fossero rimaste invariate.

Il miglioramento nelle ragioni di scambio, congiuntamente ad un quasi universale rallentamento (e, talvolta, persino un declino) nel ritmo di espansione dei consumi e degli investimenti, si è rispecchiato in una più elevata liquidità interna ed esterna che, in molti paesi, ha rappresentato una delle principali caratteristiche del 1958.

III. Moneta, credito e mercati dei capitali.

La maggiore forza propulsiva alla base della recente rapida espansione economica nei paesi occidentali, che si è arrestata nel 1957-58, fu il "boom" nella domanda privata di beni strumentali e di consumo. L'espansione venne parzialmente finanziata — in una misura che rese l'inflazione un problema serio — con credito bancario e prelievi da attività liquide. In queste circostanze, le politiche restrittive adottate dai singoli paesi, sebbene non sempre attuate con la stessa energia e coronate da identico successo, contribuirono ad attenuare l'intensità del "boom", rendendo così meno severi gli inevitabili adeguamenti successivi. La modesta contrazione che venne registrata nell'effettivo livello o saggio di espansione dell'attività economica può pertanto, in parte, essere attribuita al relativo successo degli sforzi compiuti dalle autorità in anni precedenti per contenere il ritmo dell'espansione.

Tuttavia, mentre l'effetto interno delle tendenze recessionistiche è stato relativamente tenue nella maggior parte dei paesi, il fatto che sia stato accompagnato da massicci spostamenti nella ripartizione delle riserve valutarie ha avuto conseguenze particolari e di vasta portata sull'orientamento e sull'applicazione delle politiche monetarie e di amministrazione del debito pubblico nei diversi paesi. La ragione di ciò è semplice e nota. Siccome quasi l'intero ammontare dell'aumento netto nelle riserve valutarie viene normalmente ceduto alla banca centrale in cambio di moneta nazionale, il suo effetto è press'a poco uguale a quello di qualsiasi altro incremento nei fondi che la banca centrale fornisce all'economia. Le vendite nette di divise estere alla banca centrale non comportano soltanto un'espansione primaria negli averi in attività liquide della collettività ma, nella misura in cui provocano un incremento nei depositi detenuti presso il sistema bancario, costituiscono anche la base per un'espansione multipla di credito. Per i paesi che hanno registrato cospicui guadagni netti nei propri averi in valuta — e ciò vale per la maggior parte dei paesi europei più progrediti, con l'eccezione di Francia e Svezia — il problema, come si prospettava nella maggioranza dei casi, consisteva nel soddisfare il più intenso desiderio di avere a disposizione liquidità private, riducendo in pari tempo l'eccessiva liquidità bancaria ed assicurando un ordinato adeguamento in diminuzione dei saggi d'interesse. In tali paesi, non vi fu pertanto alcuna incompatibilità nell'adottare ampie misure di normale carattere restrittivo (aumenti nelle percentuali delle riserve legali, vendite di mercato aperto di titoli, operazioni di conversione, ecc.) contemporaneamente a riduzioni nei saggi di sconto, ad un movimento in diminuzione nella struttura generale dei saggi d'interesse ed a determinate misure monetarie e fiscali positive, destinate a stimolare la domanda interna. Negli Stati Uniti, d'altra parte, durante la recessione prevalse la situazione opposta, dato che l'uscita di oro, eccezionalmente cospicua, contraendo in misura corrispondente la base creditizia del sistema bancario, co-

strinse le autorità della Riserva Federale a provvedere le banche di riserve addizionali su scala notevolmente più ampia di quanto avessero dovuto nelle due precedenti recessioni postbelliche.

Il rimborso spontaneo di debiti alla banca centrale tendeva, è ovvio, a sterilizzare automaticamente una certa proporzione di fondi creati dalla banca centrale con il finanziamento degli acquisti netti di divise estere. Dal 1957 al 1958, in quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale, che hanno accumulato ampie riserve (escluse Danimarca e Norvegia), i crediti della banca centrale verso il settore privato (cioè, soprattutto le banche) sono diminuiti. Tranne il caso del Belgio e della Finlandia, le riduzioni sono state, però, generalmente modeste, in rapporto all'afflusso globale di riserve valutarie.

Per quanto riguarda le misure di politica economica, le considerazioni generali che, nei singoli paesi, servirono a determinare il grado in cui occorreva compensare gli effetti di tale afflusso, sono state assai diverse. Nei Paesi Bassi, per esempio, dove l'afflusso di divise estere era da attribuirsi prevalentemente a fattori particolari e temporanei, la sterilizzazione della liquidità bancaria fu assai estesa. In Germania, paese che si è trasformato in un esportatore strutturale di capitali, il grado di compensazione sembra essere stato condizionato dal desiderio di incoraggiare un'ulteriore graduale riduzione dei saggi d'interesse ed il consolidamento del mercato dei capitali. L'Italia — la cui bilancia dei pagamenti, dopo anni di costante miglioramento, si è recentemente avvicinata ad un saldo attivo, ma che ha anche una urgente necessità di formazione di capitali interni — nel 1958, non ha adottato misure di carattere estensivo per compensare gli effetti della liquidità creata dall'afflusso di divise estere. Nè molto è stato fatto in Svizzera, paese tradizionalmente esportatore di capitali, che ha invece abolito il divieto di emettere titoli esteri sul proprio mercato dei capitali, che era stato in vigore per circa due anni.

Anzitutto, nel 1958, le operazioni nette di credito e quelle relative all'amministrazione del debito pubblico, effettuate dalle autorità dei singoli paesi europei, sono state eseguite con il particolare obiettivo di influire sulla liquidità, sebbene le esigenze di bilancio abbiano limitato, in vario grado, l'ampiezza delle operazioni stesse. Nel Regno Unito, il cui bilancio pubblico ha registrato nel 1958-59 un disavanzo generale alquanto inferiore a quello dell'anno precedente, il Tesoro ha potuto raccogliere fondi sufficienti (grazie, soprattutto, ad un notevole aumento nel contributo del risparmio nazionale) non solo per finanziare l'eccedenza di riserve valutarie detenute dal Fondo per la stabilizzazione dei cambi, ma anche per rimborsare determinati debiti esteri ed effettuare ammortamenti netti di debiti (per lo più) a breve termine, detenuti dal pubblico. Nei Paesi Bassi, le autorità pubbliche prelevarono cospicui fondi tanto dal mercato monetario che da quello dei capitali; le autorità locali ne utilizzarono una parte per rimborsare debiti alla banca centrale e per aumentare le proprie attività liquide, mentre il governo migliorò sensibilmente la sua posizione nei confronti della banca centrale ed effettuò alcuni rimborsi di debiti esteri. In Nor-

vegia, paese in cui l'avanzo di bilancio registrò un notevole incremento, più che sufficiente a coprire il credito alle banche statali, il governo continuò a prelevare fondi dal mercato in misura superiore ai mezzi necessari per ammortizzare titoli di debito pubblico venuti a scadenza, utilizzando le risorse addizionali per aumentare i propri depositi presso la banca centrale. In Finlandia, i fondi che affluirono allo stato in seguito al sistema di imposizione delle esportazioni (adottato all'epoca della svalutazione del settembre 1957 ed abolito nel settembre 1958), vennero, in parte, utilizzati per ammortizzare debito pubblico detenuto dalla banca centrale e, in parte, accantonati per prestiti a lungo termine. Nel 1958, il governo federale tedesco conseguì nuovamente, come aveva già fatto, in numerosi anni, prima del 1957, un'imponente eccedenza di cassa nel suo bilancio "interno"; ma, a differenza di quanto avvenne in anni precedenti, i fondi non trovarono la loro contropartita in un aumento netto dei depositi del governo presso la banca centrale, ma vennero spesi all'estero in diversi modi. Nel Belgio, paese in cui una cospicua espansione nella liquidità di origine esterna ha coinciso con un notevole deterioramento del bilancio pubblico, il Tesoro ha fatto in ampia misura ricorso al credito a medio ed a lungo termine. Il governo svizzero che, nel 1958, ha effettuato imponenti ammortamenti netti di debiti venuti a scadenza, ad anno inoltrato, anche col consenso della banca centrale, ha collocato sul mercato un'emissione speciale di certificati del Tesoro allo scopo di riassorbire parte della liquidità da esso creata. Si può anche menzionare che, in Italia, durante il 1958, il Tesoro convertì la maggior parte della prima vasta emissione delle serie postbelliche di buoni novennali del Tesoro, che scadeva il 1° aprile 1959.

Nel 1958, non si è fatto ricorso in ampia misura alle variazioni nelle riserve obbligatorie, sebbene sia un mezzo di controllo appropriato per regolare gli effetti, sulla liquidità, di movimenti, insolitamente imponenti, di oro e divise estere. Negli Stati Uniti, le riduzioni nelle percentuali delle riserve di cassa obbligatorie, introdotte nella prima metà del 1958, hanno provveduto fondi di riserva addizionali (\$1,5 miliardi) all'incirca uguali all'uscita di oro verificatasi nello stesso periodo (\$1,45 miliardi). Nei Paesi Bassi, fra febbraio ed agosto 1958, le percentuali delle riserve di cassa sono state portate, in diversi tempi, dal 4 al 10%. In Italia, nel 1958, non è stata apportata alcuna variazione nel livello del rapporto (25%, coperto, in parte, con titoli governativi) che le banche commerciali devono mantenere fra riserve e totale dei depositi; tale percentuale era tuttavia sufficientemente elevata ed ampia da compensare parzialmente la liquidità creata dall'afflusso di divise estere, e, nel 1958, è stata estesa, con modificazioni, ai depositi delle Casse di risparmio.

Nel 1958, in alcuni paesi, le operazioni di mercato aperto su titoli hanno svolto un'importante funzione. Durante l'anno nel suo complesso, il Sistema di Riserva Federale ha aumentato il proprio portafoglio di titoli governativi di \$2,1 miliardi. Nell'Europa occidentale, invece, la Nederlandse Bank ha venduto titoli su vasta scala per accrescere ulteriormente gli

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1953.

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto
	%		%		%
Argentina		Francia		Paesi Bassi	
1 ottobre 1946	3,4	2 dicembre 1954	3	7 aprile 1953	2 ½
1 dicembre 1957	6	12 aprile 1957	4	7 febbraio 1956	3
Austria		13 agosto 1957	5	25 agosto 1958	3 ½
20 maggio 1955	4 ½	16 ottobre 1958	4 ½	22 ottobre 1956	3 ½
17 novembre 1955	5	5 febbraio 1959	4 ½	17 luglio 1957	4 ½
23 aprile 1959	4 ½	23 aprile 1959	4	16 agosto 1957	5
Belgio				24 gennaio 1958	4 ½
29 ottobre 1953	2 ½	Germania (Rep. fed.)		25 marzo 1958	4
4 agosto 1955	3	20 maggio 1954	3	14 giugno 1958	3 ½
6 dicembre 1956	3 ½	4 agosto 1955	3 ½	15 novembre 1958	3
25 luglio 1957	4 ½	8 marzo 1956	4 ½	21 gennaio 1959	2 ½
27 marzo 1959	4 ½	19 maggio 1956	5 ½	Pakistan	
5 giugno 1958	4	6 settembre 1956	5	1 luglio 1958	3
3 luglio 1958	3 ½	11 gennaio 1957	4 ½	14 gennaio 1959	4
28 agosto 1958	3 ½	19 settembre 1957	4	Regno Unito	
8 gennaio 1959	3 ½	17 gennaio 1958	3 ½	24 febbraio 1955	4 ½
Brasile		27 giugno 1958	3	16 febbraio 1958	5 ½
14 ottobre 1954	8	10 gennaio 1959	2 ½	7 febbraio 1957	5
16 maggio 1956	6	Giappone		19 settembre 1957	7
9 aprile 1958	8	1 ottobre 1951	5,84	20 marzo 1958	6
Canada		10 agosto 1955	7,30	22 maggio 1958	5 ½
15 febbraio 1955	1 ½	20 marzo 1957	7,665	19 giugno 1958	5
6 agosto 1955	2	8 maggio 1957	8,395	14 agosto 1958	4 ½
13 ottobre 1955	2 ½	18 giugno 1958	7,665	20 novembre 1958	4
19 novembre 1955	2 ½	5 settembre 1958	7,30	Spagna	
5 aprile 1956	3	19 febbraio 1959	6,935	1 luglio 1954	3 ½
10 agosto 1956	3 ½	Grecia		10 settembre 1956	4 ½
18 ottobre 1956	3 ½	1 gennaio 1955	9	22 luglio 1957	5
1 novembre 1956	*	1 maggio 1956	10	Stati Uniti	
Cile		India		15 aprile 1955	1 ½
12 giugno 1935	4 ½	15 novembre 1951	3 ½	5 agosto 1955	2
23 gennaio 1957	6	16 maggio 1957	4	9 settembre 1955	2 ½
Colombia		Irlanda		18 novembre 1955	2 ½
19 settembre 1932	3-6	25 maggio 1954	3	13 aprile 1956	2 ½
1 maggio 1958	6-12	19 dicembre 1955	4	24 agosto 1956	3
Congo belga		26 maggio 1956	5	23 agosto 1957	3 ½
1 gennaio 1954	3 ½	30 settembre 1957	6	15 novembre 1957	3
1 agosto 1957	4	29 marzo 1958	5 ½	24 gennaio 1958	2 ½
1 gennaio 1959	3 ½	31 maggio 1958	5	7 marzo 1958	2 ½
Danimarca		2 settembre 1958	4 ½	18 aprile 1958	1 ½
23 giugno 1954	5 ½	28 novembre 1958	4 ½	12 settembre 1958	2
19 aprile 1958	5	Italia		7 novembre 1958	2 ½
15 agosto 1958	4 ½	6 aprile 1950	4	6 marzo 1959	3
El Salvador		7 giugno 1958	3 ½	29 maggio 1959	3 ½
22 marzo 1950	3	Libia		Svezia	
12 aprile 1957	4	1 aprile 1956	4 ½	19 aprile 1955	3 ½
Filippine		15 aprile 1957	4	23 novembre 1956	4
luglio 1955	2	1 ottobre 1957	5	11 luglio 1957	5
2 settembre 1957	4 ½	Nuova Zelanda		3 maggio 1958	4 ½
Finlandia		26 novembre 1954	4	Svizzera	
1 dicembre 1954	5-7 ½	1 luglio 1955	5	26 novembre 1936	1 ½
19 aprile 1956	6 ½-8	5 settembre 1955	6	15 maggio 1957	2 ½
1 ottobre 1958	7 ½**	19 ottobre 1955	7	26 febbraio 1959	2
1 marzo 1959	6 ½**			Turchia	
				28 giugno 1955	4 ½
				6 giugno 1956	6
				Unione del Sud Africa	
				27 marzo 1952	4
				29 settembre 1955	4 ½
				5 gennaio 1959	4

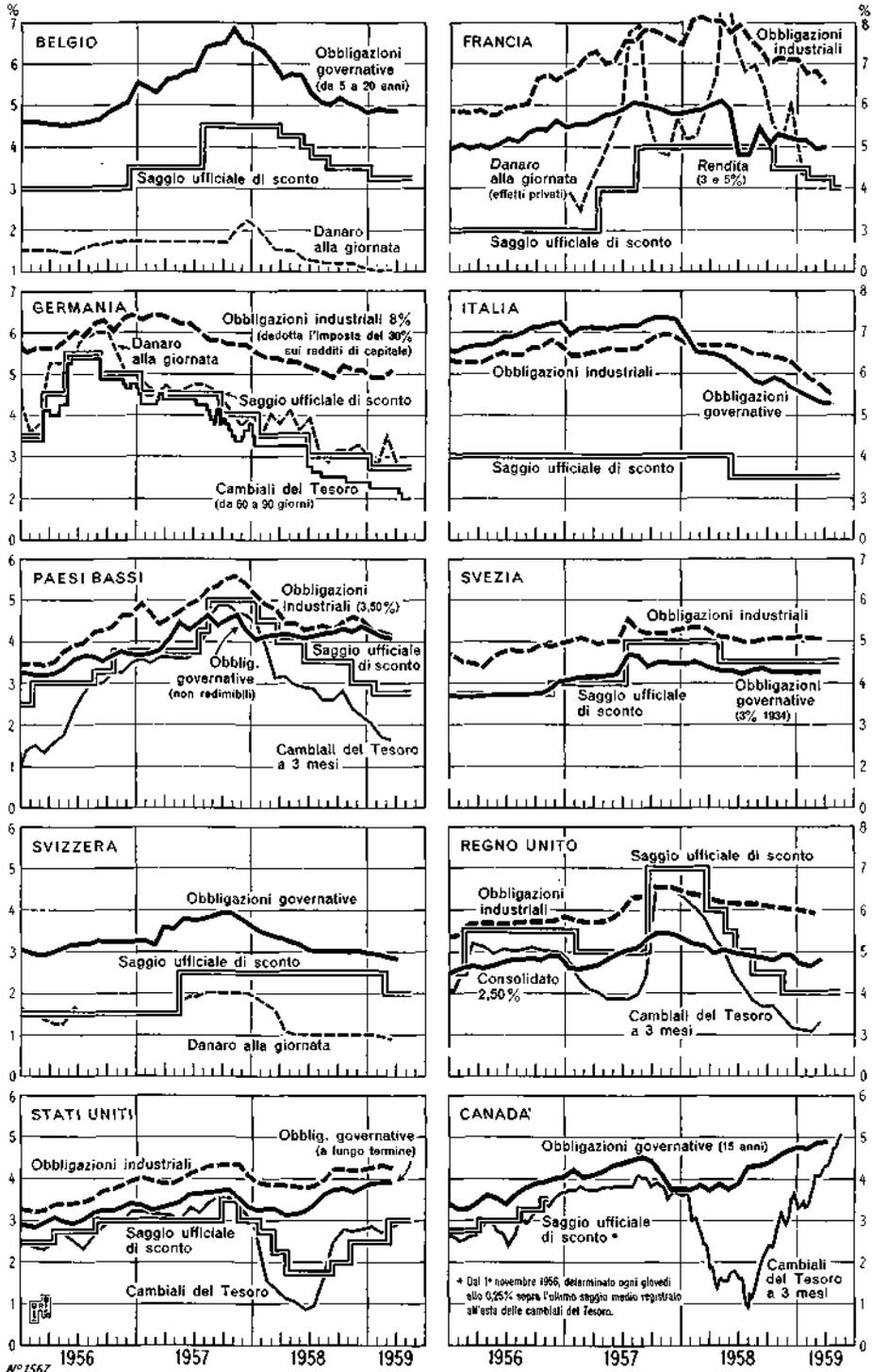
* Dal 1° novembre 1956, il saggio di sconto della Banca del Canada viene determinato ogni giovedì allo 0,25 % sopra l'ultimo saggio medio registrato all'asta per le cambiali del Tesoro. Il 21 maggio 1959 era del 5,30 %.

** Saggio base di sconto.

effetti di drenaggio che producono sulla liquidità gli incrementi nelle percentuali delle riserve legali e le vendite massicce di titoli al pubblico. In Germania, nel 1958, in seguito, in ampia misura, al miglioramento del bilancio di cassa del governo federale, le vendite nette di titoli di mercato aperto, da parte della Bundesbank, non hanno avuto bisogno di assumere le proporzioni del 1957. In Danimarca, la banca centrale, dopo aver venduto obbligazioni sul mercato, su vasta scala, nella prima metà del 1958, ha introdotto, nel giugno, un nuovo "certificato di deposito", a tre mesi, negoziabile (emesso a saggi d'interesse variabili), allo scopo di ridurre l'eccessiva liquidità bancaria, e le banche vi hanno investito imponenti fondi. In Svizzera, la Banca Nazionale ha venduto una modesta quantità di titoli alle banche commerciali ed ha collocato sul mercato aperto un considerevole ammontare di obbligazioni federali. In Belgio, per contro, corrispondentemente a quanto è avvenuto negli Stati Uniti, nel 1958, il "Fonds des rentes" sembra aver acquistato moderate quantità di titoli, operazione connessa col cospicuo incremento nel fabbisogno finanziario del Tesoro e col desiderio di far diminuire i saggi d'interesse. Infine, in Italia, nel 1958, è stata creata la base per operazioni di mercato aperto, su scala limitata, con l'istituzione di uno speciale "Fondo per l'acquisto di buoni novennali del Tesoro" che, nell'anno finanziario 1958-59, ha incominciato a ricevere fondi di bilancio che verranno utilizzati per l'ammortamento di debito pubblico attraverso acquisti sul mercato dei titoli.

Le diverse misure intese ad assorbire la liquidità, adottate dai singoli paesi dell'Europa occidentale, hanno contribuito, come è già stato sottolineato, a rendere più ordinato, seppure alquanto prolungato, l'adeguamento in diminuzione dei saggi d'interesse. Esaminando, anzitutto, a grandi linee, le variazioni nei saggi ufficiali di sconto, si potrà rilevare dalla tabella alla pagina precedente che, nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, i saggi di sconto si sono ridotti, talvolta in misura anche notevole. Difatti, nel 1958, si sono avute complessivamente venticinque riduzioni e nessun aumento e la stessa tendenza si è protratta nel 1959 fino al momento di redigere la presente Relazione; in quest'ultimo periodo sono stati registrati otto ulteriori ribassi e nessun rialzo. D'altra parte, il saggio di sconto flessibile del Canada è cresciuto sensibilmente dalla metà del 1958, e gli Stati Uniti, fra settembre 1958 e maggio 1959, hanno aumentato il loro saggio quattro volte. Nell'Europa occidentale, avendo la produzione industriale globale di tutti i paesi mostrato una lieve tendenza ad espandersi dalla metà del 1958, è degno di nota che le riduzioni nei saggi del mercato monetario, sebbene ritardate dalle misure ufficiali sopra descritte, sono in corso da un anno e mezzo, sicchè, quantitativamente, hanno assunto un notevole significato. Resta tuttavia da vedere quale effetto il recente ininterrotto movimento ascendente dei saggi d'interesse negli Stati Uniti produrrà su quelli dei paesi europei. Nella maggior parte dei paesi al di fuori dell'Europa e dell'America del Nord, con l'importante eccezione del Giappone, i saggi ufficiali di sconto sono rimasti allo stesso livello o sono stati aumentati nel 1958 e nella prima parte del 1959.

Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine.



Nei paesi dell'Europa occidentale, i saggi d'interesse a lungo termine hanno incominciato a declinare a 1957 inoltrato, tranne che nella Germania occidentale, dove la flessione aveva avuto inizio al principio di quell'anno e, in Francia, la cui attività economica era rimasta ad un elevato livello fino all'estate del 1958. I ribassi più pronunciati si sono verificati in Italia e nel Belgio, la cui politica finanziaria è condizionata dall'elevato livello di disoccupazione. In confronto con quanto è avvenuto in altri paesi, i saggi del mercato monetario nel Regno Unito e nei Paesi Bassi sono scesi rapidamente per quanto riguarda i rendimenti delle obbligazioni governative a lungo termine; in entrambi i casi, questo fatto è stato il riflesso della politica seguita relativamente al debito pubblico. Nella primavera 1959, in tutti i paesi dell'Europa occidentale, riportati nel grafico, i saggi a lungo termine si trovavano, in misura diversa, assai al disotto dei loro precedenti massimi.

I ribassi nei saggi d'interesse, registrati nei paesi dell'Europa occidentale, hanno, naturalmente, avuto per effetto di incoraggiare non soltanto l'attività all'interno, ma anche di regolare l'afflusso netto di capitali esteri e, quindi, la liquidità interna. Difatti, in diversi casi, la scelta del momento e l'estensione delle riduzioni dei saggi ufficiali di sconto sono state fortemente influenzate da considerazioni di carattere esterno.

In aggiunta alle misure più sopra descritte, i paesi dell'Europa occidentale hanno adottato anche numerose altre misure creditizie, quali, per esempio: abolizione di limiti di credito precedentemente esistenti (Regno Unito, Paesi Bassi, Norvegia) od attenuazione delle relative disposizioni (Francia), eliminazione delle restrizioni applicate alle vendite rateali (Regno Unito) od attenuazione delle medesime (Francia, Paesi Bassi), estensione delle facilitazioni per la concessione di prestiti personali (Regno Unito, Svezia, Paesi Bassi, Finlandia), abolizione del controllo sulle emissioni di titoli (Regno Unito) od attenuazione delle relative misure restrittive (Italia, Finlandia), svincolo di fondi di diversa natura, precedentemente bloccati (Svezia Norvegia, Finlandia). Mentre alcune delle predette misure hanno comportato soltanto l'attenuazione o l'abolizione di controlli selettivi già esistenti, esse sono state tuttavia tali da imprimere un efficace stimolo alla spesa ed all'attività interna dei singoli paesi interessati.

* * *

Negli Stati Uniti, nel 1958, gli sviluppi finanziari hanno contribuito a rendere la recessione breve e relativamente moderata. La successione di tali eventi, congiuntamente alla tendenza dei saggi d'interesse ed alla politica monetaria, sono già state discusse alquanto dettagliatamente nel Capitolo I. In questa parte, le variazioni, che si sono verificate nel credito ricevuto o concesso dai singoli settori, vengono esaminate da un punto di vista diverso con l'aiuto dei conti relativi al movimento dei fondi, elaborati dal Sistema di Riserva Federale.

Si noterà che nella tabella* alla pagina seguente per ogni settore l'aumento netto nelle attività finanziarie è diviso in tre categorie: risorse liquide, risparmio e strumenti del mercato del credito (comprese le nuove emissioni nette). I movimenti nelle prime due categorie consistono soprattutto in variazioni nei depositi ed in altri crediti redimibili a valore fisso detenuti presso gli istituti finanziari, i quali, essendo degli intermediari, acquistano un importo pressochè equivalente di crediti verso il mercato attraverso la concessione di prestiti e gli investimenti. Per questa ragione, la misura migliore (sebbene ancora approssimativa) della formazione netta di credito verificatasi durante un determinato periodo è offerta dall'aumento registrato nei crediti verso il mercato che, nel 1958, è ammontato a \$53,6 miliardi contro \$42,7 miliardi nel 1957. Nel 1958, tale aumento è da attribuire in parti all'incirca uguali a tre grandi gruppi di prestatori: alle banche commerciali (\$17 miliardi), ad altri istituti finanziari (\$20,4 miliardi), nonchè ai settori non finanziari nel loro complesso (\$16,1 miliardi). Per cui, oltre due terzi dell'incremento nel credito è dovuto ai prestiti concessi da istituti finanziari.

Il settore delle imprese, dopo aver accumulato cospicui disavanzi di \$10,3 miliardi nel 1956 e di \$8,5 miliardi nel 1957, nel 1958, sembra essere diventato un, sia pur modesto, prestatore di fondi ad altri settori. Come può essere rilevato dalla tabella, la variazione è stata accompagnata non tanto da un rallentamento nell'espansione delle passività finanziarie del settore che, nel 1958, si sono ridotte quasi nella stessa misura del 1957, quanto da un incremento netto nei suoi crediti finanziari. Inoltre, i fondi a lungo termine raccolti con prestiti ipotecari e l'emissione di obbligazioni ed azioni sono ammontati a \$10,6 miliardi, cioè, hanno superato l'aumento netto totale nelle passività finanziarie; la differenza si spiega ampiamente con una riduzione nel credito bancario. Nel 1958, l'accumulazione di attività finanziarie si è concentrata soprattutto nel secondo semestre dell'anno, quando la ripresa economica si era ormai avviata, avendo gli aumenti nei saldi di cassa, nei depositi vincolati e negli averi in titoli governativi più che superato le flessioni registrate nella prima metà. In aggiunta, dopo il primo trimestre dell'anno, i crediti commerciali della clientela hanno incominciato a crescere in misura cospicua.

Nel 1958, considerato nel suo complesso, l'espansione netta nelle attività finanziarie del settore personale è stata uguale a quella del 1957, ma vi è stato un accentuato spostamento verso le attività aventi forma più liquida. Complessivamente, i saldi di cassa ed il risparmio sono aumentati di \$17,5 miliardi contro \$11,1 miliardi nel 1957, mentre gli investimenti nei diversi strumenti del mercato creditizio sono scesi a \$4,4 miliardi da \$10 miliardi nell'anno precedente. L'incremento netto nelle obbligazioni di società è diminuito notevolmente, mentre gli averi in obbligazioni federali (escluse le

* Nella tabella, la differenza in un determinato anno fra l'aumento netto nelle attività finanziarie di un settore e l'incremento netto nelle sue passività finanziarie rappresenta i suoi investimenti netti in crediti, ossia il suo avanzo "finanziario", che è anche uguale (salvo gli scarti statistici dovuti ad entrambi i metodi di stima) all'eccedenza corrente di risorse disponibili del settore meno le proprie spese in conto capitali.

Stati Uniti: Aumento netto dei crediti finanziari, per settore, 1956-58.

Settori	Anni	Risorse liquide ¹	Risparmio ²	Credito concesso e crediti verso il mercato dei titoli ³	Totale	Meno: aumento netto delle passività finanziarie	Uguale a: avanzo finanziario (+)
Consumatori ⁴	1956	- 0,1	12,4	8,9	21,2	15,1	6,1
	1957	- 2,0	13,1	10,0	21,1	11,6	9,5
	1958	0,7	16,8	4,4	21,9	13,0	8,9
Imprese costituite in società	1956	0,6	- 0,2	4,0	4,4	14,7	-10,3
	1957	- 0,6	- 0,2	2,7	1,9	10,4	- 8,5
	1958	2,4	0,5	7,4	10,3	9,8	0,5
Imprese non costituite in società ed imprese agricole	1956	0,2	-	0,7	0,9	5,8	- 4,7
	1957	0,2	-	0,1	0,3	4,7	- 4,4
	1958	-	-	0,2	0,2	.	.
Governo federale	1956	- 0,2	0,4	1,2	1,4	- 5,3	6,8
	1957	0,1	0,7	2,3	3,1	- 0,6	3,7
	1958	0,6	0,7	2,6	3,9	8,3	- 4,4
Governi statali ed autorità locali	1956	0,2	- 0,1	2,3	2,4	3,6	- 1,2
	1957	0,2	0,3	2,3	2,8	5,1	- 2,3
	1958	- 0,1	0,6	1,5	2,0	6,4	- 4,4
Banche commerciali ⁵	1956	0,4	- 0,5	5,2	5,1	4,3	0,9
	1957	0,9	- 0,3	4,9	5,5	4,8	0,7
	1958	- 2,2	-	17,0	14,7	12,8	1,9
Altri Istituti finanziari ⁶	1956	0,1	- 0,3	17,7	17,5	12,2	5,3
	1957	0,2	- 1,2	19,4	18,6	12,9	5,8
	1958	0,8	- 1,0	20,4	20,2	13,2	7,0
Resto del mondo ⁷	1956	- 0,1 ⁸	- 0,1	1,8	1,6	3,6	- 2,0
	1957	- 0,6 ⁹	- 0,5	1,0	- 0,1	4,0	- 4,1
	1958	2,3 ⁹	1,0	-	3,3	3,9	- 0,6
Totale ⁹	1956	1,3	11,5	41,8	54,6	54,0	0,6
	1957	- 1,0	12,1	42,7	51,4	52,9	- 1,5
	1958	4,3	18,6	53,6	76,5	.	.

¹ Circolazione, depositi a vista ed averi in oro. ² Crediti a valore fisso sotto forma di depositi vincolati ed a risparmio, partecipazioni in associazioni di risparmio e prestito ed unioni di credito, obbligazioni di risparmio S.U., azioni di compagnie per assicurazioni sulla vita e depositi vari. ³ Comprese obbligazioni federali, obbligazioni di governi statali ed autorità locali, obbligazioni ed azioni di società, ipoteche, credito al consumo, altri prestiti bancari, crediti commerciali, prestiti vari ed altre operazioni finanziarie, ma esclusi gli investimenti netti in imprese non costituite in società da parte dei proprietari. ⁴ Comprese le organizzazioni non aventi scopo di lucro. ⁵ Compreso il Sistema di Riserva Federale. ⁶ Inclusi Casse mutue di risparmio, associazioni di risparmio e di prestito, unioni di credito, compagnie di assicurazione (e casse-pensioni auto-amministrate), nonché un gruppo residuo di istituti finanziari (fra cui compagnie di investimento). ⁷ Variazioni nette in attività o passività del resto del mondo rispetto agli Stati Uniti. ⁸ Depositi di banche estere negli Stati Uniti più acquistati (+) netti di oro da parte del resto del mondo. ⁹ Include gli scarti statistici.

Fonte: Federal Reserve Board. I dati relativi al 1958, in corsivo, sono provvisori.

obbligazioni di risparmio) sono declinati in termini assoluti. D'altra parte, il credito ricevuto dal settore personale è cresciuto, soprattutto a causa di un'accelerazione nei crediti ipotecari dopo la metà dell'anno, per cui si è avuta una modesta flessione nell'avanzo finanziario del settore. Nel 1958, la consistenza del credito al consumo ha subito variazioni abbastanza modeste, in seguito alla relativa debolezza della domanda per automobili, che ha coinciso con un ininterrotto rimborso di crediti in essere.

La posizione del governo federale è sensibilmente peggiorata, essendo passata da un'eccedenza finanziaria di \$3,7 miliardi nel 1957 ad un disavanzo di \$4,4 miliardi nel 1958. Tale mutamento, congiuntamente alla lieve

riduzione nell'avanzo finanziario del settore personale, è stato quasi esattamente controbilanciato dal modesto avanzo che, nel settore delle imprese, ha sostituito il precedente disavanzo. Questi opposti movimenti non hanno tuttavia soltanto distolto dal settore delle imprese un determinato importo di fondi disponibili per avviarlo verso il settore pubblico. Difatti, come si è visto, tanto il settore delle imprese, quanto quello personale, hanno continuato a ricevere cospicui crediti, soprattutto a lungo termine. Inoltre, i governi statali e le autorità locali si sono rivolti al mercato dei capitali con emissioni di titoli per importi senza precedenti (\$6,4 miliardi), mentre sono cresciute notevolmente anche le emissioni estere sul mercato americano, il cui volume è raddoppiato rispetto all'anno precedente.

La concessione di questi cospicui fondi a lungo termine è stata agevolata dal fatto che, nel 1958, il Tesoro, per soddisfare il proprio fabbisogno di credito, notevolmente accresciuto, ha fatto ricorso al mercato dei capitali solo in misura limitata. Nella prima metà dell'anno, la posizione del Tesoro era forte, considerata da un punto di vista stagionale, ed esso non ricevette nuovo credito, ma approfittò della tendenza ascendente dei prezzi delle obbligazioni per effettuare cospicue operazioni di conversione. Siccome, durante questo periodo, tutti i settori economici prima menzionati, nei quali sono incluse istituzioni finanziarie non bancarie, stavano riducendo i propri averi in titoli governativi, le nuove emissioni a più lungo termine furono assorbite soprattutto dalle banche commerciali, la cui domanda potenziale per tali titoli era rapidamente aumentata in seguito alla tendenza in aumento dei depositi, ad una riduzione netta nella consistenza dei prestiti aziendali ed alle misure adottate dal Consiglio della Riserva Federale per provvedere il sistema bancario di riserve supplementari. Nella seconda metà dell'anno, mentre la ripresa progrediva ed i saggi d'interesse aumentavano rapidamente a livelli relativamente elevati, il Tesoro, il cui fabbisogno di credito si faceva sempre più pressante, si limitò ad emettere carta a breve termine. E' possibile che questo comportamento sia stato dettato da numerose considerazioni: la debolezza del mercato dopo la metà dell'anno, la crescente domanda di carta a breve termine da parte del settore delle imprese e di istituzioni estere, nonchè il desiderio del governo di non ostacolare la ripresa economica. Il suo effetto fu di agevolare l'accesso al mercato dei capitali ad altri settori economici, nonchè ai prestatori esteri. Nei primi mesi del 1959, quando il rendimento dei titoli governativi a lungo termine è ulteriormente aumentato, il Tesoro ha continuato a raccogliere fondi soprattutto a breve termine; e questo imponente ricorso al credito a breve termine è stato una delle ragioni che hanno indotto le autorità monetarie ad aumentare, in diversi tempi, il saggio di sconto fino al livello del 3,5%, che è stato raggiunto il 29 maggio 1959. In questo periodo, una vecchia legge federale finora priva d'importanza, che limita il saggio d'interesse sulle obbligazioni governative al 4,25%, ha cominciato a diventare un ostacolo alla possibilità di ricevere credito a più lungo termine.

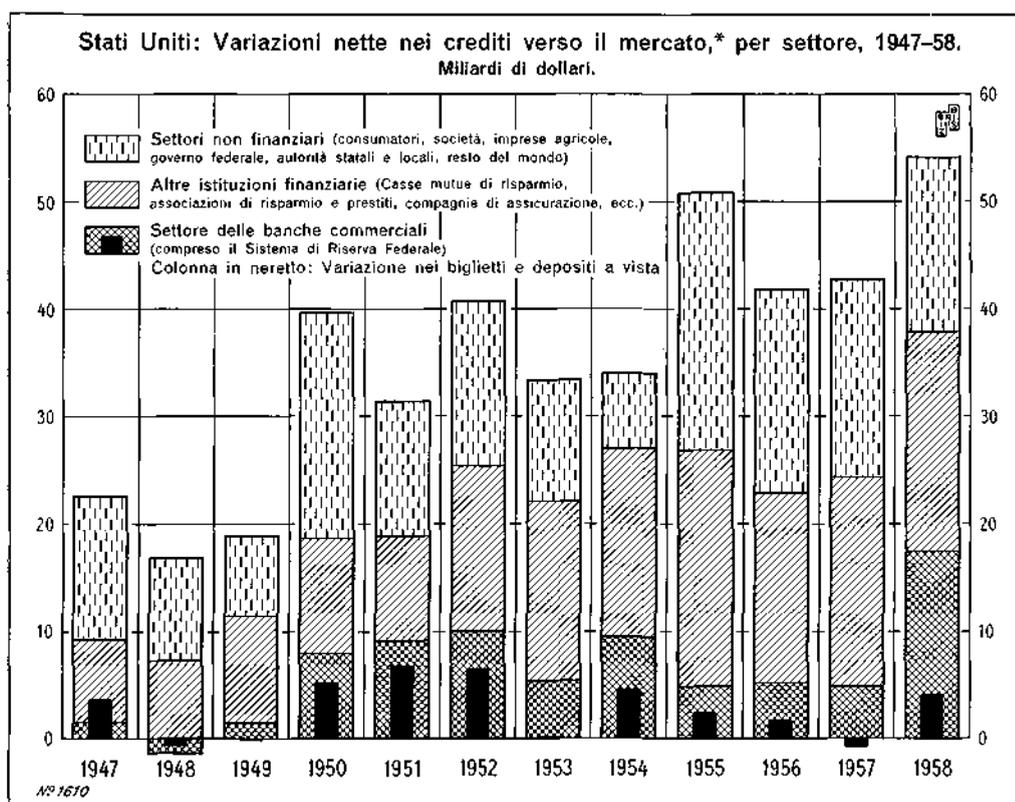
La cospicua espansione nelle attività fruttifere, registrata nel 1958 dalle banche commerciali, congiuntamente alle misure creditizie adottate dal

Sistema di Riserva Federale, che hanno contribuito al conseguimento di questo risultato, sono state descritte nel Capitolo I. In aggiunta, bisogna tener conto delle operazioni creditizie svolte da diversi altri istituti finanziari che, considerati come gruppo, nel 1958, hanno aumentato i loro crediti verso il mercato di oltre \$20 miliardi, ovvero per un importo di poco superiore a quello del 1957. Nel settore delle assicurazioni, nel quale l'afflusso netto di fondi freschi disponibili per gli investimenti è poco mutato rispetto al 1957, la politica degli investimenti seguita durante l'anno ha nettamente favorito i titoli ipotecari, quelli di imprese e di autorità locali a scapito dei titoli governativi. Nel 1958, i depositi vincolati presso le Casse mutue di risparmio e le azioni di associazioni di risparmio e prestito hanno, complessivamente, registrato un incremento di \$8,6 miliardi contro uno di \$6,9 miliardi nel 1957 e questo fatto si è rispecchiato in un consistente aumento nei prestiti ipotecari. Per contro, le attività fruttifere delle compagnie finanziarie si sono ridotte, in seguito a rimborsi netti di crediti al consumo e di altre forme di prestiti. Infine, nel 1958, le compagnie di investimento hanno emesso un volume di titoli assai più cospicuo, utilizzandone i proventi per aumentare i loro averi in titoli industriali.

Negli anni 1947-58, il nuovo credito concesso annualmente dagli istituti finanziari (escluse le banche commerciali), calcolato in base all'aumento nei crediti verso il mercato, è cresciuto in misura considerevole, dimostrando nello stesso tempo un grado di stabilità ciclica relativamente elevato. La principale ragione di questo fatto è che i fondi disponibili ricevuti da questi istituti sono costituiti, per la maggior parte, da risparmio affluito regolarmente, che è di natura contrattuale od a più lungo termine (per esempio, risparmio per assicurazioni sulla vita, fondi-pensioni, azioni di risparmio e di prestiti).

Come può essere rilevato dal grafico alla pagina seguente, le operazioni di credito che si svolgono fuori dei settori finanziari sono importanti dal punto di vista quantitativo e variabili nell'ammontare durante il ciclo. Si stima, per esempio, che, nel 1958, l'incremento netto nei crediti verso il mercato dei singoli settori non finanziari (cioè, acquisti di titoli da parte di privati ed aziende, credito al consumo ed al commercio concesso dal settore delle imprese) sia ammontato a \$16,1 miliardi contro \$18,4 miliardi nel 1957. Tale riduzione non è stata così cospicua come suole essere in un anno di recessione, per la ragione che si è registrato un aumento eccezionale nel credito commerciale accordato dal settore delle imprese che, a sua volta, sembra essere connesso al fatto che, durante la recessione, le banche hanno continuato a praticare interessi piuttosto elevati sul credito concesso. D'altra parte, come è già stato spiegato, l'incremento nei crediti verso il mercato del settore personale è notevolmente diminuito, in seguito, soprattutto, a vendite nette di obbligazioni governative, mentre anche governi statali ed autorità locali, nonchè istituzioni estere, sembrano aver ridotto i loro acquisti netti di titoli governativi, specialmente di cambiali del Tesoro.

Nel 1958, l'aumento netto nei crediti verso il mercato, detenuti dai tre grandi settori riportati nel grafico, è valutato a \$54 miliardi; di questo im-



porto, solo un'aliquota trascurabile ha avuto la sua diretta contropartita in un incremento nei mezzi di pagamento. Questo fatto dimostra chiaramente l'importanza di avere un quadro il più possibile completo della formazione del credito, quando si esaminano i rapporti fra credito, spesa ed attività economica. A lungo andare, per esempio, il saggio col quale i mezzi di pagamento devono aumentare, come una delle condizioni perchè l'espansione economica avvenga con un livello di prezzi stabili, dipenderà dalla misura in cui coloro che acquistano crediti finanziari desiderano conservarli in forma non monetaria, e ciò è, in parte, una questione di struttura e livello di saggi d'interesse, di aspettative generali circa la tendenza del progresso economico, e di sviluppo e relativa attrattiva dei diversi tipi di investimenti finanziari (quali piani di pensioni, assicurazioni e "trusts" di investimenti).

Entro limiti di tempo più brevi, l'attrattiva delle risorse liquide, considerate attività da conservare, aumenta in rapporto alle altre attività finanziarie disponibili durante periodi di recessione, in cui cresce l'incertezza e diminuiscono i saggi d'interesse, mentre l'opposto avviene in tempi di espansione. Nel corso del ciclo economico, le fluttuazioni annuali nel totale del credito, sebbene variabili, tendono quindi ad essere meno ampie che le oscillazioni nei mezzi di pagamento; e, di conseguenza, i mutamenti nella velocità di circolazione della moneta rispecchiano, per lo più, variazioni nell'importanza relativa del credito non bancario. Dal grafico si può rilevare che, dal 1952, che fu l'ultimo anno della cospicua espansione nei mezzi di

pagamento, suscitata dal conflitto coreano, e segnò l'inizio (in seguito al cosiddetto "accordo" concluso nel novembre 1951 fra Tesoro e Consiglio di Riserva Federale) di un periodo di saggi d'interesse più flessibili, l'incremento netto dei crediti verso il mercato delle banche commerciali ha avuto un andamento chiaramente ciclico. Le misure adottate dal Consiglio di Riserva Federale per contenere il credito bancario, accompagnate dalla minore attrattiva per il pubblico di detenere depositi bancari, hanno fatto sì che nei periodi di intensa attività economica — 1953 e 1955-57 — l'aumento netto nei crediti verso il mercato delle banche commerciali sia stato soltanto di circa \$5 miliardi e che i mezzi di pagamento siano cresciuti solo in misura modesta o si siano ridotti. In pari tempo, il credito netto concesso al di fuori del sistema delle banche commerciali è stato relativamente cospicuo. Negli anni di recessione 1954 e 1958, invece, in seguito alle disposizioni prese dal Sistema di Riserva Federale per espandere la base del credito, che provocarono un incremento eccezionale nelle attività fruttifere delle banche commerciali e la ricostituzione dei loro portafogli di titoli governativi, le banche non solo hanno riguadagnato il terreno perduto nei confronti di altre categorie di istituti finanziari durante i periodi precedenti di espansione, ma si sono anche costituite una base di liquidità per potersi gradualmente spostare verso attività fruttifere più remunerative durante un periodo di ripresa economica.

La crescente importanza relativa dei prestiti non bancari, durante gli anni di intensa attività economica, è il risultato di normali reazioni dell'economia alle restrizioni applicate al credito bancario e non significa che le autorità non siano capaci di ridurre o limitare il totale del credito concesso in tutte le sue forme. Al contrario, i mezzi di pagamento continuano a rappresentare un elemento strategico nelle attività finanziarie di tutte le unità operanti nell'economia e gli effetti della loro manovra penetrano in ogni punto del meccanismo del credito.

Nel Regno Unito, nel 1958, le tendenze alla recessione sono state relativamente deboli e si sono manifestate in una modesta riduzione delle esportazioni, in un rallentamento degli investimenti di capitali fissi ed in una sensibile contrazione nel ritmo di accumulazione delle scorte. Le misure creditizie adottate durante l'anno ed all'inizio del 1959 sono consistite anzitutto nell'attenuare le severe disposizioni selettive introdotte precedentemente. Nel settore dell'amministrazione del debito pubblico, gli obiettivi più importanti della politica finanziaria sono stati il ristabilimento ed il mantenimento, sul mercato dei titoli di prim'ordine, di condizioni che consentissero al governo di effettuare le necessarie operazioni di conversione, nonchè di raccolta di nuovo credito in misura ragionevole; nel 1958, il perseguimento di questi scopi implicava, almeno fino all'autunno, un vasto consolidamento del debito pubblico, allo scopo di prevenire un movimento ascendente troppo rapido nei prezzi dei titoli governativi.

Nel 1958, l'avanzo finanziario del settore delle imprese (comprese le compagnie finanziarie) è salito a £405 milioni contro £230 milioni nell'anno prece-

dente (vedasi tabella a pagina 46). Il miglioramento è stato effettivamente superiore a quanto suggeriscono questi dati, perchè comprendono crediti prelevati da accantonamenti per riserve, che da £145 milioni nel 1957 sono passati ad un importo negativo di £65 milioni nel 1958. E' significativo inoltre che l'incremento nell'avanzo finanziario del settore abbia avuto soltanto limitate ripercussioni sfavorevoli, attraverso una riduzione nelle spese per investimenti delle imprese, sui redditi privati e sul bilancio pubblico. La variazione si è verificata soprattutto nei confronti del resto del mondo, in quanto era da attribuire, in parte, ad una contrazione nei prezzi all'importazione, che contribuì a sostenere il livello dei redditi delle società e, in parte, ad una flessione nel volume di quelle importazioni che si riducono in seguito ad una contrazione del saggio di investimento nelle scorte.

In aggiunta ai fattori or ora menzionati, che riguardano essenzialmente la disponibilità e l'impiego di fondi interni, occorre tener conto dell'attività svolta dal settore per ottenere e concedere credito. Nonostante che nel 1958, si siano ridotti gli investimenti nelle scorte, le anticipazioni bancarie sono cresciute di £366 milioni (di cui la maggior parte è presumibilmente affluita alle imprese). Questo incremento, eccezionalmente cospicuo, è strettamente legato all'abolizione, avvenuta nel luglio 1958, delle restrizioni applicate al credito bancario, che erano state inasprite nel settembre 1957. Inoltre, per comprendere la vivace domanda di anticipazioni bancarie nel 1958, è opportuno ricordare che, alla fine del 1957, la consistenza delle anticipazioni fu effettivamente inferiore a quella registrata alla fine del 1954. Oltre a consentire di soddisfare richieste arretrate di credito, l'abolizione delle restrizioni ha fatto sì che una parte della domanda di credito sia di nuovo tornata a canali più normali, ed è stata anche accompagnata da alcuni rimborsi di prestiti ottenuti in precedenza, a condizioni probabilmente più onerose, da fonti non bancarie, istituzionali e private. In aggiunta, nel 1958, le nuove emissioni di società nazionali sono ammontate a £180 milioni, che rappresenta un cospicuo importo, sebbene molto inferiore a quello insolitamente elevato del 1957, che raggiunse il livello di £295 milioni. L'aumento netto nella disponibilità di fondi interni, congiuntamente al credito ricevuto, più sopra menzionato, suggerisce che vi è stata una notevole espansione nell'accumulazione di altre attività finanziarie od una riduzione in altre passività, ma non è possibile individuare con precisione i cambiamenti avvenuti. Tuttavia, esistono indicazioni per ritenere che, mentre la domanda di crediti commerciali è diminuita in seguito alle maggiori facilitazioni nelle condizioni per ottenere credito bancario, le attività liquide sono state ricostituite, è aumentato il credito per le vendite rateali e, probabilmente, sono cresciuti lievemente gli averi in titoli governativi a breve termine, compresi i certificati d'imposta.

L'avanzo finanziario del settore personale, ammontante a £625 milioni, sebbene di poco inferiore a quello del 1957, è stato ancora notevolmente superiore al livello raggiunto nella maggior parte degli anni precedenti. Nel 1958, un evento degno di nota che può essere attribuito, in parte, all'introduzione di un saggio d'interesse più favorevole per le obbligazioni della

difesa nazionale e ad un incremento nel limite dell'importo massimo che può essere detenuto dai singoli in certificati di risparmio nazionale, è stato l'aumento di circa £200 milioni nella consistenza dei titoli di risparmio nazionale contro un'espansione di £70 milioni nel 1957. Sul piano del credito ricevuto, è stato forse ugualmente significativo l'aumento delle vendite rateali per circa £100 milioni, cioè, per un importo che ha quasi superato del 50% quello del 1957; la maggior parte dell'espansione si è verificata verso la fine dell'anno, in seguito all'attenuazione delle restrizioni sulle vendite rateali, decisa in settembre e alla loro completa abolizione, introdotta in ottobre. Come negli anni precedenti, le assicurazioni sulla vita ed i fondi-pensioni hanno continuato ad assorbire il grosso del risparmio personale in forma finanziaria; si ritiene che, nel 1958, tali fondi si siano accresciuti di £600 milioni. In aggiunta, partecipazioni e depositi in società edilizie sono aumentati approssimativamente di £175 milioni, mentre le nuove anticipazioni nette accordate da tali società hanno subito un incremento di oltre £150 milioni. Si ritiene, infine, che i depositi bancari personali abbiano superato le anticipazioni concesse a privati per l'importo di circa £40 milioni; questo ammontare è notevolmente inferiore a quello del 1957, in seguito, in parte, ad un aumento nel credito accordato per finanziare spese personali e, in parte, all'incremento nei fondi investiti in titoli di risparmio nazionale.

L'avanzo finanziario del governo, che era passato da £225 milioni nel 1956 a £410 milioni nel 1957, è cresciuto ulteriormente in modesta misura, raggiungendo, nel 1958, il livello di £420 milioni. Così considerato, l'avanzo finanziario rappresenta quindi la differenza fra il risparmio del governo ed i suoi investimenti in beni strumentali, calcolati sulla base dell'anno civile, in conformità ai principi contabili relativi al reddito nazionale. Tenendo conto dei rimborsi netti effettuati dalle autorità locali, l'importo era di oltre £450 milioni inferiore al fabbisogno per finanziare i prestiti del governo alle industrie nazionalizzate, i suoi prestiti e trasferimenti a governi d'oltremare ed un cospicuo aumento nelle riserve monetarie del Fondo di stabilizzazione dei cambi.

Nell'anno finanziario, terminato il 31 marzo 1959, si stima che il fabbisogno netto di credito da parte del governo sia ammontato a circa £435 milioni. Di questo importo, soltanto £182 milioni costituivano il disavanzo "generale" di bilancio, mentre la rimanenza rappresentava il costo di partite esterne: un ammontare di £132 milioni è stato necessario per finanziare l'aumento nelle riserve monetarie del Fondo di stabilizzazione dei cambi ed uno di £121 milioni è stato utilizzato per eseguire rimborsi di debiti esteri.

Per quanto riguarda i finanziamenti, occorre in primo luogo tener conto di alcuni proventi fuori bilancio. Essi derivano principalmente dal fatto che alcuni esborsi effettuati con risorse di bilancio vengono, in effetti, incassati, permanentemente o temporaneamente, dallo stesso governo. Rientrano, per esempio, in questa categoria: i proventi del Dipartimento di

emissione della Banca d'Inghilterra; i saldi non erogati detenuti dai singoli ministeri (che, in parte, vengono utilizzati per eseguire anticipazioni di bilancio); i pagamenti effettuati da fondi d'ammortamento (che, fintanto che vengono utilizzati per l'acquisto di titoli sul mercato, rappresentano un debito di bilancio compensato da un'entrata fuori bilancio); e gli eventuali proventi netti dei fondi di assicurazione sociale.

In complesso, sembra che, durante l'anno finanziario 1958-59, le sopra menzionate fonti interne di risorse fuori bilancio abbiano ridotto il fabbisogno di credito ad un importo dell'ordine di grandezza di £250 milioni. Questo ammontare è stato più che coperto da un'espansione di £306 milioni nel risparmio nazionale, di £44 milioni nei certificati d'imposta e di £50 milioni nell'emissione fiduciaria. L'eccedenza di circa £150 milioni, tenendo conto della natura approssimativa ed incerta delle stime relative ai proventi fuori bilancio, indica la proporzione in cui, durante l'esercizio finanziario, è diminuito il debito pubblico negoziabile detenuto da privati.

Dalle statistiche pubblicate non è possibile farsi un'idea di come sia composta la sopra menzionata riduzione nel debito negoziabile detenuto dal pubblico. Nel suo discorso al bilancio, il Cancelliere, dopo essersi riferito al fatto che, durante l'anno finanziario, il debito fluttuante è aumentato di £391 milioni, ha tuttavia detto che tale incremento "non aveva alcun rapporto con l'espansione nel debito fluttuante detenuto da banche e dal mercato in generale. L'aumento si è verificato nei portafogli dei ministeri. D'altra parte, durante l'anno, gli averi in titoli del debito fluttuante, sono diminuiti, all'infuori di quelli detenuti dai ministeri." Dai dati pubblicati dalle banche affiliate alla stanza di compensazione risulta che, fra metà marzo 1958 e metà marzo 1959, i loro portafogli di cambiali del Tesoro si sono ridotti di £205 milioni. E' probabile che siano diminuiti anche i portafogli di tali cambiali detenuti dal mercato dello sconto, dato che, durante la maggior parte di tale periodo, i saggi delle cambiali stesse sono andati declinando ed i prezzi delle obbligazioni a breve termine aumentando; è pertanto logico dedurne che, fino ad un certo punto, lo stesso valga per altri averi interni. D'altra parte, durante l'anno finanziario, i saldi in sterline di paesi non appartenenti a questa area monetaria sono cresciuti di £43 milioni, mentre quelli di paesi dell'area della sterlina sono aumentati di £46 milioni. I saldi in sterline detenuti in paesi non facenti parte di questa area monetaria, che per un'elevata aliquota consistono in fondi non appartenenti ad organi ufficiali, vengono probabilmente detenuti in forma più liquida degli averi posseduti in paesi della suddetta area, i quali rappresentano soprattutto fondi di organi ufficiali (cioè, gli averi di banche centrali di paesi appartenenti all'area della sterlina, di organi monetari e di altri enti ufficiali). E' pertanto improbabile che una parte notevole dei saldi in sterline in eccedenza di paesi non appartenenti a questa area monetaria sia stata investita in titoli governativi; in aggiunta, è possibile che alcuni organi ufficiali dell'area della sterlina abbiano preferito poter disporre di una liquidità superiore a quella che era normale nel periodo, in cui le loro attività presentavano una tendenza ad esaurirsi.

Sembra, pertanto, che la riduzione nel debito negoziabile del governo possa essere attribuita quasi interamente ad una flessione nelle cambiali del Tesoro esistenti sul mercato. Se ciò rispondesse a verità, ne conseguirebbe che il totale degli averi in titoli governativi in possesso del pubblico non ha, in complesso, registrato notevoli variazioni. Da metà marzo 1958 a metà marzo 1959, gli investimenti delle banche affiliate alla stanza di compensazione in obbligazioni governative sono diminuiti di circa £200 milioni ed è probabile che anche i paesi appartenenti all'area della sterlina abbiano ridotto i loro portafogli. D'altra parte, le case di sconto hanno probabilmente aumentato i loro portafogli di obbligazioni a breve termine. Fatto ancora più importante è che, data l'ulteriore espansione nel risparmio delle società di assicurazioni e dei fondi-pensioni, nonché la vigorosa politica di conversione seguita dal governo per la maggior parte dell'anno finanziario, cospicue quantità di titoli governativi devono essere stati acquistati da istituzioni finanziarie (escluse le banche) e da altri risparmiatori privati.

Le vendite nette di titoli governativi detenuti da ministeri sembrano essere continuate durante il periodo fino all'autunno 1958; durante il semestre che termina in settembre, le banche affiliate alla stanza di compensazione, da sole, hanno aumentato i propri "investimenti" di circa £109 milioni. In pari tempo, tali vendite hanno avuto per effetto di offrire alle autorità monetarie la possibilità di meglio controllare la liquidità dell'economia e di contenere la contemporanea flessione nei saggi d'interesse a lungo termine. A questo proposito si ricorda che, quando nel giugno 1958, sono giunti a scadenza titoli governativi per £676 milioni, un importo di £650 milioni è stato convertito attraverso l'emissione di due nuovi titoli. Il rendimento medio mensile del Consolidato 2,50%, è passato dal 5,41% nel dicembre 1957 al 4,96% nell'aprile 1958 ed al 4,77% in ottobre.

Nei mesi successivi, durante i quali sono stati notati sintomi di ripresa nel Regno Unito, l'interesse del Consolidato è dapprima lievemente aumentato, per poi toccare un nuovo minimo, del 4,72%, in febbraio; successivamente, è salito ad una media del 4,83% nell'aprile 1959. Durante questo periodo, la politica di amministrazione del debito pubblico sul mercato dei titoli di prim'ordine, guidata dagli obiettivi menzionati a pagina 76, sembra aver subito alcune modificazioni per adeguarsi alle circostanze create dalle massicce vendite di titoli governativi da parte delle banche, che hanno avuto inizio nel novembre e sono continuate durante i mesi successivi dell'esercizio finanziario. In base ai conti del Tesoro (che, peraltro, non offrono particolari circa le operazioni su titoli effettuate dai ministeri), l'importo di cambiali del Tesoro ammortizzate nel primo trimestre del 1959, durante il quale i conti registrano di solito cospicue eccedenze, è stato assai inferiore a quello dello stesso trimestre del 1958, epoca in cui le vendite nette ufficiali sembrano invece aver toccato livelli elevati. Si può ancora aggiungere che, nel gennaio 1959, quando sono giunti a scadenza titoli per £592 milioni, ai detentori sono stati offerti in sostituzione titoli di conversione per £250 milioni, con scadenza nel 1964.

Il declino nei saggi d'interesse a breve termine è durato di più ed è stato molto più accentuato della flessione nei saggi a più lungo termine. Cominciando con una rettifica dal 7 al 6%, a metà marzo 1958, il saggio di sconto è stato ribassato, in quattro tempi, al 4%, cui si giunse a metà novembre, livello al quale è successivamente rimasto. Le prime tre riduzioni nel saggio di sconto, terminate con quella dal 5,5 al 5%, nel giugno, non significavano, come è stato dichiarato ufficialmente, un mutamento nell'indirizzo generale della politica monetaria; anzi, hanno costituito una adeguata rettifica in diminuzione del saggio dal livello, eccezionalmente elevato, al quale era stato portato per far fronte alle particolari circostanze dell'autunno precedente. Per contro, è stato affermato ufficialmente che la successiva riduzione, dal 5 al 4,5%, decisa nell'agosto, era intonata con le misure di facilitazione creditizia annunciate in luglio (vedasi più avanti) e che era giustificata non solo dalla situazione economica interna, ma anche dal costante consolidamento della sterlina. L'ultima riduzione, al 4%, che ha fatto seguito all'abolizione del controllo sulle vendite rateali alla fine di ottobre, è stata motivata in modo analogo. Il saggio registrato all'asta per le cambiali del Tesoro è diminuito da una media mensile del 6,6% nell'ottobre 1957 al 3,2% nel dicembre 1958, raggiungendo il minimo del 3,1% nel febbraio, dal quale è di nuovo risalito, per toccare una media del 3,3% nel maggio 1959.

In luglio, in aggiunta all'abolizione dei limiti applicati alle anticipazioni bancarie, il "Capital Issues Committee" ha ricevuto istruzioni di assumere un atteggiamento meno restrittivo verso le richieste di nuove emissioni. E' stata, poi, annunciata l'introduzione di una nuova categoria di "depositi speciali" (quale misura temporanea in attesa che il Comitato Radcliffe concluda i suoi lavori), che potranno eventualmente essere utilizzati nel futuro come strumento per controllare l'eccessiva liquidità bancaria, senza offrire gli svantaggi connessi al sistema, per quanto efficace, di "invitare" le banche a limitare le anticipazioni. Sullo sfondo di saggi a lungo termine, relativamente elevati, è continuata, nei mesi successivi, l'eliminazione di altre forme di controllo qualitativo: le restrizioni sul credito al consumo (vendite rateali) vennero rimosse nell'ottobre 1958 e, nel febbraio 1959, le emissioni di nuovi titoli sono state quasi completamente liberate dal controllo del "Capital Issues Committee". Inoltre, dopo il luglio 1958, le banche hanno adottato esse stesse misure atte a stimolare lo sfruttamento dei loro servizi, offrendo facilitazioni per la concessione di prestiti personali e per l'apertura di conti correnti.

L'influenza esercitata da alcune di queste misure può essere rilevata dai dati delle situazioni mensili delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione che, nella tabella che segue, sono riportate sulla base dell'esercizio finanziario. Il cospicuo incremento delle anticipazioni, che ha avuto inizio nella seconda metà del 1958, dopo l'abolizione dei limiti massimi, è continuato nel primo trimestre del 1959; per l'esercizio finanziario 1958-59, l'aumento è ammontato a £525 milioni contro una riduzione di £60 milioni nel 1957-58. Questo incremento è stato accompagnato da una contrazione di £140 milioni nel totale degli averi in cambiali del Tesoro e di

danaro a brevissima scadenza, detenuti dalle banche affiliate alla stanza di compensazione e da una diminuzione di £165 milioni nei loro investimenti (un modesto incremento negli investimenti commerciali essendo stato compensato da un maggiore declino nel portafoglio di titoli governativi). I depositi netti sono quindi cresciuti soltanto di £240 milioni. Dalla metà del 1958, l'espansione nelle anticipazioni sembra essersi ripartita abbastanza uniformemente fra le diverse categorie di beneficiari - industria, commercio, imprese di pubblica utilità ed agricoltura - mentre è stata più pronunciata nel caso del commercio al minuto, delle compagnie che finanziano le vendite rateali, nonché di "privati e professionisti", i gruppi che precedentemente erano stati assoggettati alle più rigorose restrizioni creditizie.

**Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione:
Alcune voci della situazione mensile.**

Da metà marzo a metà marzo	Passivo	Attivo						
	Depositi netti	Settore pubblico				Settore privato		
		Danaro alla giornata e a breve preavviso	Cambiali del Tesoro	Investi- menti	Totale	Antici- pazioni*	Effetti	Totale
1955-56	- 311	- 11	+ 97	- 288	- 202	- 117	+ 7	- 110
1956-57	+ 68	+ 19	- 31	+ 0	- 12	+ 70	+ 22	+ 92
1957-58	+ 190	- 8	+ 167	+ 101	+ 260	- 59	- 21	- 80
1958-59	+ 242	+ 64	- 205	- 166	- 308	+ 525	+ 3	+ 528
Consistenza a metà marzo 1959	6.328	502	877	1.928	3.307	2.456	127	2.583

* Comprese le anticipazioni alle industrie nazionalizzate.

Nell'anno civile 1958, il totale medio dei mezzi di pagamento (circolazione monetaria più depositi netti a vista presso le banche affiliate alla stanza di compensazione) si è ridotto di £80 milioni, scendendo al livello di £5.440 milioni. D'altra parte, il prodotto nazionale lordo ha registrato un incremento di £890 milioni, sicchè il volume complessivo dei mezzi di pagamento, in percento del prodotto nazionale lordo, è passato dal 25,2 al 23,9%. Includendo nel totale medio dei mezzi di pagamento i depositi vincolati a 7 e 14 giorni, che, nel 1958, sono cresciuti di £336 milioni, le percentuali salgono, rispettivamente, a 36,5 e 36,2. Questa modesta variazione, che può anche venire espressa sotto forma di aumento nella velocità di circolazione della moneta, non è altro che un netto rallentamento della ininterrotta flessione nella liquidità monetaria, avviatasi dalla fine della guerra. Inoltre, quando si esaminano variazioni nella liquidità privata, occorre ricordare che, mentre i mezzi di pagamento (compresi i depositi vincolati a 7 e 14 giorni) sono aumentati poco meno della spesa totale e la situazione delle banche è divenuta meno liquida, privati, aziende ed istituzioni finanziarie (escluse le banche) sembrano aver migliorato la propria posizione in senso generale, sia aumentando le proprie attività finanziarie

(non monetarie) sia riducendo i loro debiti finanziari netti o facendo ricorso a più normali fonti di finanziamento che erano loro mancate durante il periodo delle restrizioni creditizie. Ma anche in questo senso, la liquidità dell'economia privata è stata tenuta sotto controllo con una prudente politica monetaria e fiscale. Il Tesoro non solo ha ridotto il proprio disavanzo "generale", ma, favorito dalla relativa stabilità del livello dei prezzi, ha potuto prendere in prestito, al di fuori del sistema bancario, in misura superiore all'importo globale necessario per coprire il disavanzo di bilancio, fondi a termine più lungo, per rimborsare debiti esterni e finanziare l'aumento delle riserve valutarie. Questa variazione è stata accompagnata da una riduzione nell'indebitamento a breve termine sul mercato e da una contrazione nei titoli di prim'ordine in possesso delle banche. Considerate alla luce della capacità industriale disponibile nonché della migliorata situazione esterna del paese, le misure adottate hanno costituito le fondamenta per la politica che ispirò il bilancio presentato nell'aprile 1959.

In Francia, nel 1958, la tendenza nella formazione di liquidità è stata nettamente diversa da quella osservata nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale e dell'America del Nord. La situazione della liquidità del settore delle imprese divenne tesa, in parte, in seguito al miglioramento conseguito nel bilancio pubblico, che contenne la creazione di mezzi di pagamento attraverso anticipazioni dirette concesse dalla banca centrale e, in parte, per il sensibile inasprimento delle misure creditizie che impedì che il crescente disavanzo finanziario del settore venisse finanziato con mezzi creditizi addizionali. Come può essere rilevato dalla tabella che segue, la quale riporta le variazioni nette nelle attività e passività finanziarie, in base alle stime del Dipartimento degli studi economici e finanziari del Ministero delle finanze, in quest'anno, il credito netto ricevuto da altri settori è ammontato a fr.fr. 1.300 miliardi, ossia all'incirca allo stesso importo del 1957. Data la necessità di coprire il maggiore disavanzo finanziario, nel 1958, gli aumenti nelle attività liquide sono stati molto inferiori a quelli del 1957. Gli averi del settore in risorse liquide sono cresciuti soltanto di fr.fr. 50 miliardi contro fr.fr. 280 miliardi nel 1957, mentre l'incremento netto nella liquidità secondaria è sceso a fr.fr. 210 miliardi nel 1958 da fr.fr. 265 miliardi nell'anno precedente.

Il nuovo credito bancario (compreso un notevole importo di anticipazioni alle imprese, effettuate direttamente dal Tesoro) si è ridotto da fr.fr. 635 miliardi nel 1957 a fr.fr. 545 miliardi nel 1958. Questa variazione rispecchia soprattutto un incremento molto minore nei prestiti a breve termine, ma, in parte, è anche dovuta ad un rallentamento nell'espansione del credito a medio termine; nel 1958, entrambe queste categorie di prestiti hanno subito la restrizione derivante dall'applicazione dei limiti massimi alla concessione di credito, introdotti all'inizio dell'anno e soltanto lievemente attenuati nel secondo semestre. Dal 1957 al 1958, le anticipazioni del Tesoro all'industria (comprese le imprese nazionalizzate) sembrano essere alquanto aumentate.

Francia: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1957-58.¹

Voci	Anni	Persone	Imprese	Settore	Istituti	Resto del mondo
		fisiche		pubblico	finanziari ²	
cifre arrotondate, in miliardi di franchi francesi						
Avanzo o disavanzo (—) finanziario	1957	490	— 660	— 600	245	— 525 ³
	1958	465	— 1.095	— 35	270	— 390 ³
Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie						
Biglietti e depositi a vista	1957	280	280	— 75	— 485 ⁴	—
	1958	330	50	— 100 ⁵	— 280 ⁴	—
Altri crediti a breve e medio termine (compresi i depositi a risparmio) verso Tesoro e istituti finanziari	1957	280	265	— 185	— 465 ⁴	— 105
	1958	355	210	— 180	— 440	— 55
Titoli	1957	305	— 285	— 10	15	25
	1958	365	— 300	— 140	75	—
Crediti bancari (a breve e medio termine) ed anticipazioni del Tesoro	1957	— 125	— 635	175	610	25
	1958	— 115	— 545	210	450	—
Prestiti a lungo termine (non negoziabili)	1957	— 35	— 385	75	430	85
	1958	— 95	— 445	80	495	35
Operazioni nette a breve termine fra Tesoro ed istituti finanziari	1957	.	.	— 525	525	.
	1958	.	.	45	— 45	.
Crediti e prestiti da ed a paesi esteri e territori d'oltremare	1957	—	— 15	— 10	— 130	— 155 ⁴
	1958	—	— 5	25	— 245	— 225 ⁴
Oro e divise estere	1957	—	—	—	— 255	— 255 ⁴
	1958	— 25	— 10	—	250	215 ⁴
Rettifica statistica ⁷	1957	— 215	115	— 35	—	— 135
	1958	— 345	— 55	35	5	— 360

¹ Stime provvisorie del Dipartimento degli studi economici e finanziari del Ministero delle finanze per i conti nazionali del 1958. ² Comprendono, in aggiunta alle banche, Banca di Francia, istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. ³ Investimenti netti in altri paesi e nel resto dell'area del franco francese. Un importo positivo significa un aumento nei crediti (od una diminuzione nei debiti) verso il resto del mondo. ⁴ Nel 1957, l'aumento nei debiti monetari pecca per difetto e quello nei crediti a breve e medio termine, in misura corrispondente, per eccesso, a causa di una variazione tecnica di oltre fr.fr. 100 miliardi dai depositi a vista ai depositi vincolati, dovuta ad un'interpretazione più restrittiva delle disposizioni relative ai saggi d'interesse da corrispondere ai creditori. ⁵ Dati più precisi, che sono stati pubblicati dopo le stime provvisorie, dimostrano che, nel 1958, i mezzi di pagamento (risorse liquide e depositi a vista) sono aumentati di circa fr.fr. 450 miliardi invece di fr.fr. 380 miliardi. ⁶ Vedansi anche i capitoli V e VI. ⁷ Compresi movimenti non identificati di fondi, consistenti soprattutto di capitali rimpatriati dall'Africa settentrionale francese nel territorio metropolitano.

Per quanto riguarda i fondi a lungo termine, il settore delle imprese ha ricevuto, nel 1958, tramite le sue vendite di titoli, un importo netto di fr.fr. 300 miliardi, ossia un ammontare lievemente superiore a quello del 1957. I prestiti a lungo termine (non negoziabili) hanno registrato un incremento più consistente, essendo aumentati da fr.fr. 385 miliardi nel 1957 a fr.fr. 445 nel 1958. All'interno di questa categoria, si valuta che, nel 1958, i prestiti provenienti dal "Fondo per lo sviluppo economico e sociale", effettuati tanto direttamente dal Tesoro, quanto per il tramite dei diversi istituti di credito di utilità pubblica specializzati, siano aumentati moderatamente. Vi è stata un'espansione anche nei prestiti a lungo termine accordati dagli istituti specializzati per proprio conto. Una ragione di questo fatto è

che, nel 1958, la "Caisse des Dépôts ed Consignations" (a differenza delle banche commerciali, i cui depositi vincolati sono cresciuti in misura molto minore nel 1958 che nel 1957) ha visto affluire risorse a lungo termine addizionali, in seguito ad un incremento nei depositi a risparmio.

Nel 1958, l'avanzo finanziario del settore personale è stato stimato a fr.fr. 465 miliardi, ovvero a poco meno di quello del 1957. Tuttavia, come può essere rilevato dalla tabella, nel 1958, l'aumento di fondi identificabili, nelle attività finanziarie del settore, è stato di fr.fr. 1.050 miliardi contro fr.fr. 865 miliardi nel 1957. Ciò significa che, come in anni precedenti, vi è stata un'ampia proporzione di fondi non identificabili (fr.fr. 345 miliardi nel 1958 rispetto a fr.fr. 215 miliardi nel 1957), che possono essere costituiti soprattutto da fondi, correnti ed in conto capitali, rimpatriati dall'Africa settentrionale. L'aumento nelle attività finanziarie si è diviso in parti pressochè uguali fra saldi di cassa, liquidità secondaria e titoli. Nella categoria della liquidità secondaria, che ha presentato il maggiore incremento, vi è stato un cospicuo aumento nei depositi presso le Casse di risparmio, essendo cresciuti di circa fr.fr. 300 milioni, ossia di più di due terzi che nel 1957. Inoltre, specialmente per il successo ottenuto dal prestito, fornito di clausola oro, al 3,5%, emesso durante l'estate (vedasi più avanti), gli acquisti netti di titoli da parte del settore personale sono cresciuti sensibilmente.

Il credito bancario al settore personale, consistente per la maggior parte in prestiti edilizi a medio termine, è diminuito da fr.fr. 125 miliardi nel 1957 a fr.fr. 115 miliardi nel 1958. Contemporaneamente, l'aliquota di tali crediti fornita dalle banche (e, normalmente, riscontata presso la banca centrale) si è ridotta in misura considerevole, mentre quella provveduta dagli istituti di credito specializzati (soprattutto dal "Crédit Foncier"), che per lo più utilizzano depositi a risparmio, è cresciuta in misura corrispondente. Inoltre, esaminando questa categoria di prestiti, congiuntamente ai proventi derivanti da "prestiti a lungo termine (non negoziabili)", nei quali è inclusa quella parte di prestiti edilizi a medio termine che viene, di solito, consolidata a lungo periodo, sembra che, dal 1957 al 1958, il totale dei crediti edilizi sia lievemente aumentato. I consolidamenti sono stati eseguiti, in ampia misura, dalla nuova "Caisse de consolidation et de mobilisation des crédits à moyen terme", fondata nel 1958 per contribuire a ridurre l'ammontare dei risconti dei crediti a medio termine presentati alla banca centrale, e le cui risorse consistono principalmente in fondi di bilancio e di contropartita dei prelievi che, nel 1958, la Francia ha effettuato dal Fondo monetario internazionale.

Ritornando al settore pubblico, è degno di nota il fatto che, nel 1958, esso non soltanto ha ridotto il proprio disavanzo finanziario, che soleva essere assai elevato, a modestissime proporzioni, ma anche che ha ricevuto una molto maggiore aliquota di fondi dal mercato invece che dal sistema bancario. Come può essere rilevato dalla tabella, nel 1958, i fondi freschi raccolti attraverso l'emissione di titoli (dedotti i versamenti per ammortamenti su tutti i debiti a più lungo termine) sono ammontati a fr.fr. 140

miliardi contro fr.fr. 10 miliardi nel 1957. Il fattore principale che ha contribuito a questo risultato è stata l'emissione, coronata da grandissimo successo, del prestito con clausola oro, al 3,5% (aperta alle sottoscrizioni verso la fine di giugno ed all'inizio di luglio), che ha dato un gettito di fr.fr. 294 miliardi in fondi freschi ed è stata accompagnata dalla cessione al Fondo di stabilizzazione di 150 tonnellate di oro, equivalenti ad un importo di \$170 milioni. Per quanto riguarda le risorse a breve termine, nel 1958, il Tesoro ha fatto ricorso alle anticipazioni della banca centrale (che, nel 1957 erano cresciute di fr.fr. 480 miliardi) soltanto per soddisfare temporanee necessità stagionali. Nel 1958, i buoni del Tesoro venduti al pubblico ("bons sur formules") sono aumentati soltanto in misura modesta rispetto al 1957, ma è stato registrato un incremento piuttosto cospicuo nell'ammontare dei fondi disponibili in seguito ad un'espansione nei depositi postali.

In considerazione del miglioramento assai considerevole conseguito nel bilancio pubblico, il denaro netto ricevuto dal Tesoro è stato utilizzato in primo luogo per finanziare il credito del governo all'economia. In confronto con il 1957, le anticipazioni dirette al settore privato, effettuate dal Tesoro, sono aumentate alquanto ed una certa aliquota di fondi è stata assorbita da operazioni nette a breve termine eseguite con istituti finanziari specializzati, nonché da crediti concessi in territori d'oltremare. Quanto alla categoria "prestiti a lungo termine (non negoziabili)", l'importo di fr.fr. 80 miliardi per il 1958 rappresenta il risultato netto di due ampi movimenti, che si sono parzialmente compensati, costituito, l'uno, dai crediti all'economia in base al programma finanziario del Fondo per lo sviluppo economico e sociale e, l'altro, dai crediti che il settore pubblico (cioè, le autorità locali) ha ricevuto dal settore degli istituti finanziari (cioè, dalla "Caisse des Dépôts et Consignations").

L'avanzo accumulato dalle istituzioni finanziarie, oltre a rispecchiare i loro profitti non distribuiti, comprende l'aumento nelle riserve delle compagnie di assicurazione, che, nel 1958, è ammontato a fr.fr. 140 miliardi contro fr.fr. 125 miliardi nel 1957. La massima parte delle attività puramente creditizie del settore finanziario sono già state discusse in rapporto alle transazioni dei singoli settori interessati. Occorre tuttavia aggiungere che l'espansione nelle riserve monetarie della Francia è dipesa in grandissima parte da un miglioramento che le partite correnti della sua bilancia dei pagamenti hanno registrato verso l'estero (esclusi i territori d'oltremare), da cessioni di oro detenuto da privati al Fondo di stabilizzazione, dal rimpatrio di capitali e dall'utilizzo di diversi crediti esteri. Nel 1958, il disavanzo finanziario del paese verso il resto del mondo è da attribuire, in una misura assai più ampia di prima, alle spese ed ai trasferimenti nei territori d'oltremare, soprattutto in Algeria, ma tale disavanzo sembra essere stato in gran parte compensato da un riflusso di fondi non identificati verso l'area metropolitana.

Le misure creditizie che, nel 1958, hanno contribuito a migliorare la situazione finanziaria interna della Francia, gettando così basi più solide per il mantenimento del nuovo tasso di cambio introdotto nel dicembre, sono state

adottate quasi tutte nel 1957 ed all'inizio del 1958. Tali disposizioni, che sono state descritte dettagliatamente nella Ventottesima Relazione annuale (pagine 82-84), comportavano l'aumento nei saggi di sconto, normali e di penalizzazione, della banca centrale, un abbassamento dei limiti massimi di risconto, l'applicazione di limiti al credito bancario a breve ed a medio termine, il ripristino del controllo sulle cospicue emissioni di titoli e l'inasprimento delle condizioni che regolano il credito edilizio, i prestiti alle industrie nazionalizzate ed al consumo (vendite rateali). Nell'estate 1958, epoca in cui le misure si erano dimostrate assai efficaci, ma durante la quale anche certe influenze interne ed esterne avevano incominciato a produrre effetti deflatori, la politica creditizia è stata alquanto mitigata; le restrizioni sul credito bancario, congiuntamente alle disposizioni che regolano le vendite rateali, sono state lievemente attenuate e, in ottobre, il saggio di sconto è stato abbassato dal 5 al 4,5%.

All'inizio del 1959, quando le riserve valutarie della Francia stavano espandendosi rapidamente ed i prezzi interni presentavano una confortante stabilità, le restrizioni creditizie sono state ulteriormente allentate. In febbraio, i limiti massimi, introdotti un anno prima, sui crediti bancari a breve ed a medio termine sono stati aboliti ed il saggio di sconto fu portato dal 4,5 al 4,25%. Inoltre, in seguito al cospicuo afflusso di riserve valutarie, i fondi liquidi delle banche sono rapidamente aumentati; le risorse addizionali sono state in parte utilizzate per accrescere gli averi in buoni del Tesoro delle banche, ma soprattutto per ridurre il loro indebitamento verso la Banca di Francia. I saggi di penalizzazione, che pure erano stati gradualmente adeguati in diminuzione, hanno perduto parte della loro importanza col crescere della liquidità bancaria. Questi saggi sono stati nuovamente ridotti in aprile, quando il saggio di sconto è stato ulteriormente diminuito al 4%. L'obiettivo delle autorità monetarie, nella misura in cui esso poteva essere conseguito senza danneggiare gli effetti benefici del programma di stabilizzazione del 1958, è stato quello di continuare a rendere, gradualmente, più facile il credito, allo scopo di promuovere gli investimenti e stimolare l'attività economica in generale.

In Germania, nel 1958, gli sviluppi finanziari sono stati, esteriormente, analoghi a quelli di altri numerosi paesi dell'Europa occidentale, ma le cause che li hanno originati sono più profonde e risalgono più indietro nel tempo. Sebbene l'attività economica sia andata lentamente riprendendosi durante la maggior parte dell'anno, il divario fra risparmio nazionale lordo ed investimenti interni, che, in parte, è di natura strutturale ed ha ripetutamente portato a cospicui avanzi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, si è lievemente allargato. Per queste ragioni, la tendenza ad una crescente liquidità interna, connessa all'afflusso di divise estere, deve essere considerata parzialmente di origine strutturale. A questo proposito, la politica monetaria ha perseguito per molto tempo lo scopo di compensare gli effetti che l'afflusso di divise estere produce sulla liquidità del sistema bancario, contribuendo così a rendere il movimento in diminuzione dei saggi d'in-

teresse graduale ed ordinato. Essa ha così permesso di porre, su basi più solide, l'aspettativa che una struttura di saggi d'interessi relativamente bassi, portando allo sviluppo di un mercato di capitali più ampio ed intonato alla forte posizione verso l'estero della Germania, divenga una caratteristica duratura dell'economia.

Considerati alla luce degli effetti che la liquidità produce sul sistema finanziario, nel 1958, gli acquisti netti di divise estere da parte della Bundesbank dagli istituti di credito sono ammontati a DM 5,8 miliardi contro DM 7,9 miliardi nel 1957. Questa espansione nella liquidità è stata, in parte, controbilanciata da un'immissione di moneta nella circolazione (DM 1,6 miliardi). Un'ulteriore riduzione (DM 1,9 miliardi) è dovuta all'incremento nei depositi detenuti presso la banca centrale da "non banche", che hanno rispecchiato soprattutto un aumento nei depositi del governo federale, derivante dall'avanzo, conseguito nel proprio bilancio di cassa, di DM 2 miliardi. Tuttavia, nel 1958, il governo federale ha prelevato da questi depositi un importo ancora maggiore, allo scopo di acquistare le divise necessarie per effettuare diversi pagamenti correnti ed in conto capitali all'estero (per esempio, commesse belliche, versamenti alla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, nonché al Fondo monetario internazionale, e servizio dei debiti), il cui totale ha raggiunto il livello di DM 2,8 miliardi contro DM 3,1 miliardi nel 1957.

L'effetto netto delle operazioni sopra ricordate è stato un incremento di DM 2,2 miliardi nella liquidità degli istituti di credito. Di questo importo, DM 1 miliardo è stato assorbito dal rialzo delle percentuali delle riserve obbligatorie, DM 0,4 miliardi dalle vendite di mercato aperto di titoli da parte della Bundesbank e DM 0,7 miliardi dai rimborsi di debiti alla banca centrale. La persistente espansione nella liquidità del sistema bancario, che è stata registrata negli anni recenti, è messa in rilievo dal fatto che esso ha ridotto il proprio indebitamento verso la banca centrale da DM 5,2 miliardi alla fine di marzo 1956 a soltanto DM 960 milioni alla fine di dicembre 1958, mentre nel triennio al dicembre 1958, ha aumentato i propri averi in cambiali del Tesoro ed in obbligazioni del Tesoro infruttifere da DM 1,2 a 6,2 miliardi.

Nello spazio di due anni, l'avanzo finanziario del settore personale è quasi raddoppiato (vedasi tabella). In termini relativi, la sua importanza è cresciuta però maggiormente, essendo stato accompagnato da una riduzione nell'ecedenza del settore pubblico, sebbene di importo inferiore. L'incremento registrato nel 1958 si è rispecchiato quasi esclusivamente in un'espansione nei crediti a più lungo termine. Sebbene la massima variazione si sia verificata nei depositi vincolati ed a risparmio detenuti presso gli istituti di credito, gli acquisti netti di titoli sono ulteriormente cresciuti, come pure i crediti verso le società di costruzione e le compagnie di assicurazione.

Nel 1958, il disavanzo finanziario del settore delle imprese (che comprende la costruzione di case) è aumentato soltanto in misura modesta, ma vi è stato un notevole spostamento, da una parte, dal credito a breve a

quello a lungo termine e, dall'altra, verso la detenzione di attività finanziarie in forma più liquida. Il nuovo credito bancario netto ricevuto dal settore, che è stato alquanto inferiore a quello del 1957, è consistito quasi

Germania: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1956-58.

Voci	Anni	Persone	Imprese ¹	Settore	Resto
		fisiche ¹		pubblico	del mondo ²
miliardi di DM					
Avanzo o disavanzo (—) finanziario . . .	1956	7,3	— 13,8	10,8	4,3 ⁴
	1957	11,3	— 14,2	8,5	5,5 ⁴
	1958	13,3	— 14,7 ²	7,6 ³	6,2 ⁴
Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie					
Biglietti di banca e depositi a vista	1956	0,9	1,2	1,3	— 0,5
	1957	1,3	1,6	— 2,2	— 0,2
	1958	1,5	2,9	0,2	0,4
Depositi vincolati, depositi a risparmio ed altri fondi a medio e lungo termine	1956	2,9	1,9	4,5	— 0,1
	1957	4,8	3,2	4,3	0,1
	1958	5,9	1,6	2,5	—
Credito bancario:					
A breve termine	1956	— 0,2	— 1,4	— 0,1	— 0,1
	1957	— 0,1	— 2,2	— 0,4	— 0,1
	1958	— 0,2	— 0,1	— 0,2	0,6
A medio e lungo termine	1956	—	— 7,4	— 1,3	—
	1957	—	— 6,0	— 1,2	—
	1958	—	— 7,9	— 2,0	0,4
Acquisti (+) o vendite (—) di titoli (al netto) .	1956	0,6	— 1,0	1,7	0,2
	1957	1,4	— 1,7	1,0	0,2
	1958	1,7	— 3,1	— 0,1	—
Aumento netto nei crediti (+) o debiti (—) verso:					
Società di costruzione	1956	2,0	— 1,9	—	.
	1957	2,6	— 2,2	—	.
	1958	3,1	— 2,5	—	.
Compagnie di assicurazione	1956	1,0	— 0,6	— 0,1	.
	1957	1,3	— 0,5	— 0,1	.
	1958	1,4	— 0,4	— 0,1	.
Altri debitori (o creditori) interni	1956	—	— 3,6	3,6	.
	1957	—	— 4,8	4,8	.
	1958	—	— 6,1 ³	6,1 ³	.
Esportazioni di capitali (+)	1956	—	0,3	0,8 ⁵	1,2
	1957	—	0,8	1,8 ⁵	2,6
	1958	—	1,3 ⁶	0,6 ⁵	1,9
Importazioni di capitali (—)	1956	—	— 1,4 ⁶	0,3 ⁷	— 1,1
	1957	—	— 2,5 ⁶	0,4 ⁷	— 2,2
	1958	—	— 0,4	0,4 ⁷	0,1
Riserve monetarie	1956	.	.	.	4,7
	1957	.	.	.	5,2
	1958	.	.	.	2,8 ⁸

¹ Nella loro funzione di risparmiatori, i singoli vengono considerati come facenti parte del settore delle persone fisiche, mentre come acquirenti di beni strumentali (per esempio, case nuove) sono classificati fra le imprese. ² Comprende altri paesi, Berlino-ovest e Germania orientale. ³ Esclusa la remissione di debiti del sistema ferroviario federale (considerato come facente parte del settore delle imprese) dal governo federale per l'importo di DM 1.975 milioni. ⁴ Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti). ⁵ Compresi pagamenti anticipati per consegne future di armamenti. ⁶ Comprese variazioni nei termini di pagamento. ⁷ Inclusi rimborsi in conformità all'accordo sui debiti di Londra. ⁸ Soltanto le riserve monetarie della Bundesbank.

Fonte: Stime provvisorie della Deutsche Bundesbank; i dati riveduti verranno pubblicati nella relazione mensile della Bundesbank per il giugno 1959.

interamente in crediti a medio ed a lungo termine, che sono passati da DM 6 miliardi nel 1957 a DM 7,9 miliardi nel 1958. Nel 1958, occorre tuttavia osservare, una proporzione minore di tali crediti era costituita da depositi che il settore pubblico deteneva presso il sistema bancario per la concessione di prestiti aventi scopi speciali (per esempio, la costruzione di case). In concomitanza con la flessione nei nuovi depositi a termine più lungo del settore pubblico da DM 4,3 miliardi nel 1957 a DM 2,5 nel 1958, vi è stato peraltro un incremento nel credito concesso direttamente dal settore pubblico (o tramite istituzioni non comprese nel sistema bancario) da DM 4,8 a 6,1 miliardi. Nel 1958, le vendite nette di titoli da parte del settore delle imprese ad altri settori sono cresciute in misura cospicua, essendo passate a DM 3,1 miliardi da DM 1,7 miliardi nel 1957. In seguito ad un'ulteriore riduzione nelle rispettive eccedenze finanziarie, gli acquisti di questi titoli da parte degli istituti di previdenza sociale sono sensibilmente diminuiti, mentre gli acquisti di titoli del settore personale, sebbene più elevati in termini assoluti, hanno perduto in importanza relativa. D'altra parte, gli istituti di credito e le compagnie di assicurazioni hanno acquistato titoli di imprese per un importo assai maggiore che nell'anno precedente. Per quanto riguarda le variazioni nelle attività liquide, circa due terzi dell'incremento netto nei depositi bancari, registrato dal settore delle imprese, ha assunto la forma di biglietti di banca e depositi a vista contro soltanto un terzo nel 1957.

Nel 1958, nonostante il minor afflusso di divise estere, la media dei mezzi di pagamento ha subito un'espansione di DM 4,5 miliardi contro un incremento di DM 3,3 miliardi nel 1957, cioè, è cresciuta dal 16,7 al 17,8% del prodotto nazionale lordo. Il maggiore aumento del 1958 non sembra tanto essere dovuto ad una variazione nell'ammontare del credito bancario concesso al settore privato, la cui domanda è rimasta modesta e relativamente stabile durante l'ultimo triennio, quanto all'aumento nel credito accordato al settore pubblico e ad una maggiore preferenza di liquidità da parte delle imprese.

Nel 1958, il saggio di sconto della banca centrale è stato ridotto due volte ed un'altra volta nel gennaio 1959, allo scopo di intonarlo maggiormente con i saggi prevalenti sul mercato. All'epoca dell'ultima riduzione, al 2,75%, il saggio di sconto più basso nella storia della banca centrale tedesca, il saggio sulle cambiali del Tesoro era inferiore al 2,5% ed è successivamente sceso al 2% nell'aprile. I saggi massimi praticati sui prestiti accordati dagli istituti di credito, che sono direttamente legati al saggio di sconto ma lo superano in misura notevole, si sono ridotti, e la concorrenza fra le banche ha accresciuto l'ammontare del credito ottenuto a saggi inferiori ai massimi. L'interesse sulle obbligazioni industriali a lungo termine (dedotta l'imposta sui redditi di capitale), che all'inizio del 1957 raggiungeva il livello di circa il 6,5%, è disceso durante la maggior parte del 1958, fino a raggiungere, nei primi mesi del 1959, circa il 5%. La misura notevole in cui i saggi d'interesse sono già diminuiti ha tuttavia rafforzato la resistenza ad ulteriori flessioni.

In Italia, si stima che, nel 1958, l'eccedenza finanziaria del settore privato sia salita a lire 725 miliardi contro lire 370 miliardi nel 1957, mentre il disavanzo finanziario delle autorità locali (fra cui è compreso qualche altro ente pubblico) è cresciuto in misura modesta fino a toccare lire 190 miliardi e quello del governo è rimasto allo stesso livello di lire 180 miliardi. Queste variazioni, congiuntamente ad un ininterrotto afflusso di capitali dall'estero, si sono verificate parallelamente ad un'eccezionale espansione nelle riserve monetarie ufficiali che, per ragioni di politica economica, hanno potuto produrre un effetto assai più profondo sulla liquidità bancaria che nella maggior parte degli altri paesi. Come può essere rilevato dalla tabella, l'incremento nei fondi della banca centrale connesso all'afflusso di divise estere è stato, in parte, controbilanciato da un'immissione di moneta nella circolazione (lire 147 miliardi) e dai rimborsi di debiti, da parte delle banche, alla Banca d'Italia (lire 65 miliardi). Inoltre, gli averi della banca centrale in titoli governativi, dopo essere cresciuti di lire 80 miliardi nel 1957, si sono ridotti di lire 37 miliardi nel 1958 (questo importo non comprende soltanto gli averi propri della Banca d'Italia, ma anche i fondi delle riserve legali investiti in titoli governativi, sia dalla banca centrale, sia direttamente dalle banche). Il risultato netto delle transazioni sopra descritte è stato che l'ammontare di fondi liquidi, resi disponibili per gli istituti di credito, è aumentato di lire 330 miliardi, ossia ha superato di oltre due volte l'incremento del 1957 e soltanto due terzi di questi fondi sono stati assorbiti sotto forma di riserve obbligatorie, mentre la rimanenza è affluita alle riserve libere depositate presso la banca centrale.

Da parte sua, il governo non solo si è astenuto dall'intraprendere operazioni di conversione, ma ha di fatto aumentato la liquidità prendendo

Italia: Transazioni della banca centrale tendenti ad aumentare (+)
o diminuire (—) la liquidità degli istituti di credito.

Fattori	Variazione durante il		
	1956	1957	1958
	miliardi di lire		
Operazioni ordinarie			
Biglietti in circolazione (aumento —)	— 147	— 95	— 147
Conti governativi	+ 45	+ 8	— 4
Acquisti netti di divise estere	+ 68	+ 196	+ 563
Totale 1	— 34	+ 109	+ 432
Operazioni di credito			
Titoli governativi ¹	+ 96	+ 80	— 37
Sconti ed anticipazioni	+ 47	— 38	— 65
Totale 2	+ 143	+ 42	— 102
Totale 1 + 2	+ 109	+ 151	+ 330
Di cui:			
Variazioni nelle riserve legali	+ 100	+ 108	+ 224
Variazioni in altre riserve presso la banca centrale ²	+ 9	+ 43	+ 106

¹ Titoli detenuti dalla Banca d'Italia e fondi di riserve legali investiti in titoli governativi, sia dalla Banca d'Italia, sia direttamente dalle banche. ² Comprende alcuni fondi di clienti non appartenenti al settore bancario.

a prestito risorse a breve termine per soddisfare il proprio fabbisogno di credito. Complessivamente, oltre lire 345 miliardi di buoni del Tesoro sono stati acquistati da banche commerciali, Casse di risparmio ed associazioni bancarie; questo importo è stato sufficiente per coprire il disavanzo finanziario accumulato dal settore del governo ed i suoi pagamenti in conto capitali all'estero, ed a compensare una consistente riduzione negli averi in buoni del Tesoro detenuti dal settore personale e sul conto "banca centrale".

Nel 1958, l'afflusso netto di fondi finanziari freschi - cioè, l'incremento nei mezzi di pagamento e nei depositi vincolati ed a risparmio, nonché l'aumento nelle riserve tecniche degli istituti di assicurazioni e nei fondi freschi investiti sul mercato dei capitali - è ammontato ad oltre lire 2.000 miliardi, dopo essersi contenuto nei limiti di lire 1.350-1.550 miliardi nel periodo 1952-57. I depositi globali delle banche commerciali e delle Casse di risparmio, congiuntamente alle proprie risorse, che erano cresciuti di lire 695 miliardi nel 1957, hanno subito un incremento di lire 1.170 miliardi nel 1958, di cui soltanto lire 380 miliardi erano costituiti da conti correnti. Dato che la domanda di credito bancario è stata relativamente debole, essendo il totale dei prestiti aumentato soltanto di lire 290 miliardi contro lire 425 miliardi nel 1957, le banche non solo hanno acquistato cospicue quantità di buoni del Tesoro, ma anche titoli del mercato dei capitali per lire 105 miliardi, ossia per un importo di oltre due volte quello del 1957. Nel 1958, l'espansione nelle riserve tecniche degli istituti di assicurazioni ha superato solo in modesta misura quella del 1957, ma i depositi postali sono aumentati assai di più che nell'anno precedente.

Il movimento netto di fondi verso il mercato dei capitali (compresi obbligazioni governative e buoni del Tesoro acquistati dal pubblico, ad esclusione degli istituti di credito e di assicurazioni) è aumentato da lire 470 miliardi nel 1957 a lire 660 miliardi nel 1958. In termini di percento, il maggiore incremento negli acquisti di titoli si è verificato nei portafogli del sistema bancario e degli istituti di assicurazioni, le cui compere nette sono passate da lire 60 miliardi nel 1957 a lire 155 miliardi nel 1958, ma, in termini assoluti, l'incremento da lire 410 a 505 miliardi negli acquisti effettuati dal pubblico è altrettanto importante. Le nuove emissioni nette di obbligazioni ed azioni nell'interesse dell'economia privata (cioè, le emissioni di istituti speciali di credito, E.N.I., I.R.I. ed industria privata) sono passate da lire 420 miliardi nel 1957 a lire 705 miliardi nel 1958, ossia hanno superato i fondi freschi affluiti al mercato. Questa cospicua espansione è stata resa possibile, in parte, perchè, nel 1958, il Tesoro non ha effettuato vendite nette di titoli a lungo termine al pubblico come era avvenuto nel 1957 (65 miliardi) e, in parte, perchè, nel 1958, il pubblico ha ridotto i propri averi in buoni del Tesoro di lire 35 miliardi.

La politica finanziaria adottata dal governo nel 1958, mentre ha comportato maggiori rischi nel caso di una reviviscenza dell'inflazione, può aver avuto effetti positivi in altri sensi, accentuando, per esempio, la pressione in diminuzione sui saggi d'interesse a lungo termine ed imprimendo uno stimolo

alle banche a cercare impieghi per l'eccedenza della loro liquidità piuttosto nell'espansione della concessione di crediti privati che negli investimenti in buoni del Tesoro a basso rendimento. L'interesse delle obbligazioni governative a lungo termine, che, nel settembre, era giusto al disotto del 7,5%, è sceso sensibilmente durante i primi mesi del 1958 e, dopo una riduzione nel saggio di sconto della Banca d'Italia dal 4 al 3,5% nel giugno, ha continuato a declinare durante la seconda metà dell'anno, per cui, nell'aprile 1959, si era ridotto al livello medio del 5,3%.

Nel Belgio, come in molti altri paesi, nel 1958, un cospicuo incremento nelle riserve monetarie ha coinciso con un'espansione nella liquidità interna. Tuttavia, il declino piuttosto prolungato dell'attività economica nel 1957-58 che, in parte, è da attribuire alla contrazione nel volume delle esportazioni, ha avuto forti ripercussioni secondarie sul bilancio pubblico del paese. In seguito all'effetto della riduzione nei redditi privati sulle entrate tributarie, congiuntamente ad un consistente incremento nelle spese governative e nei trasferimenti, il fabbisogno finanziario del Tesoro è notevolmente cresciuto. In complesso, il totale del debito pubblico è aumentato di fr.belgi 21,4 miliardi (fr.belgi 4,6 miliardi nel 1957), di cui fr.belgi 3,3 miliardi rappresenta un'espansione nel credito a breve termine ricevuto da altri paesi.

Come può essere rilevato dalla tabella, nel 1958, i crediti bancari verso il settore pubblico hanno registrato un incremento di fr.belgi 8,5 miliardi, ma gli effetti monetari dell'aumento sono stati neutralizzati da un declino

Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento.*

Voci	1955	1956	1957	1958	Consistenza alla fine del 1958
miliardi di franchi belgi					
Variazioni nei mezzi di pagamento					
Circolazione monetaria	+ 4,0	+ 3,7	+ 1,1	+ 4,8	120,9
Depositi a vista	+ 4,9	+ 2,1	- 1,4	+ 6,7	89,2
Totale	+ 8,9	+ 5,8	- 0,3	+ 11,5	209,5
Variazioni nelle partite corrispondenti					
Credito bancario all'economia . . .	+ 2,7	+ 4,6	+ 3,3	- 8,4	43,9
Credito bancario allo stato	+ 4,1	+ 3,0	- 3,2	+ 8,5	136,3
Totale	+ 6,8	+ 7,6	+ 0,1	+ 0,1	180,2
Oro e divise estere (al netto) . . .	+ 6,4	- 0,7	+ 1,9	+ 15,8	71,7
Altre partite	- 0,9	- 0,2	+ 0,3	+ 1,9	3,1
Totale	+ 12,3	+ 6,7	+ 2,3	+ 17,8	255,0
Depositi vincolati ed a risparmio, ecc., aumento (-)	- 3,4	- 0,9	- 2,6	- 6,3	- 45,5
Totale complessivo .	+ 8,9	+ 5,8	- 0,3	+ 11,5	209,5

* I dati sono stati ricavati dal bilancio consolidato degli istituti monetari.

approssimativamente uguale nei crediti bancari verso il settore privato. Conseguentemente, la cospicua espansione nei mezzi di pagamento e nei depositi vincolati ed a risparmio è stata all'incirca dello stesso ordine di grandezza dell'aumento nelle riserve monetarie. Dell'incremento totale nei crediti bancari verso il settore pubblico, fr.belgi 4,3 miliardi erano costituiti da un aumento netto negli acquisti di emissioni del settore pubblico effettuati direttamente dal sistema bancario (compresa la banca centrale). La rimanenza, di fr.belgi 4,1 miliardi, era rappresentata da acquisti, sia delle stesse banche, sia del "Fonds des Rentes" (che ha utilizzato risorse ottenute dalle banche) di titoli emessi dal settore pubblico (compresi quelli precedentemente emessi) offerti sul mercato aperto. La riduzione di fr.belgi 8,4 miliardi nei crediti bancari verso il settore privato è stata il risultato netto di una notevole contrazione negli sconti e nelle anticipazioni della banca centrale (che sono passati da fr.belgi 13,4 miliardi nel dicembre 1957 a fr.belgi 2,9 miliardi un anno dopo) e di un'espansione nei crediti accordati dalle banche.

Le emissioni nette di obbligazioni ed azioni di imprese industriali e commerciali belghe si sono ridotte da fr.belgi 7,4 miliardi nel 1957 a fr.belgi 5,4 miliardi nel 1958 e sembra che vi sia stata una riduzione di circa fr.belgi 1 miliardo nelle emissioni delle imprese del Congo. L'ammontare di ipoteche registrato durante l'anno ha raggiunto il livello di fr.belgi 21,2 miliardi, cioè è stato lievemente inferiore a quello del 1957. Nel 1958, il mercato dei capitali è stato dominato dalle emissioni del settore pubblico, i cui titoli a medio ed a lungo termine hanno toccato l'importo netto di fr.belgi 21,2 miliardi contro fr.belgi 16,9 miliardi nel 1957. Fra le emissioni più cospicue sono da annoverare quelle di certificati del Tesoro per fr.belgi 7,5 miliardi (al 6,04% con scadenza di sei anni e tre mesi) lanciata nel gennaio 1958 ed il prestito statale decennale di fr.belgi 10,7 miliardi (con un rendimento del 5,13%) nel settembre. Come è già stato detto più sopra, in aggiunta agli acquisti di titoli pubblici da parte degli istituti monetari, gli istituti di risparmio privati e la Cassa generale di risparmio, i cui depositi hanno subito un notevole incremento nel 1958, hanno acquistato grandi quantità dei suddetti titoli, ma un'aliquota abbastanza notevole è stata anche assorbita sul mercato dei capitali da altre istituzioni e dal pubblico.

Nel 1958, i saggi d'interesse hanno manifestato la tendenza a declinare. I saggi per il danaro alla giornata sono caduti dal 2,25% nel dicembre 1957 all'1,10% un anno dopo e sono scesi ulteriormente nel primo trimestre del 1959. Il saggio di sconto della Banca Nazionale è stato ridotto, in quattro tempi, dal 4,5 al 3,5% nel 1958 e, di nuovo, al 3,25%, nel gennaio 1959. I saggi d'interesse a lungo termine, depressi dagli acquisti di titoli di mercato aperto da parte del "Fonds des Rentes", sono diminuiti gradualmente durante l'anno, ma il movimento è stato contenuto dalle emissioni effettuate dal settore pubblico. Il rendimento sulle obbligazioni governative con scadenza di 5-25 anni è sceso da un massimo del 6,85% nel novembre 1957 ad un minimo del 4,85% nel gennaio 1959, rimanendo durante i pochi mesi successivi a circa il 4,9%.

Nel 1958, nei Paesi Bassi, in seguito al consistente avanzo accumulato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che si è accompagnato ad un afflusso netto di capitali, eccezionalmente cospicuo, l'acquisizione netta del sistema bancario di oro e divise estere dall'economia è ammontata a fiorini 2.250 milioni. Questa entrata di fondi, la cui contropartita è stata una ricostituzione diretta e su vasta scala di liquidità privata, ha avuto anche la tendenza ad aumentare le riserve del sistema bancario in misura sproporzionata alle necessità di credito correnti e future da parte dell'economia.

Le autorità monetarie sono state notevolmente agevolate nel loro compito di tenere sotto controllo la liquidità bancaria dagli sviluppi finanziari nel settore pubblico. Le autorità locali che, in anni precedenti, avevano fatto assegnamento, in ampia misura, sui finanziamenti a breve termine, nel 1958, hanno effettuato prelievi per fiorini 1.530 milioni dal mercato dei capitali interno contro fiorini 610 milioni nel 1957; le loro emissioni nette di

Paesi Bassi: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1956-58.

Voci	Anni	Governo centrale	Autorità locali	Investitori istituzionali ¹	Settore privato	Resto del mondo
		cifre arrotondate, in milioni di fiorini				
Avanzo o disavanzo finanziario (—)						
Sulla base del conto di cassa . . .	1956	110	—1.230	1.870	—1.380 ²	— 630 ³
	1957	330	—1.540	1.650	— 860 ²	— 420 ³
	1958	— 480	—1.200	2.580	790 ²	1.690 ³
Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie						
Risorse liquide primarie	1956	—	— 50	— 20	— 290	— 990 ⁴
	1957	—	—	20	— 220	
	1958	—	30	—	1.050	
Risorse liquide secondarie	1956	330	— 250	— 220	200	— 280 ⁴
	1957	— 140	— 420	270	620	2.250 ⁴
	1958	— 350	— 110	330	610	
Credito bancario	1956	— 90 ⁵	— 170	70	— 500	
	1957	— 220 ⁵	20	— 10	— 200	
	1958	400 ⁵	— 60	70	280	
Credito monetario concesso dallo stato alle autorità locali	1956	—	—			
	1957	530	— 530			
	1958	— 530	530			
Credito a lungo termine	1956	— 240	— 760	2.040	—1.170	— 130
	1957	— 60	— 610	1.370	— 980	— 280
	1958	— 250	—1.530	2.180	—1.540	—1.140
Prestiti esteri ricevuti (—) od accordati (+)	1956	110 ⁶	—	—	380 ⁷	490
	1957	220 ⁶	—	—	— 80 ⁷	140
	1958	250 ⁶	— 60	—	390 ⁷	580

¹ Questo settore comprende, fra l'altro, Casse di risparmio, compagnie di assicurazioni sulla vita, fondi-pensionali e fondi di assicurazioni sociali. ² Comprende i profitti non distribuiti e le operazioni nette su obbligazioni ed azioni effettuate da banca centrale e banche commerciali. ³ Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti). ⁴ Avanzo (+) o disavanzo (—) globale della liquidità interna (uguale all'aumento od alla diminuzione delle attività nette in divise estere). ⁵ Comprende prestiti netti a breve termine accordati da altri paesi. ⁶ Comprende i trasferimenti in conto capitali ad altri paesi. ⁷ Costituito principalmente da investimenti diretti netti all'estero.

obbligazioni hanno totalizzato fiorini 640 milioni contro fiorini 400 milioni nel 1957, mentre i fondi raccolti attraverso il collocamento diretto di prestiti a lungo termine sono saliti a fiorini 890 milioni rispetto a fiorini 210 milioni nell'anno precedente. Nel 1958, il grosso delle operazioni per le emissioni di obbligazioni e per il collocamento diretto di prestiti fu compiuto tramite la Banca delle Municipalità olandesi. Con i proventi derivanti da queste transazioni, congiuntamente ad un modesto importo di crediti esteri, le autorità locali sono state in grado di rimborsare l'anticipazione in risorse liquide, per fiorini 530 milioni, ricevuta nel 1957 dal governo, mentre, in pari tempo, hanno potuto ancora disporre di risorse a lungo termine, in misura quasi sufficiente per coprire il disavanzo finanziario del settore. In aggiunta, le autorità locali hanno collocato oltre fiorini 300 milioni di carta a breve termine presso il sistema bancario e sul mercato, utilizzando la maggior parte dei proventi per accrescere le risorse liquide e ridurre l'indebitamento a breve termine verso la banca centrale, mentre il modesto residuo è servito per coprire il disavanzo finanziario.

La variazione nei risultati derivanti dalle transazioni finanziarie del governo, da un avanzo di fiorini 330 milioni nel 1957 ad un disavanzo di fiorini 480 milioni nel 1958, è stata in parte dovuta al fatto che in quest'ultimo anno non si è verificata un'accelerazione di versamenti tributari come era avvenuto nel 1957. Il disavanzo è stato più che coperto con un rimborso di fiorini 530 milioni ricevuto dal settore delle autorità locali (cioè, dalla Banca delle Municipalità olandesi). Inoltre, mentre anche il governo ha aumentato il suo indebitamento a lungo termine, i fondi così raccolti (fiorini 250 milioni) sono stati controbilanciati da un equivalente volume netto di prestiti e trasferimenti in conto capitali ad altri paesi. Sebbene, come può essere rilevato dalla tabella, la liquidità netta del settore sia rimasta quasi invariata, dato che una riduzione nella liquidità secondaria è stata più che compensata da una contrazione nella consistenza dell'indebitamento verso le banche, le transazioni che stanno alla base dei dati riassuntivi, sono importantissime dal punto di vista monetario. L'importo negativo di fiorini 350 milioni rappresentava soprattutto fondi netti presi a prestito al di fuori del sistema bancario. La voce "Credito bancario", che rispecchia un rimborso netto di fiorini 400 milioni, nasconde un collocamento addizionale di carta del Tesoro per fiorini 420 milioni presso gli istituti di credito, per cui il totale netto del credito ricevuto a breve termine è salito ad oltre fiorini 770 milioni; questi fondi sono stati utilizzati, in parte, per riacquistare carta del Tesoro precedentemente collocata presso il Fondo monetario internazionale (fiorini 260 milioni) e, in parte, per rimborsare crediti bancari esteri a breve termine (fiorini 300 milioni); la rimanenza è stata impiegata per ridurre l'indebitamento verso, ed aumentare i depositi presso, la banca centrale.

Nel 1958, attraverso gli acquisti netti di oro e divise estere, la Nederlandsche Bank ha immesso fondi liquidi sul mercato monetario per un totale di fiorini 2.130 milioni. Conseguentemente, nonostante gli effetti di drenaggio della liquidità provocati dal cospicuo miglioramento nella posizione del Te-

soro ed in quella delle autorità locali nei confronti della banca centrale e dai rimborsi di carta del Tesoro detenuta all'estero, la Nederlandsche Bank ha dovuto adottare energiche misure per prevenire una eccessiva liquidità bancaria. Si è proceduto a vendite di mercato aperto di titoli, su scala senza precedenti, che hanno ridotto la liquidità del mercato monetario di circa fiorini 550 milioni e, nel corso del 1958, le percentuali delle riserve di cassa sono state portate, in diversi tempi, dal 4 al 10 %.

L'obiettivo di queste misure non era quello di compensare l'incremento nella liquidità privata primaria ma piuttosto di ovviare al pericolo di una espansione creditizia secondaria basata sull'eccessiva liquidità bancaria e, contemporaneamente, di assicurare un ordinato andamento dei saggi d'interesse. La Nederlandsche Bank ha ridotto il saggio di sconto, in diverse fasi, dal 5 al 3 % e, all'inizio del 1959, al 2,75 %. Il saggio sulle cambiali del Tesoro a tre mesi è sceso, con brevi interruzioni, da un massimo di circa il 4,75 %, raggiunto nel settembre 1957, a circa l'1,75 % nel primo trimestre del 1959. Sul mercato dei capitali, i saggi d'interesse si ridussero in misura sensibile verso la fine del 1957 e durante la prima metà del 1958; per esempio, la Banca delle Municipalità olandesi, che all'inizio dell'anno emetteva ancora obbligazioni al 6 %, nell'estate, poté prendere a prestito fondi al 4,75 %. I saggi a lungo termine presero a salire lievemente durante il secondo semestre del 1958, ma, alla fine del primo trimestre 1959, erano ritornati all'incirca ai livelli dell'estate precedente.

Nel 1958, l'attività sul mercato dei capitali è sensibilmente cresciuta; l'afflusso globale di fondi è stato di fiorini 3.920 milioni contro fiorini 2.440 milioni nel 1957. L'acquisto diretto di attività sul mercato dei capitali da parte di privati ed aziende è rimasto pressochè invariato, ma i fondi resi disponibili attraverso i canali istituzionali hanno registrato un cospicuo incremento, raggiungendo il livello di fiorini 2.580 milioni da fiorini 1.650 milioni nel 1957; questa variazione rispecchia soprattutto un aumento nei fondi depositati presso le Casse di risparmio, ma anche una notevole espansione nei fondi-pensioni e di assicurazioni sociali. La maggior parte di questo aumentato afflusso di fondi, è stata avviata verso il mercato dei capitali a lungo termine, mentre gli investitori istituzionali hanno accresciuto anche i loro averi in carta a breve termine emessa dal settore pubblico. Inoltre, pure i fondi addizionali che sono stati effettivamente investiti sul mercato dei capitali sono stati assorbiti dal settore pubblico. Sebbene il settore privato abbia aumentato i suoi prelievi netti sul mercato dei capitali da fiorini 980 milioni nel 1957 a fiorini 1.540 milioni nel 1958, oltre metà di questo importo era costituito da una cospicua quantità di azioni (fiorini 867 milioni) emesse, all'inizio del 1958, dalla Royal Dutch Petroleum Company. Le altre emissioni di titoli del settore privato, costituite quasi interamente da obbligazioni, sono diminuite in confronto al 1957.

Nel 1958, le misure adottate dalla banca centrale e dalle autorità pubbliche, non hanno, come è già stato sottolineato, impedito la consistente ricostituzione della liquidità privata. Come si può rilevare dalla tabella, la

liquidità primaria e secondaria del settore privato si accrebbe di fiorini 1.660 milioni e l'indebitamento verso le banche si ridusse di fiorini 280 milioni. Inoltre, nel 1958, nonostante la riduzione di liquidità provocata dalle misure ufficiali, il bilancio combinato di un vasto gruppo rappresentativo di banche commerciali è cresciuto di oltre il 15%, rispecchiando un'espansione nei crediti verso il governo e la banca centrale. Il volume medio dei mezzi di pagamento, dopo essere declinato di circa il 2,5% fra il 1956 ed il 1957, è aumentato del 4,4% nel 1958 contro un incremento del 3% nel prodotto nazionale lordo.

In Svizzera, la tendenza verso una maggiore liquidità sui mercati creditizi, sebbene fino ad un certo punto di origine analoga a quella della maggior parte degli altri paesi, è stata accentuata dai rimborsi netti dell'indebitamento verso il mercato, che il governo federale ha effettuato su vasta scala. Come in altri paesi, nel 1958, l'aumento netto delle riserve monetarie della banca centrale è stato assai cospicuo, essendo salito a fr.sv. 725 milioni in confronto a fr.sv. 435 milioni nel 1957 e l'effetto di liquidità di questo incremento è stato, in parte, compensato da un'espansione nei biglietti in circolazione (fr.sv. 178 milioni) e da una notevole riduzione nella consistenza degli sconti e delle anticipazioni della banca centrale. D'altra parte, il governo federale, in aggiunta ai fondi derivanti dall'avanzo di bilancio, ha effettuato cospicui prelievi dai propri depositi presso la banca centrale (che, durante il 1958, si sono ridotti da fr.sv. 471 a 106 milioni) allo scopo di ammortizzare tre emissioni di obbligazioni che venivano a scadere, per un importo complessivo di fr.sv. 595 milioni. Le prime due di queste emissioni (per un totale di fr.sv. 295 milioni) scadevano nella prima metà del 1958, in un'epoca in cui il governo desiderava accelerare l'espansione nella liquidità dell'economia. In novembre, tuttavia, quando sono maturati i rimanenti fr. sv. 300 milioni, è stato raggiunto un accordo fra la banca centrale ed il governo per eliminare dal mercato fr.sv. 100 milioni mediante un'emissione speciale di certificati del Tesoro. Nel 1958, queste variazioni, occorre notare, hanno in ampia misura determinato la riduzione di fr.sv. 511 milioni nel debito complessivo del governo federale (era diminuito di fr.sv. 668 milioni nel 1957). Come misura addizionale per assorbire parte della liquidità, la Banca Nazionale ha venduto sul mercato fr.sv. 120 milioni di obbligazioni appartenenti al governo federale.

Nel 1958, il totale delle passività dell'ampio gruppo di banche comprese nella tabella (esclusi depositi interbancari e risorse proprie) è aumentato di fr.sv. 3.155 milioni, ossia, di oltre l'11%, contro un già cospicuo incremento di fr.sv. 2.225 milioni nel 1957. Vi è stata una notevole espansione nei depositi a vista, mentre la modificazione generale nelle passività a più lungo termine è il risultato di imponenti aumenti nei depositi a risparmio e nelle obbligazioni di cassa e di una simultanea e sensibile flessione nelle emissioni bancarie di titoli ed obbligazioni ipotecarie. Le possibilità di investimento per risorse disponibili di una simile entità sono state scarse. Il portafoglio effetti delle banche è cresciuto in misura considerevole, avendo

Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di sessantadue banche.

Variazione durante il	Attivo					Passivo	
	Cassa	Effetti	Anticipazioni	Prestiti ipotecari	Titoli	Passività a vista	Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc.
cifre arrotondate, in milioni di franchi svizzeri							
1955	+ 235	+ 50	+ 810	+ 785	— 95	+ 275	+ 1.445
1956	+ 25	+ 35	+ 880	+ 820	— 160	+ 400	+ 1.155
1957	+ 410	+ 155	+ 445	+ 790	+ 55	+ 250	+ 1.975
1958	+ 690	+ 300	— 240	+ 835	+ 495	+ 1.290	+ 1.865
Consistenza alla fine del 1958	2.785	2.735	8.455	14.610	3.055	8.195	23.290

esse cessato di scontare effetti presso la banca centrale, ma la consistenza delle anticipazioni si è effettivamente ridotta e soltanto nel secondo semestre dell'anno i prestiti ipotecari hanno incominciato ad espandersi lievemente. Date queste circostanze, le banche hanno investito consistenti fondi in titoli, di cui un'ampia proporzione all'estero, ma è purtuttavia rimasto un notevole ammontare di fondi disponibili (fr.sv. 690 milioni) che è stato semplicemente aggiunto alle risorse liquide di cassa (sotto forma di depositi a vista presso la banca centrale).

Le emissioni interne di titoli sono diminuite sensibilmente da fr.sv. 1.119 milioni nel 1957 a fr.sv. 286 milioni nel 1958. Questo declino è stato tuttavia soprattutto un riflesso dell'imponente ammortamento netto di obbligazioni da parte del governo federale (durante il 1957, la riduzione nel proprio indebitamento aveva assunto soprattutto la forma del rimborso di debiti che non vengono inclusi nelle statistiche relative alle emissioni di titoli) e di una cospicua riduzione nelle emissioni delle banche e di altre istituzioni finanziarie che avevano raggiunto una liquidità sufficiente per soddisfare domande anticipate di fondi. D'altra parte, le nuove emissioni di obbligazioni ed azioni da parte di centrali elettriche, industria ed imprese diverse sono cresciute notevolmente. In aggiunta, in seguito alla riapertura del mercato interno dei capitali alle emissioni estere, avvenuta nell'agosto 1958 dopo un intervallo di due anni, l'ammontare lordo di tali emissioni è di nuovo rapidamente cresciuto, raggiungendo l'importo di fr.sv. 137 milioni durante i rimanenti mesi dell'anno e di fr.sv. 215 milioni nel primo trimestre del 1959.

Il rendimento delle obbligazioni federali, che era del 3,93% alla fine di settembre 1957, è declinato sensibilmente durante la prima metà del 1958, ma successivamente si è aggirato sul 3%; questo fatto può essere attribuito, in parte, alle operazioni di mercato aperto della Banca Nazionale, ma anche ad uno spostamento di fondi verso le obbligazioni di cassa, il cui saggio d'interesse era diminuito meno, e verso i depositi a risparmio, il saggio medio dei quali (in dodici banche cantonali) è rimasto al 2,85% nel corso del 1958. Però, sul volgere dell'anno, tutti i saggi hanno incominciato a ri-

bassare; questo declino è stato seguito da una riduzione nel saggio di sconto della banca centrale dal 2,5 al 2%, in febbraio. I saggi su vecchie ipoteche, che erano saliti gradualmente fino alla metà del 1958, tornarono a flettersi lievemente all'inizio del 1959, toccando la media del 3,81% in aprile. Nella primavera, i nuovi prestiti ipotecari sono stati concessi in misura crescente al 3,75%. Nel frattempo, in aprile, il rendimento medio sulle obbligazioni federali è sceso al 2,83%.

In Austria, nel 1957 e nel 1958, il favorevole andamento della bilancia dei pagamenti, che risale al 1956, ha contribuito al notevole afflusso di divise estere e ad un'accentuata espansione nella liquidità, che, peraltro, non è stata accompagnata da alcun adeguamento in diminuzione, di qualche rilievo, nella struttura dei saggi d'interesse. Durante il periodo 1956-58, quale parte di una politica di più vasta portata, il saggio di sconto della banca centrale è stato mantenuto al livello del 5%. Nel 1958, quando l'attività economica ha cominciato a rallentare all'interno, l'elevato ed ininterrotto livello dei saggi ha contribuito ad accelerare l'afflusso di divise estere, attirando fondi per un ammontare eccezionalmente cospicuo, che è stato due volte quello del 1957 ed ha partecipato per tre quarti all'incremento netto - di scellini 4,2 miliardi - nelle riserve valutarie. La politica creditizia del governo era basata sulla sua preferenza, in conformità agli obiettivi del piano decennale di investimenti, di aumentare questi ultimi con misure dirette durante periodi di rallentamento dell'attività economica. Lo scopo dei prestiti contratti all'estero era principalmente quello di raccogliere fondi per accelerare la costruzione di centrali elettriche e finanziare i crescenti investimenti del governo ed altre spese.

Nel 1958, i mezzi di pagamento hanno registrato un'espansione di circa il 12%, mentre l'incremento nei depositi a risparmio ha superato il 28%. Come può essere rilevato dalla tabella, i depositi di tutti gli istituti di credito sono cresciuti di scellini 6,8 miliardi contro scellini 5,3 miliardi nel

Austria: Variazioni in alcune voci del bilancio combinato di tutti gli istituti di credito.

Variazione durante il	Attivo				Passivo	
	Cassa	Certificati del Tesoro	Titoli e partecipazioni	Consistenza del crediti commerciali	Conti correnti	Depositi a risparmio
milioni di scellini						
1955	- 369	- 405	+ 1.737	+ 3.991	- 598	+ 2.457
1956	+ 429	- 11	+ 1.768	+ 1.768	+ 92	+ 2.520
1957*	+ 874	+ 654	+ 971	+ 3.530	+ 1.197	+ 4.079
1958	+ 2.026	+ 1.707	+ 1.086	+ 3.220	+ 2.163	+ 4.656
Consistenza alla fine del 1958	6.570	4.372	8.227	31.585	18.731	21.254

* Nuove serie.

1957, mentre i crediti commerciali, sebbene aumentati di oltre il 10%, sono saliti meno che nell'anno precedente. La concessione di nuovo credito non è stata ridotta dai limiti massimi in vigore nel 1958; in seguito ad una formula più flessibile per calcolare i limiti stessi, adottata nell'aprile 1957, essi sono sensibilmente cresciuti, sicchè alla fine del 1958 superavano complessivamente di scellini 5,2 miliardi la consistenza globale dei prestiti bancari. Nel 1958, l'eccezionale espansione nella liquidità degli istituti di credito si è rispecchiata in un cospicuo incremento nei loro averi in certificati del Tesoro ed in un aumento ancora maggiore nei loro saldi di cassa, che per lo più sono depositati presso la banca centrale.

Nel 1958, il danaro fresco raccolto sul mercato dei capitali interno, attraverso l'emissione di titoli a reddito fisso, è ammontato a scellini 3,1 miliardi, cioè, ha superato di due volte l'importo del 1957. Il governo federale e le imprese di elettricità hanno contribuito con oltre tre quarti alle emissioni, che danno tutte un rendimento effettivo di quasi il 7% ed hanno scadenze che variano da quindici a venti anni. Un'ampia e crescente proporzione delle nuove emissioni è stata assorbita dal pubblico e dagli istituti di assicurazioni. Un prestito al 7% emesso dal governo per l'importo nominale di scellini 1,5 miliardi, offerto in sottoscrizione, alla pari, dal 23 marzo all'11 aprile 1959, ha dimostrato di essere assai interessante sia per i risparmiatori nazionali, sia per quelli esteri, e l'importo del prestito è stato pertanto aumentato a scellini 1,8 miliardi.

Il 23 aprile 1959, data l'elevata liquidità dei mercati finanziari ed allo scopo di stimolare l'attività economica, la Banca Nazionale austriaca ha ridotto il tasso di sconto dal 5 al 4,5%; questa misura è stata seguita da una diminuzione uguale nei saggi praticati dalle banche private.

In Danimarca, nel 1958, una rapida ed ininterrotta espansione nelle riserve valutarie è stata accompagnata da un considerevole incremento nei depositi bancari. Il totale dei depositi a vista, vincolati ed a risparmio presso le banche commerciali e le principali Casse di risparmio, è cresciuto del 14% durante l'anno, mentre i biglietti in circolazione ed i giroconti postali hanno registrato un incremento dell'8%.

Nella prima metà del 1958, in cui gli acquisti netti di divise estere da parte della Banca Nazionale hanno totalizzato cor.dan. 380 milioni, la liquidità bancaria ha subito un'espansione imponente. Durante questo periodo di rallentamento nell'attività economica, le banche hanno constatato che le possibilità di investimento erano limitate, non soltanto perchè la domanda di credito era relativamente debole, ma anche perchè il governo aveva precedentemente sospeso le emissioni di buoni del Tesoro. Le banche hanno quindi cominciato ad investire fondi a breve termine sul mercato dei capitali, su scala tale, da contribuire ad un aumento, insolitamente rapido, nei prezzi delle obbligazioni. Allo scopo di prevenire che, più tardi, l'incremento nei prezzi delle obbligazioni toccasse un livello capace di provocare il crollo del mercato, la banca centrale effettuò vendite di titoli per

Danimarca: Transazioni della banca centrale tendenti ad aumentare (+) o diminuire (—) la liquidità degli istituti di credito.

Fattori	Variazione durante il					
	1957			1958		
	primo semestre	secondo semestre	tutto l'anno	primo semestre	secondo semestre	tutto l'anno
milioni di corone danesi						
Operazioni ordinarie						
Biglietti in circolazione (aumento —)	+ 169	— 229	— 60	+ 65	— 275	— 210
Depositi del governo presso la banca centrale	— 145 ¹	+ 12	— 133 ¹	— 30 ²	— 127	— 157 ²
Acquisti netti di divise estere	— 157 ¹	+ 261	+ 104 ¹	+ 382 ²	+ 415	+ 797 ²
Altre operazioni	+ 21	—	+ 21	— 40	— 1	— 41
Totale 1	— 112	+ 44	— 68	+ 377	+ 12	+ 389
Operazioni di credito						
Titoli	— 3	— 1	— 4	— 170	+ 190	+ 20
Certificati di deposito	—	—	—	— 50	— 474	— 524
Anticipazioni	+ 33	+ 31	+ 64	— 120	+ 206	+ 86
Totale 2	+ 30	+ 30	+ 60	— 340	— 78	— 418
Variazioni nei depositi delle banche commerciali e Casse di risparmio presso la banca centrale (1 + 2)	— 82	+ 74	— 8	+ 37	— 66	— 29

¹ Escluso un prelievo di cor.dan. 235 milioni dal F.M.I., che altrimenti si sarebbe rispecchiato in un aumento (+) delle riserve valutarie della banca centrale, compensato da una corrispondente riduzione nell'indebitamento del Tesoro verso la banca centrale. ² Escluso un rimborso di cor.dan. 176 milioni al F.M.I., che ha comportato una operazione in senso opposto a quella descritta nella nota 1.

cor.dan. 170 milioni. In questo periodo, le banche rimborsarono cor.dan. 120 milioni di anticipazioni ricevute dalla banca centrale.

Nel secondo semestre dell'anno, gli acquisti netti di divise estere eseguiti dalla banca centrale sono ammontati a cor.dan. 415 milioni, ma il loro effetto sulla liquidità bancaria è stato, in ampia misura, compensato da un cospicuo incremento nei biglietti in circolazione e da una riduzione netta nell'indebitamento del governo verso la banca centrale. Durante questo periodo, le operazioni di credito di quest'ultima con l'economia hanno peraltro presentato un'evoluzione assai interessante. A partire da giugno, alle banche commerciali (congiuntamente con le Casse di risparmio e gli operatori di borsa) è stata offerta l'opportunità di effettuare investimenti in un nuovo tipo di "certificati di depositi" a tre mesi, negoziabili, emessi a saggi d'interesse variabili che vengono determinati ogni settimana dalla banca centrale, contro i quali i detentori possono ottenere credito, ad uno sconto, dalla banca stessa. In seguito a questa innovazione, ed in concomitanza con una rapida ripresa dell'attività economica, durante la seconda metà del 1958, le banche hanno investito fondi liquidi per cor.dan. 475 milioni nel nuovo titolo, accentuando così la tendenza alla diminuzione dei prezzi delle obbligazioni e quella all'aumento dei saggi, che hanno caratterizzato il periodo. Mutando completamente il proprio atteggiamento del semestre precedente, la banca centrale ha poi sostenuto il mercato a lungo termine, acquistando titoli per l'importo di cor.dan. 190 milioni. In pari tempo, sono notevol-

mente aumentate le anticipazioni della banca centrale al sistema bancario, sebbene questo fatto sia da imputare, in parte, alle necessità speciali e temporanee del governo di ottenere credito bancario.

Considerando l'anno nel suo complesso, i depositi delle banche commerciali sono cresciuti di cor.dan. 1.360 milioni, mentre i loro prestiti e sconti sono aumentati soltanto di cor.dan. 435 milioni, per la massima parte nel secondo semestre. I loro investimenti, d'altronde, hanno registrato un incremento di cor.dan. 950 milioni, per circa metà dovuto agli acquisti di certificati di deposito. Nel 1958, al di fuori del settore delle banche commerciali, la cospicua espansione nei depositi a risparmio, congiuntamente ad un consistente aumento nelle emissioni di obbligazioni ipotecarie, da parte delle associazioni di credito ipotecario, ha stimolato la costruzione di case. Queste tendenze sembrano essersi protratte nei primi mesi del 1959.

Il saggio sulle obbligazioni governative al 4,5% (1957), che toccava il livello del 5,41% nel febbraio 1959, era alquanto superiore al minimo raggiunto nell'autunno del 1958, ma era tutt'ora assai inferiore al vertice del 7% toccato nell'aprile 1957. Il saggio di sconto della banca centrale, dopo essere stato ridotto dal 5,5 al 5% nell'aprile 1958 e, successivamente, al 4,5% nell'agosto, è da allora rimasto invariato. Sebbene la liquidità bancaria abbia superato ogni precedente livello e possa essere causa di difficoltà più tardi, il consolidamento della posizione valutaria ha offerto una libertà assai più ampia nella scelta delle direttive, alcune delle quali già adottate nel 1958, intese a stimolare in futuro l'attività del mercato dei capitali e gli investimenti produttivi.

In Norvegia, mentre, nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, ad un avanzo di cor.norv. 147 milioni nel 1957 si è sostituito un disavanzo, eccezionalmente cospicuo, di cor.norv. 1.235 milioni nel 1958, le riserve valutarie del paese sono cresciute di cor.norv. 330 milioni. I finanziamenti esteri netti sono ammontati perciò a circa cor.norv. 1.565 milioni; di questo importo, cor.norv. 700 milioni erano costituiti da prestiti esteri a proprietari di navi e la rimanenza da prestiti pubblici e privati di natura diversa.

Nel 1958, la liquidità messa a disposizione dell'economia dalla Banca di Norvegia, principalmente attraverso i suoi acquisti netti di divise estere, è stata di cor.norv. 480 milioni. Tuttavia, questa immissione di fondi è stata più che compensata dalle operazioni del governo, la cui eccedenza finanziaria è aumentata da cor.norv. 330 milioni nel 1957 a cor.norv. 720 milioni nel 1958. Questo avanzo ha superato di cor.norv. 275 milioni il credito accordato alle banche statali che, per ragioni di politica governativa, nel 1958, hanno ricevuto un minore volume di fondi statali che nel 1957. Ciò non di meno, il governo ha ricevuto credito, per un importo netto addizionale di cor.norv. 270 milioni, da istituzioni pubbliche e dal mercato dei capitali, portando il totale di liquidità da esso assorbito a cor.norv. 545 milioni, di cui un'aliquota notevole è stata utilizzata per aumentare i propri

Norvegia: Effetti di liquidità¹ delle transazioni svolte dallo stato e dalla Banca di Norvegia, 1956-58.

Voci	1956	1957	1958
	cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi		
Avanzo finanziario dello stato ²	— 360	— 330	— 720
Prestiti statali a banche statali	545	470	445
Credito allo stato:			
Da istituzioni pubbliche	— 140	— 195	— 150
Prestiti interni	— 450	— 490	— 515
Rimborsi di debito pubblico	180	305	395
Effetto di liquidità derivante da transazioni dello stato con l'economia	— 225	— 240	— 545
Effetto di liquidità degli acquisti di divise estere e di altre transazioni della banca centrale	440	200	480
Totale	215	— 40	— 65

¹ Un segno negativo significa assorbimento di liquidità. ² Avanzo delle partite correnti meno gli investimenti propri dello stato.

depositi presso la banca centrale. Una delle ragioni di questa azione di compensazione sta nel fatto che l'incremento netto nelle riserve valutarie rappresentava prestiti anticipati che, in effetti, erano stati accantonati per acquisti di navi da effettuarsi successivamente. In complesso, l'assorbimento di fondi da parte dello stato ha superato di cor.norv. 65 milioni le risorse liquide nette addizionali derivanti dalle operazioni che l'economia ha eseguito con la banca centrale.

Come risulta dalla tabella, nel 1957 e nel 1958, la politica monetaria e fiscale è stata generalmente più rigorosa che nel 1956, sebbene gli effetti siano stati attenuati da determinate misure, soprattutto di carattere fiscale, adottate nel corso del 1958, per agevolare l'espansione economica. Per quanto riguarda il sistema bancario, le conseguenze della politica restrittiva sono state visibili più nella tensione della situazione di liquidità e nel rallen-

Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali e Casse di risparmio.

Variazione durante il	Attivo					Passivo		
	Cassa e depositi presso la banca centrale	Buoni del Tesoro	Titoli al portatore	Ipoteche	Prestiti e sconti	Depositi a vista ed a termine	Depositi vincolati	Totale depositi
	cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi							
1955 . . .	+ 55	— 85	— 95	+ 185	+ 180	+ 170	+ 315	+ 485
1956 . . .	+ 20	+ 30	+ 80	+ 175	— 45	—	+ 470	+ 470
1957 . . .	+ 85	— 30	+ 70	+ 190	+ 260	— 30	+ 545	+ 515
1958 . . .	+ 10	— 100	— 15	+ 250	+ 185	— 35	+ 230	+ 195
Consistenza alla fine del 1958 . . .	1.065	45	2.655	3.945	6.195	3.035	9.250	12.285

tato ritmo di espansione dei depositi, che nel credito bancario vero e proprio. Sebbene i depositi siano cresciuti meno della metà che nel 1957, gli averi in titoli si sono sensibilmente ridotti; nel bilancio queste variazioni hanno costituito, congiuntamente, la contropartita della concessione di un volume di credito che è stato ampio come quello dell'anno precedente.

Nel 1958, la relativa severità della politica monetaria e fiscale è stata, in parte, motivata - tenuto conto specialmente dell'attrattiva delle condizioni creditizie in altri paesi - dal desiderio di incoraggiare l'afflusso di capitali esteri, obiettivo che sembra sia stato conseguito. Quando, verso la metà dell'anno, si è diffusa sempre più la convinzione che era necessario imprimere un impulso espansionistico all'economia, le misure adottate hanno avuto principalmente carattere fiscale selettivo. Tuttavia, data la tensione esistente nella liquidità del sistema bancario, si ritenne opportuno abolire i limiti massimi applicati al credito, e le disposizioni relative ai prestiti furono modificate per agevolare, a determinate condizioni, il finanziamento delle esportazioni e la ricostituzione delle scorte. Mentre stanno per essere pubblicati i risultati di un'indagine svolta sugli strumenti della politica creditizia, l'attività creditizia delle banche e delle compagnie di assicurazioni continuerà ad essere regolata da alcuni principi direttivi che, nella misura in cui sono stati modificati per il 1959, sono destinati ad assicurare che il fabbisogno lordo di credito da parte dello stato verrà coperto in ampia proporzione da tali istituzioni.

In Svezia, nel 1958, le influenze recessionistiche sono state meno accentuate che in Norvegia. Non solo i proventi derivanti dalle esportazioni sono diminuiti in misura minore, ma il bilancio pubblico, che, ancor prima che gli effetti deflatori incominciassero ad essere avvertiti, presentava la tendenza ad accumulare disavanzi sempre maggiori, è stato rapidamente modificato, in modo da imprimere un impulso anticiclico ancora più forte. Sebbene le partite correnti della bilancia dei pagamenti si siano alquanto deteriorate, le riserve valutarie sono cresciute, ma non in misura da creare uno speciale problema circa la liquidità bancaria, come, invece, è avvenuto in numerosi altri paesi dell'Europa occidentale.

La situazione finanziaria netta del settore pubblico è passata da un'ecedenza di cor.sv. 100 milioni nel 1956 a disavanzi di cor.sv. 450 milioni nel 1957 e di cor.sv. 850 milioni nel 1958. Nello stesso triennio, il settore privato registrò un miglioramento dello stesso ordine di grandezza. Nel 1958, esso ha conseguito un avanzo di cor.sv. 700 milioni parzialmente dovuto alla liquidazione di scorte da parte dell'economia.

Sulla base dell'anno fiscale (che va da luglio a giugno), è possibile risalire dettagliatamente alla contropartita finanziaria del peggioramento del bilancio pubblico. Nel 1957-58, l'avanzo finanziario del governo si è lievemente ridotto rispetto all'anno precedente, ma un incremento nei prestiti accordati per scopi edilizi ed allo stato ha portato il fabbisogno netto di credito a cor.sv. 1,3 miliardi contro cor.sv. 0,9 miliardi nel 1956-57. Tutta-

via, il credito netto effettivamente ricevuto (cor.sv. 1,5 miliardi) ha superato il fabbisogno finanziario netto, sicchè l'eccedenza è stata sterilizzata presso la banca centrale. Nel corrente anno fiscale 1958-59, in conformità a stime preliminari, l'avanzo finanziario dell'anno precedente verrà sostituito da un disavanzo di cor.sv. 1,1 miliardi, mentre la concessione di credito rimarrà allo stesso livello, per cui il fabbisogno di fondi salirà a cor.sv. 2,3 miliardi. Si valuta che, a questo importo, le banche ed il mercato contribuiranno con cor.sv. 1,8 miliardi, mentre la rimanenza di cor.sv. 0,5 miliardi verrà prelevata principalmente dai fondi sterilizzati.

Dalla tabella che segue, si può rilevare la misura, calcolata sulla base dell'anno civile, in cui il governo ha ottenuto fondi dal sistema bancario. Nel 1958, il credito netto al settore pubblico (costituito quasi interamente da credito allo stato) ha registrato un incremento di cor.sv. 1.120 milioni contro un aumento di cor.sv. 1.330 milioni nel 1957 ed uno soltanto di cor.sv. 520 milioni nel 1956. All'incremento del 1958 hanno contribuito per circa cor.sv. 330 milioni le transazioni della banca centrale, dato che il prelievo effettuato da depositi governativi (compresi i fondi sterilizzati) per cor.sv. 840 milioni è stato, in parte, compensato da una riduzione di cor.sv. 505 milioni negli averi in titoli governativi detenuti dalla Riksbank. In aggiunta, le banche commerciali hanno accresciuto di cor.sv. 785 milioni i loro crediti verso il settore pubblico.

Nonostante che, nel 1958, siano emerse tendenze recessionistiche, nel corso dell'anno, i crediti del sistema bancario verso l'economia privata sono aumentati di cor.sv. 865 milioni; l'ultimo incremento che per ordine di gran-

Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento.*

Voci	1955	1956	1957	1958	Consistenza alla fine del 1958
	milioni di corone svedesi				
Variazioni nei mezzi di pagamento					
Circolazione monetaria	+ 231	+ 280	+ 242	+ 219	6.059
Depositi a vista	- 184	+ 101	- 83	- 61	1.988
Totale	+ 47	+ 381	+ 159	+ 158	8.047
Variazioni nelle partite corrispondenti					
Oro e divise estere	+ 38	+ 214	+ 73	+ 153	2.991
Credito allo stato (al netto)	+ 523	+ 519	+ 1.332	+ 1.119	9.520
Credito all'economia	- 581	+ 104	+ 178	+ 864	11.754
Totale	- 59	+ 623	+ 1.510	+ 1.983	21.274
Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (-)	- 66	- 380	- 1.256	- 1.785	- 13.999
Altre partite	+ 133	- 76	- 168	- 193	- 2.219
Totale complessivo	+ 47	+ 381	+ 159	+ 158	8.047

* La tabella riporta i movimenti di fondi della Riksbank e delle banche commerciali e non tiene conto di quelli delle Casse di risparmio e del sistema di risparmio presso gli uffici postali.

dezza può essere comparato con questo era stato registrato nel 1954. Un fattore fondamentale che sta alla base dell'espansione creditizia è dato, come nel Regno Unito, dall'abolizione dei limiti massimi applicati alle anticipazioni (nel luglio 1957), che rese i fondi più prontamente disponibili e fece sì che una parte della domanda di credito ritornasse a far uso di canali più normali. L'attività economica è rimasta però vivace in molti settori e, nel 1958, le scorte di prodotti finiti, considerati separatamente da materie prime e prodotti in corso di lavorazione, sono cresciute. Inoltre, sebbene la domanda di credito abbia subito un incremento, la liquidità delle banche si è mantenuta ad un elevato livello, in seguito alle crescenti spese del governo.

Quantunque, nel 1958, l'importo totale del credito concesso all'economia dal sistema bancario (cor.sv. 2 miliardi) sia stato considerevolmente superiore che in anni precedenti, l'espansione nella circolazione monetaria è stata alquanto minore, mentre i depositi a vista sono effettivamente diminuiti per la quarta volta in cinque anni. La principale contropartita del cospicuo incremento nel credito bancario è quindi rappresentata dall'aumento nei depositi vincolati ed a risparmio, che, nel 1958, hanno registrato un'espansione di cor.sv. 1,8 miliardi.

L'approvvigionamento di risorse al mercato dei capitali da fonti istituzionali e private è stimato a cor.sv. 2,9 miliardi, ossia ad un livello lievemente superiore a quello del 1957. L'importo di fondi raccolti dalle compagnie di assicurazioni è stato di poco inferiore a quello del 1957, mentre un incremento nei fondi delle Casse di risparmio è stato compensato da una riduzione di uguale ammontare nei depositi postali. I fondi freschi investiti sul mercato dei capitali sono ammontati a cor.sv. 350 milioni contro cor.sv. 290 milioni nel 1957. Sul piano della domanda, il settore pubblico (soprattutto, le autorità locali) sembra aver assorbito una maggiore aliquota dei fondi disponibili sul mercato dei capitali, in parte, perchè il fabbisogno di risorse dell'economia privata è stato soddisfatto, in misura maggiore, attraverso credito bancario, prestiti delle autorità pubbliche e svincolo, da parte del governo, di fondi per investimenti precedentemente bloccati.

Nel 1958, in Finlandia, l'incremento di MF 21,5 miliardi nelle riserve valutarie della Banca di Finlandia è stato il fattore di espansione più importante che ha determinato l'approvvigionamento di fondi all'economia da parte della banca centrale. Tuttavia, molta parte delle attività estere è stata, quasi automaticamente, compensata dal collocamento di fondi statali presso la banca centrale per l'importo di MF 15,5 miliardi, incassati in base al sistema di imposizione delle esportazioni che era stato introdotto all'epoca della svalutazione del 1957. Di questo importo, MF 8,1 miliardi sono stati utilizzati per rimborsare parte degli averi della banca centrale in titoli del prestito obbligazionario del Tesoro, emesso nel 1953, mentre la rimanenza è stata impiegata per concedere prestiti per investimenti a lungo termine all'industria, di cui tuttavia, alla fine dell'anno, erano stati sborsati effettivamente soltanto MF 1,8 miliardi.

Nonostante gli effetti sterilizzatori prodotti dall'imposta sulle esportazioni, le residue conseguenze dell'afflusso di divise estere, congiuntamente alla forte propensione del pubblico ad aumentare i propri depositi presso il sistema bancario, hanno comportato una rapida espansione nella liquidità. Inoltre, in seguito al ridotto livello dell'occupazione e della produzione, la politica creditizia è stata gradualmente attenuata durante l'anno e ciò, pure, ha fatto sì che la liquidità del pubblico e delle banche aumentasse. L'imposta sulle esportazioni è stata ridotta, in quattro tempi, su iniziativa della banca centrale e, finalmente, abolita interamente nel settembre 1958; dopo questa data hanno avuto inizio gli esborsi per i prestiti concessi sui fondi accumulati in base a tale legge. In aggiunta, durante l'anno, la banca centrale ha approvato con maggiore larghezza l'emissione di titoli da parte di istituzioni finanziarie, allo scopo di provvedere i mezzi necessari per i prestiti destinati ad investimenti, ha rimborsato agli esportatori determinate risorse da essi depositate, in precedenza, a titolo volontario in un fondo per gli investimenti (creato nel 1954) ed ha incoraggiato la Cassa di risparmio postale ad incrementare la concessione di credito all'edilizia. Un importo addizionale di moneta della banca centrale è stato messo a disposizione dell'economia attraverso l'impiego dei proventi di un prestito, ottenuto dalla Export-Import Bank, presso una banca ipotecaria finlandese per finanziare imprese industriali.

In aggiunta alle precedenti misure, all'inizio del 1958, le disposizioni che regolano il risconto presso la banca centrale sono state progressivamente attenuate, in modo da eliminare i saggi d'interesse di penalizzazione. Successivamente, nell'autunno, sono stati condotti negoziati per ridurre i saggi d'interesse, e la Banca di Finlandia ha portato il saggio di risconto dall'8

Finlandia: Variazioni nei mezzi di pagamento.¹

Voci	1955	1956	1957	1958	Con- sistenza alla fine del 1958
	miliardi di marchi finlandesi				
Variazioni nei mezzi di pagamento					
Circolazione monetaria	+ 7,2	+ 2,2	+ 1,8	+ 4,8	57,9
Depositi a vista	- 1,1	+ 5,4	+ 1,0	+ 7,6	66,7
Totale	+ 6,1	+ 7,6	+ 2,8	+ 12,2	124,6
Variazioni nelle partite corrispondenti					
Oro e divise estere (al netto)	+ 5,1	- 16,3	+ 11,6	+ 32,6	70,5
Crediti verso le autorità pubbliche (al netto)	+ 5,0	+ 4,7	- 0,1	+ 6,9	51,9
Crediti verso l'economia	+ 57,7	+ 15,0	+ 21,9	+ 33,0	479,0
Totale crediti	+ 62,7	+ 19,7	+ 21,8	+ 39,9	530,9
Depositi vincolati ed a risparmio (aumento →)	- 51,2	- 4,6	- 12,0	- 45,9	- 384,9
Altre partite ²	- 10,5	+ 8,8	- 18,5	- 14,4	- 91,9
Totale generale	+ 6,1	+ 7,6	+ 2,8	+ 12,2	124,6

¹ Questa tabella rappresenta il bilancio consolidato della banca centrale, delle banche commerciali e di tutte le istituzioni di risparmio. ² Compresi prestiti statali concessi a cooperative.

al 7,25 %, mantenendo il saggio di sconto invariato per la propria clientela. L'interesse addizionale dell'1 % praticato dalle banche commerciali dall'aprile 1957, come "aumento dell'indice", è stato dapprima diminuito nell'ottobre 1958 e poi abolito alla fine dell'anno. Un secondo ribasso generale dei saggi d'interesse ha avuto luogo all'inizio del 1959, epoca nella quale i saggi di sconto e di risconto della Banca di Finlandia sono stati ridotti dello 0,25 %.

In seguito, in parte, ad influenze già menzionate, ma anche a causa della tendenza relativamente regolare dei prezzi e del rallentamento della domanda di merci, nel 1958, il totale dei depositi (a vista, vincolati ed a risparmio) collocati presso gli istituti finanziari è cresciuto di MF 53,5 miliardi contro MF 13 miliardi nel 1957, ma non si è registrata alcuna variazione nel volume globale dei depositi abbinati ad un indice. Come può essere rilevato dalla tabella, parallelamente a questo sviluppo, il credito concesso da banche commerciali ed istituzioni di risparmio al settore privato ed a quello pubblico è aumentato in misura piuttosto considerevole, sebbene non tanto quanto la loro liquidità avrebbe consentito. Difatti, un sintomo dell'elevato livello della liquidità è che la clientela privata della banca centrale ha ridotto il proprio indebitamento per effetti ed aperture di credito di MF 4,9 miliardi, mentre le banche hanno diminuito il volume degli effetti riscontati di MF 6,2 miliardi. Di pari passo con l'effetto riduttore dei proventi derivanti dall'imposta sulle esportazioni e di alcune altre transazioni effettuate dalla banca centrale, nel 1958, questi rimborsi ebbero per risultato di compensare l'incremento netto nelle riserve valutarie, nonchè in altre attività, della Banca di Finlandia, sicchè, durante l'anno, il totale del bilancio non è cresciuto in misura notevole.

* * *

Incrementi nella liquidità così rilevanti come quelli che hanno sperimentato, nel 1958-59, la maggior parte dei paesi europei sono stati, da un punto di vista storico, di solito ricollegati a un accentuato declino nella domanda privata e nella produzione o, talvolta, a cospicui ed eccezionali finanziamenti dei disavanzi di bilancio. In questo caso, essi non possono tuttavia essere riferiti ad alcuna delle suddette condizioni.

L'aumento della liquidità privata, che si è rispecchiato, in ampia misura, in un sensibile miglioramento della situazione finanziaria delle singole economie rispetto al resto del mondo, non ha avuto serie ripercussioni secondarie sull'attività economica all'interno dei paesi. Nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, il bilancio pubblico ha conservato una posizione relativamente forte; e, nella misura in cui si è registrato un incremento nei titoli governativi collocati presso il sistema bancario od il mercato dei capitali, ciò ha spesso rispecchiato il desiderio delle autorità di sterilizzare liquidità o di raccogliere fondi per lo scopo di accelerare gli investimenti pubblici.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento.

Anno	Totale mezzi di pagamento	Moneta in circolazione	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Moneta in circolazione	Depositi a vista	Totale mezzi di pagamento
	cifre arrotondate, in milioni di unità monetarie nazionali			in percentuale del prodotto nazionale lordo		
Austria (scellini)						
1949	11.950	5.680	40.300	14,1	15,5	29,6
1953	20.270	9.110	77.600	11,7	14,4	26,1
1955	29.480	12.120	100.400	12,1	17,3	29,4
1956	29.200	13.070	110.600	11,9	14,6	26,4
1957	31.490	14.300	121.800	11,7	14,1	25,8
1958	34.440	15.660	128.900	12,1	14,6	26,7
Belgio (franchi)						
1938 ¹	41.200	23.600	60.000	29,5	22,0	51,5
1949	150.540	89.120	342.900	26,0	17,9	43,9
1953	175.120	103.340	430.100	24,0	16,7	40,7
1955	186.700	108.610	477.100	22,7	16,4	39,1
1956	193.390	111.480	613.300	21,7	16,0	37,7
1957	196.640	114.030	537.400	21,2	15,4	36,6
1958	202.000	117.300	550.000 ²	21,3	15,4	36,7
Danimarca (corone)						
1938	2.410	410	7.860	5,2	25,5	30,7
1945	7.780	1.400	14.480	9,6	44,1	53,7
1953	7.080	1.090	28.650	6,6	18,1	24,7
1955	7.260	2.010	31.080	6,4	16,9	23,3
1956	7.570	2.150	33.310	6,4	16,3	22,7
1957	7.970	2.220	35.500	6,3	16,2	22,5
1958	8.700	2.360	36.470	6,5	17,3	23,8
Finlandia (marchi) in miliardi						
1948 ¹	54	24	396	6,0	7,5	13,5
1953	84	39	815	4,8	5,5	10,3
1955	98	45	986	4,5	5,4	9,9
1956	104	50	1.113	4,5	4,8	9,3
1957	104	50	1.194	4,2	4,5	8,7
1958	112	53	1.254	4,2	4,8	9,0
Franca (franchi) in miliardi						
1938	200	120	440	26,1	18,0	44,1
1946	1.210	670	3.020	22,1	18,0	40,1
1953	4.370	2.200	14.530	15,1	14,9	30,0
1955	5.540	2.700	17.150	15,7	16,6	32,3
1956	6.240	3.010	18.600	16,2	17,3	33,5
1957	6.730	3.250	20.740	15,7	16,7	32,4
1958	7.160	3.430	23.570	14,6	15,8	30,4
Germania (marchi)¹						
1950	16.410	7.770	97.200	8,0	8,9	16,9
1953	23.620	11.350	143.800	7,9	8,5	16,4
1955	29.190	13.270	175.600	7,6	9,0	16,6
1956	31.840	14.480	193.400	7,5	9,0	16,5
1957	35.090	15.820	209.600	7,5	9,2	16,7
1958	39.610	17.390	222.300	7,8	10,0	17,8
Italia (lire) in miliardi						
1938	40	20	150	14,6	10,7	25,3
1947	1.230	720	6.020	11,9	8,5	20,4
1953	3.280	1.470	11.090	13,3	16,3	29,6
1955	3.730	1.670	12.950	12,9	15,9	28,8
1956	4.060	1.790	13.940	12,8	16,3	29,1
1957	4.340	1.900	14.960	12,7	16,3	29,0
1958	4.740	2.030	15.880	12,8	17,1	29,9

Vedansi note alla pagina seguente.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento (continuazione).

Anno	Totale mezzi di pagamento	Moneta in circolazione	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Moneta in circolazione	Depositi a vista	Totale mezzi di pagamento
	cifre arrotondate, in milioni di unità monetarie nazionali			in percentuale del prodotto nazionale lordo		
Norvegia (corone)						
1938 ¹	620	460	5.860	7,7	2,9	10,6
1946 ¹	4.320	1.870	11.030	17,0	22,2	39,2
1953	5.980	2.770	22.830	12,1	14,1	26,2
1955	6.020	3.050	26.200	11,7	11,3	23,0
1956	5.980	3.070	29.390	10,4	9,9	20,3
1957	6.200	3.160	31.360	10,1	9,7	19,8
1958	6.230	3.170	31.200	10,2	9,8	20,0
Paesi Bassi (florini)						
1938	2.480	990	5.900	16,8	25,2	42,0
1946	5.500	2.400	10.700	22,4	29,0	51,4
1953	8.030	3.250	24.270	13,4	19,7	33,1
1955	9.140	3.850	29.920	12,9	17,7	30,6
1956	9.320	4.170	32.170	12,9	16,0	28,9
1957	9.090	4.260	35.020	12,2	13,8	26,0
1958	9.490	4.390	36.100	12,2	14,1	26,3
Regno Unito (sterline)						
1938	1.630	440	5.760	7,7	20,5	28,2
1946	4.550	1.340	9.950	13,5	32,3	45,8
1953	5.230	1.460	16.870	8,7	22,3	31,0
1955	5.500	1.660	19.100	8,7	20,1	28,8
1956	5.480	1.770	20.670	8,5	18,0	26,5
1957	5.520	1.840	21.860	8,4	16,8	25,2
1958	5.440	1.900	22.750	8,4	15,5	23,9
Stati Uniti (dollari)						
1938	30.750	5.600	85.230	6,6	29,5	36,1
1946	105.960	26.400	210.660	12,5	37,8	50,3
1953	125.960	27.280	365.390	7,5	27,0	34,5
1955	132.230	27.190	397.470	6,8	26,5	33,3
1956	133.890	27.540	419.210	6,6	25,3	31,9
1957	134.550	27.770	440.330	6,3	24,2	30,5
1958	136.140	27.890	437.700	6,4	24,7	31,1
Svezia (corone)						
1938	2.760	960	12.000	8,0	15,2	23,2
1945	6.080	2.500	20.500	12,2	17,4	29,6
1953	10.100	4.470	42.880	10,4	13,1	23,5
1955	10.550	4.960	48.930	10,1	11,4	21,5
1956	10.910	5.220	53.140	9,8	10,7	20,5
1957	11.410	5.490	57.540	9,5	10,3	19,8
1958	11.520	5.590	59.660	9,4	9,9	19,3
Svizzera (franchi)						
1938	4.570	1.780	9.800	18,2	28,4	46,6
1945	8.240	3.820	15.200	25,1	29,1	54,2
1953	12.340	5.250	24.300	21,6	29,2	50,8
1955	13.120	5.580	27.710	20,1	27,2	47,3
1956	13.760	5.740	29.640	19,4	27,1	46,5
1957	14.430	6.010	31.300	19,2	26,9	46,1
1958	15.320	6.080	32.500	18,7	28,4	47,1

* Stima non ufficiale. ¹ Fine del periodo. ² Compresi i depositi a vista delle autorità pubbliche (inclusa Berlino ovest dal 1955).

Nota: I dati relativi alla circolazione ed al totale dei mezzi di pagamento sono medie mensili dell'anno. Il "totale dei mezzi di pagamento" è costituito dalle monete in circolazione (biglietti e monete metalliche) e dai depositi a vista.

IV. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale.

Nel 1957, in tutti i paesi, presi in esame nella presente Relazione, i prezzi al consumo continuarono ad aumentare press'a poco con lo stesso ritmo del 1956. Nel corso del 1958, la situazione ha registrato un notevole miglioramento. A prescindere da pochi casi particolari, vi fu un sensibile rallentamento nel movimento ascendente dei prezzi; difatti, in un paese (Belgio), il livello dei prezzi è rimasto praticamente invariato e, in un altro (Paesi Bassi), i prezzi al consumo sono effettivamente diminuiti. Questa tendenza è divenuta in generale più pronunciata durante i primi mesi del 1959, tanto che in quell'epoca i paesi con livelli di prezzi stabili, o persino in diminuzione, costituivano ormai la maggioranza.

Nei Paesi Bassi, in seguito ad un adeguamento in aumento degli affitti (per il 22%), introdotto nel 1957, l'incremento nel costo della vita (di circa l'11%) superò, in quell'anno, quello di tutti gli altri paesi, con l'eccezione della Spagna (dove i prezzi al consumo si accrebbero del 13%) e della Francia. Tuttavia, nel 1958, questo aumento piuttosto cospicuo del costo della vita nei Paesi Bassi è cessato, dando luogo ad una riduzione (l'unica nell'elenco), in seguito ad una flessione nei prezzi dei generi di abbigliamento e di quelli alimentari. All'altra estremità della scala si trovano Spagna ed Islanda, paesi nei quali il costo della vita è cresciuto, rispettivamente, nel 12 ed 11%. Seguono Francia e Norvegia, con incrementi dell'8,9 e 6,5%, essendovi i prezzi dei generi alimentari aumentati notevolmente a causa della riduzione dei sussidi di cui beneficiavano. In Svezia, invece, l'aumento dell'indice è da imputare ad un inasprimento delle imposte indirette sulle bevande alcoliche, sullo zucchero, sui tabacchi e sulla benzina. Con decorrenza dal 1° aprile 1959, il Belgio ha abolito i sussidi che, dal 1940, pagava ai mulini. In seguito a questa decisione, il prezzo del pane è passato da fr.belgi 7,50 a fr.belgi 8,25 il chilogramma.

In Francia erano da attendersi incrementi nei prezzi quale risultato delle misure (discusse altrove in questa Relazione) adottate nel 1957 e nel 1958, allo scopo di conseguire una struttura dei prezzi più aderente alla realtà. Gli adeguamenti apportati agli affitti, che erano stati mantenuti ad un livello assai basso, hanno influito in misura particolarmente importante sull'aumento dei prezzi. Le disposizioni introdotte lo scorso anno comportavano l'eliminazione di numerosi prezzi politici: quelli relativi ad alcuni generi alimentari sono stati aboliti completamente, mentre i sussidi concessi a diversi prodotti agricoli sono stati rimossi in parte. Sono stati inoltre adeguati i prezzi dei prodotti e servizi delle imprese nazionalizzate ed i sussidi di cui beneficiavano sono stati ridotti al fine di renderle autosufficienti. Anche alla pratica, assai diffusa, dei prezzi collegati ad indici è stato fatto fronte, allo scopo di evitare aumenti automatici e cumulativi di prezzi. Tutti gli accordi che abbinavano i redditi ad un indice, sia che riguardassero salari, sia prezzi agricoli, sono stati aboliti. Soltanto il salario minimo garantito è rimasto

Prezzi al consumo e prezzi all'ingrosso.

Paesi	Prezzi al consumo				Prezzi all'ingrosso			
	Aumento percentuale durante il							
	1956	1957	1958	1959 1° trimestre	1956	1957	1958	1959 1° trimestre
Austria	2,9	2,3	1,6	1,4	7,2	- 1,8	0,8	0,8
Belgio	3,2	2,9	0,2	0,0	3,8	0,5	- 5,4	- 0,5
Danimarca	4,3	1,2	2,3	0,2	4,0	- 2,9	0,0	0,0
Finlandia	16,8	8,5	3,9	0,0	9,1	13,8	- 0,9	- 1,0
Francia	1,2	10,9	8,9	3,6	4,8	13,9	1,5	3,8
Germania	1,8	3,5	0,8	0,0	3,3 ¹	0,8 ¹	0,0 ¹	- 0,8 ¹
Grecia	1,2	3,0	1,1	0,9	4,7	- 1,4	- 1,6	1,1
Irlanda	2,4	5,9	2,7	0,9	0,6	7,9	1,2	.
Islanda	6,3	2,7	11,0	- 4,7 ²	.	.	.	.
Italia	4,2	3,7	1,2	- 0,2	3,2	- 1,3	- 4,1	- 1,3
Norvegia	4,9	2,0	6,5	0,0	5,7	0,0	- 0,9	0,0
Paesi Bassi	3,7	10,8	- 0,8	0,0	5,1	- 0,7	0,0	- 1,4
Portogallo	1,6	1,4	1,6	0,5	4,5	- 2,6	1,8	0,0 ²
Regno Unito	3,1	4,6	1,8	0,1	3,8 ²	3,0 ²	- 0,7 ²	0,7 ²
Spagna	8,4	13,2	11,9	0,6 ²	14,9	13,6	7,5	- 0,8 ²
Svezia	3,6	4,2	2,7	0,0	2,1	- 0,7	- 1,4	- 1,4
Svizzera	2,2	2,0	0,9	- 1,1	4,5	- 1,2	- 3,9	- 0,6
Canada	3,0	2,6	2,2	- 0,6	2,9	- 0,8	1,3	0,7
Stati Uniti	2,9	3,1	1,7	0,0	4,5	1,9	0,6	0,3

¹ Prezzi dei produttori.

² Febbraio 1959.

³ Manufatti.

ancorato al cosiddetto indice dei 179 prodotti. I salari superiori al suddetto minimo legale devono ora essere stabiliti mediante trattative dirette nell'ambito del ramo industriale o dell'impresa interessata. L'aumento dello scarto fra prezzi interni ed esteri, che avrebbe potuto derivare dalle varie misure adottate, è stato evitato da un'ulteriore svalutazione del franco francese (nella misura del 14,93%) - che, a sua volta, avrebbe forse potuto provocare un movimento ascendente nel livello dei prezzi - e dall'introduzione di una maggiore concorrenza attraverso la liberazione degli scambi. Nel gennaio e nel febbraio 1959, a Parigi, i prezzi al minuto (l' "indice dei 250 articoli") sono aumentati, rispettivamente, del 2,5 ed 1,4%, mentre, nel marzo 1959, sono scesi dello 0,25%; per i primi tre mesi del 1959, l'incremento ammonta al 3,6% che, considerata la vasta portata delle misure e delle riforme adottate, rappresenta un incremento assai modesto.

Fra i prezzi relativi ai principali gruppi di prodotti, compresi nell'indice dei prezzi al consumo, quelli per i generi alimentari sono aumentati in minor misura che nell'anno precedente in quasi tutti i casi (con la principale eccezione della Norvegia). Inoltre, in seguito a raccolti più abbondanti, spesso sono cresciuti meno dell'indice totale. Nella Repubblica federale tedesca, i prezzi dei generi alimentari sono rimasti pressochè invariati, mentre sono diminuiti in Italia, nei Paesi Bassi e nella Svizzera.

Praticamente in tutti i paesi europei, gli affitti hanno registrato un incremento superiore, in media, a quello di altri prezzi; tale fatto dimostra

Aumento nei componenti dell'indice del costo della vita,
1956, 1957 e 1958.

Paesi	Anni	Indice complessivo	Alimentazione	Abitazione	Illuminazione e riscaldamento	Abbigliamento
Francia	1956	1,2	0,2	10,1	— 4,3	1,1
	1957	10,9	11,1	8,2	19,7	6,3
	1958	8,9	7,9	15,5	1,5	6,1
Germania	1956	1,9	1,7	1,7	3,1	1,0
	1957	3,5	4,2	0,8	3,0	5,1
	1958	0,8	0,0	1,7	4,3	1,0
Italia	1956	4,2	3,6	17,6	3,4	0,6
	1957	3,7	2,8	19,9	— 0,4	3,2
	1958	1,2	— 0,8	26,0	— 1,3	— 1,3
Norvegia	1956	4,9	4,4	3,3	9,8	2,2
	1957	2,0	0,0	7,3	1,3	4,3
	1958	6,5	12,0	4,5	— 2,5	1,4
Paesi Bassi	1956	3,7*	6,5	0,0	7,3	2,4
	1957	10,8*	6,1	22,2	5,3	1,2
	1958	— 0,8*	— 2,5	0,6	0,0	— 1,1
Regno Unito	1956	3,1	0,9	5,9	6,0	1,6
	1957	4,6	3,6	11,5	9,2	1,8
	1958	1,8	3,0	7,0	0,9	— 0,3
Svezia	1956	3,6	1,3	0,7	18,7	0,0
	1957	4,2	3,2	7,4	1,9	2,5
	1958	2,7	3,1	2,8	0,0	1,6
Svizzera	1956	2,2	2,8	2,5	5,9	— 0,4
	1957	2,0	1,0	2,4	0,4	4,0
	1958	0,9	— 0,5	5,2	— 0,1	0,0
Canada	1956	3,0	5,0	1,7	4,7	— 0,9
	1957	2,6	2,0	1,9	— 0,1	1,1
	1958	2,2	2,4	1,5	— 1,1	0,4
Stati Uniti	1956	2,9	3,1	2,4	3,4	2,2
	1957	3,1	2,8	1,9	1,6	0,6
	1958	1,7	2,2	1,5	1,6	— 0,1

* Escluse le imposte.

che essi tendono ad adeguarsi alla realtà economica, dopo essere stati tenuti per lungo tempo a livelli artificialmente bassi. Durante i tre anni 1956, 1957 e 1958, nel Regno Unito, il livello medio delle pigioni è aumentato, rispettivamente, del 6, 11 e 7%. Nei Paesi Bassi, dopo essere rimasti invariati nel 1956, gli affitti subirono un incremento del 22% nel 1957; nel 1958, si sono fermati all'incirca al livello raggiunto nel 1957, dando l'impressione che, fra un aumento e l'altro, venga lasciato il tempo necessario perchè la scossa relativa possa venire assorbita. In Francia, gli incrementi registrati nei tre anni, rispettivamente del 10, 8 e 15,5%, sono stati assai cospicui. L'aumento, in termini di percento, è stato ancora più elevato in Italia, dove fu, rispettivamente, del 18, 20 e 26%. In questo processo di adeguamento, gli incrementi più severi si sono naturalmente verificati nei paesi in cui gli affitti sono rimasti bloccati più a lungo ed a livelli particolarmente bassi.

Nel 1958, in tutti i paesi, tranne che in Germania, l'andamento delle spese per riscaldamento ed illuminazione è stato piuttosto favorevole ai consumatori. In sei dei dieci paesi riportati dalla tabella, tali costi sono effettivamente diminuiti rispetto al 1957 ed in due altri sono rimasti invariati.

I prezzi dei generi di abbigliamento sono rimasti pressochè stabili o si sono persino lievemente ridotti in tutti i paesi, tranne che in Francia, ed ivi l'aumento, sebbene notevole, è stato un poco inferiore a quello dell'anno precedente.

Le attuali suddivisioni degli indici relativi ai prezzi al consumo raramente offrono dettagliate informazioni su quanto è avvenuto nel settore dei servizi. Nel periodo 1950-58, nel Regno Unito, il costo dei servizi è aumentato del 60%, in confronto ad un incremento del 49% nell'indice totale, mentre, per gli Stati Uniti, i dati corrispondenti ammontano al 38 e 22%. Nel periodo 1953-58, nel Belgio, il costo dei servizi è rincarato del 17,6%, contro un aumento dell'8,8% dell'indice complessivo; nel 1958 e nel primo trimestre del 1959, l'indice globale è rimasto praticamente invariato, ma il costo dei servizi è cresciuto del 4% nel 1958 e del 5% nell'intero periodo di quindici mesi. In Francia, nei sei anni 1953-58, i prezzi al consumo subirono un incremento del 22%, mentre il costo dei servizi aumentò del 41% e, nel primo trimestre del 1959, tale andamento si è accentuato, portando gli incrementi, rispettivamente, al livello del 27 e 51%.

Si può pertanto concludere, in linea generale, che tanto nel 1958, quanto negli anni immediatamente precedenti - come è stato chiaramente constatato nel caso degli Stati Uniti - il costo dei servizi è aumentato in misura maggiore dei prezzi relativi agli altri componenti dell'indice del costo della vita. Tale fenomeno è indubbiamente non solo dovuto alla parte dell'incremento nei costi collegato ai miglioramenti salariali - i salari nei settori con scarse possibilità di aumentare la produttività tendono ad adeguarsi a quelli che vengono corrisposti nei settori in cui la produttività è cresciuta maggiormente - ma anche al fatto che è stato recuperato una parte del ritardo con il quale il costo dei servizi era aumentato negli anni precedenti. Perchè negli anni di guerra e, in molti casi, anche in quelli postbellici fino, all'incirca, all'epoca del conflitto coreano, il costo dei servizi, dal punto di vista dei consumatori, ed i redditi relativi, dal punto di vista di coloro che erano occupati in quel settore, rimasero a livelli notevolmente inferiori a quelli generali, soprattutto nelle industrie manifatturiera e mineraria. Da tale epoca, tuttavia, anche i servizi hanno beneficiato dell'adeguamento dei prezzi precedentemente depressi. E, siccome, nei paesi occidentali, i servizi rappresentano da un terzo ad una metà del reddito nazionale, il movimento ascendente si è fatto fortemente sentire nei bilanci dei consumatori.

Nel settore dei salari, la curva fortemente ascendente degli anni precedenti ha notevolmente rallentato il suo ritmo, sebbene non si sia mai completamente arrestata od abbia presentato sintomi di voler invertire la propria tendenza. Nel 1958, solo in alcuni casi, gli incrementi salariali hanno superato quelli dell'anno precedente. In un paese (Svizzera), i miglioramenti sono stati uguali per entrambi gli anni; in tutti gli altri paesi, gli aumenti relativi nei salari, anche in termini monetari, sono stati inferiori a quelli del 1957.

Si ottengono risultati assai istruttivi, effettuando un confronto fra: 1) le variazioni nei "saggi di salario" e quelle nei guadagni; 2) le variazioni nominali e quelle in termini reali.

Nel 1958, i "saggi" sono aumentati in misura sensibile soltanto in Austria ed in Italia, mentre i guadagni sono cresciuti solo in Finlandia, in Norvegia e negli Stati Uniti; in tutti gli altri paesi, l'incremento è stato inferiore a quello dell'anno precedente. Ma i guadagni - e ciò è di particolare importanza - presentano due tendenze significative.

In primo luogo, nella maggior parte dei paesi inclusi nella seguente tabella, i guadagni nominali hanno registrato un aumento minore - in alcuni casi notevolmente minore - che nell'anno precedente. In secondo luogo, mentre nel 1957, anno in cui prevalevano ancora condizioni di "boom", i guadagni erano saliti in misura assai maggiore dei "saggi di salario", nel

Salari reali e nominali.*

Paesi	Voci	Nominali				Reali	
		Variazione percentuale durante				1958	1956-58
		1956	1957	1958	1956-58		
Austria	Saggi	4,9	0,6	2,2	7,8	0,6	0,7
	Guadagni	3,4	6,9	2,3	13,1	0,7	5,7
Belgio	Saggi	13,1	6,6	2,3	23,4	1,9	16,6
	Guadagni	11,1	7,9	2,2	22,4	2,0	15,0
Danimarca	Saggi	8,8	3,4	0,7	13,2	- 0,7	5,8
	Guadagni	9,1	3,3	0,7	13,5	- 0,7	6,1
Finlandia	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	12,4	3,1	6,1	23,0	2,1	- 6,4
Francia	Saggi	6,4	11,6	8,3	28,7	- 0,6	6,0
	Guadagni	.	.	.	.	.	.
Germania	Saggi	7,4	6,2	5,2	19,9	4,4	12,8
	Guadagni	8,1	10,1	4,7	24,5	3,9	17,1
Italia	Saggi	7,4	2,5	5,5	16,2	4,2	6,3
	Guadagni	8,5	3,8	1,9	14,7	- 0,1	4,1
Norvegia	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	11,5	2,8	6,4	21,9	- 0,1	6,9
Paesi Bassi	Saggi	5,3	11,3	3,4	21,1	4,2	6,2
	Guadagni	8,3	13,0	2,0	24,8	1,2	7,7
Regno Unito	Saggi	7,8	5,4	3,4	17,5	1,6	6,9
	Guadagni	7,7	6,3	3,2	18,1	1,4	7,5
Svezia	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	9,2	5,0	4,5	19,8	1,8	8,0
Svizzera	Saggi	3,7	2,7	2,7	9,4	1,8	4,0
	Guadagni	3,7	5,1	2,8	12,9	3,7	7,3
Canadà	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	7,1	5,1	3,0	15,9	0,8	7,4
Stati Uniti	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	6,2	2,4	4,3	13,5	2,6	5,3

* Per il 1958, fino all'ultimo mese per cui si dispone di dati.

1958, in seguito, fra l'altro, ad una riduzione nelle ore lavorative, e, soprattutto nel lavoro straordinario, il progresso registrato nei guadagni è stato inferiore a quello nei "saggi di salario" in Germania, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito, mentre in Austria, Belgio, Danimarca e Svizzera entrambi sono cresciuti all'incirca nella stessa misura.

Negli ultimi tre anni, considerati in complesso, l'incremento dei "saggi" reali è stato massimo nel Belgio ed in Germania, che registrarono un aumento, rispettivamente, del 17 e 13%. Nel caso della Germania, l'incremento nei guadagni reali (17%) è stato sensibilmente superiore a quello nei "saggi" reali. Negli altri paesi, l'aumento reale nei "saggi", sebbene ancora considerevole, è stato assai minore che nei due paesi più sopra menzionati, in quanto ha variato dallo 0,7% in Austria al 6,9% nel Regno Unito. Lo sviluppo più sfavorevole per i lavoratori si è avuto in Finlandia, paese nel quale, nel triennio, i guadagni netti, in termini reali (non si dispone di dati sui "saggi"), sono diminuiti del 6,4%, dato che l'aumento, registrato nel 1958, è stato ben lungi dal compensare la riduzione verificatasi nel 1956 e nel 1957. Una caratteristica assai interessante dell'andamento nel 1958 è data dal fatto che, mentre i guadagni, in termini nominali, sono migliorati ovunque, quelli reali si sono ridotti in Danimarca e, in misura quasi trascurabile, anche in Italia e Norvegia.

In Italia, nel 1958, il livello di occupazione nell'industria è rimasto praticamente invariato ed i "saggi di salario" reali sono cresciuti ulteriormente. Verso la fine dell'aprile 1959, gli stipendi-base dei 1,6 milioni di dipendenti statali e le pensioni dei 470.000 pensionati dello stato hanno subito un incremento medio del 6% e gli assegni familiari sono cresciuti all'incirca dello stesso importo, col risultato che tutti i redditi sono ora meglio adeguati. La spesa annua addizionale, che le predette misure comportano, è valutata a circa lire 100 miliardi e verrà coperta, per la maggior parte, con imposte su beni di consumo non essenziali. Con una disposizione significativa è stato reintrodotta nel settore dell'impiego pubblico il sistema della scala mobile, in base al quale ogni anno gli stipendi verranno adeguati all'indice del costo della vita. E' degno di nota che in Italia tale reintroduzione ha quasi coinciso con l'abolizione dell'abbinamento fra indici e prezzi in Francia.

Per concludere si può affermare che, nel 1958, i salari reali hanno continuato a crescere in diversi paesi, in seguito, in parte, ad una flessione nei prezzi al consumo. La minor rapidità con cui ha progredito l'economia ha provocato il rallentamento nel ritmo degli aumenti dei "saggi di salario" reali e, in misura ancora maggiore, in quello degli incrementi nei guadagni reali.

Nel 1957, il livello dei prezzi all'ingrosso cominciò a ridursi in metà dei paesi sotto rassegna, mentre nell'anno precedente era aumentato in tutti i paesi, in alcuni casi in misura considerevole. Nel 1958, la tendenza iniziata nel 1957 ha continuato a manifestarsi con un ritmo un poco più lento. In otto dei paesi riportati dalla tabella sono state registrate ulteriori

flessioni, alcune persino superiori a quelle dell'anno precedente. In tre paesi, inoltre, i prezzi all'ingrosso sono rimasti invariati, mentre in altri vi furono incrementi, sebbene di entità trascurabile; in confronto con il 1957, si può dire che soltanto in Austria, Portogallo e Canada la situazione dei prezzi è peggiorata, ma anche in questi casi solo in modesta misura. Nella maggior parte dei paesi vi è stato quindi un miglioramento rispetto all'anno prima, sia sotto forma di un effettivo declino dei prezzi, sia, nei casi in cui i prezzi aumentarono, sotto forma di un incremento notevolmente inferiore a quello precedente. I paesi nei quali i prezzi hanno presentato un andamento degno di nota sono Finlandia, Francia, e Spagna: nel 1957, in ciascuno di essi, i prezzi salirono del 14%. In Spagna, durante lo scorso anno, i prezzi sono cresciuti soltanto di metà rispetto all'anno precedente e, nei primi due mesi del 1959, sono effettivamente diminuiti. Nel 1958, la Francia ha raggiunto un livello dei prezzi relativamente stabile, essendo aumentati soltanto dell'1,5% e, in Finlandia, la forte spinta ascensionale che i prezzi avevano subito precedentemente, è cessata dando luogo ad una modesta tendenza in diminuzione che si è protratta nel 1959.

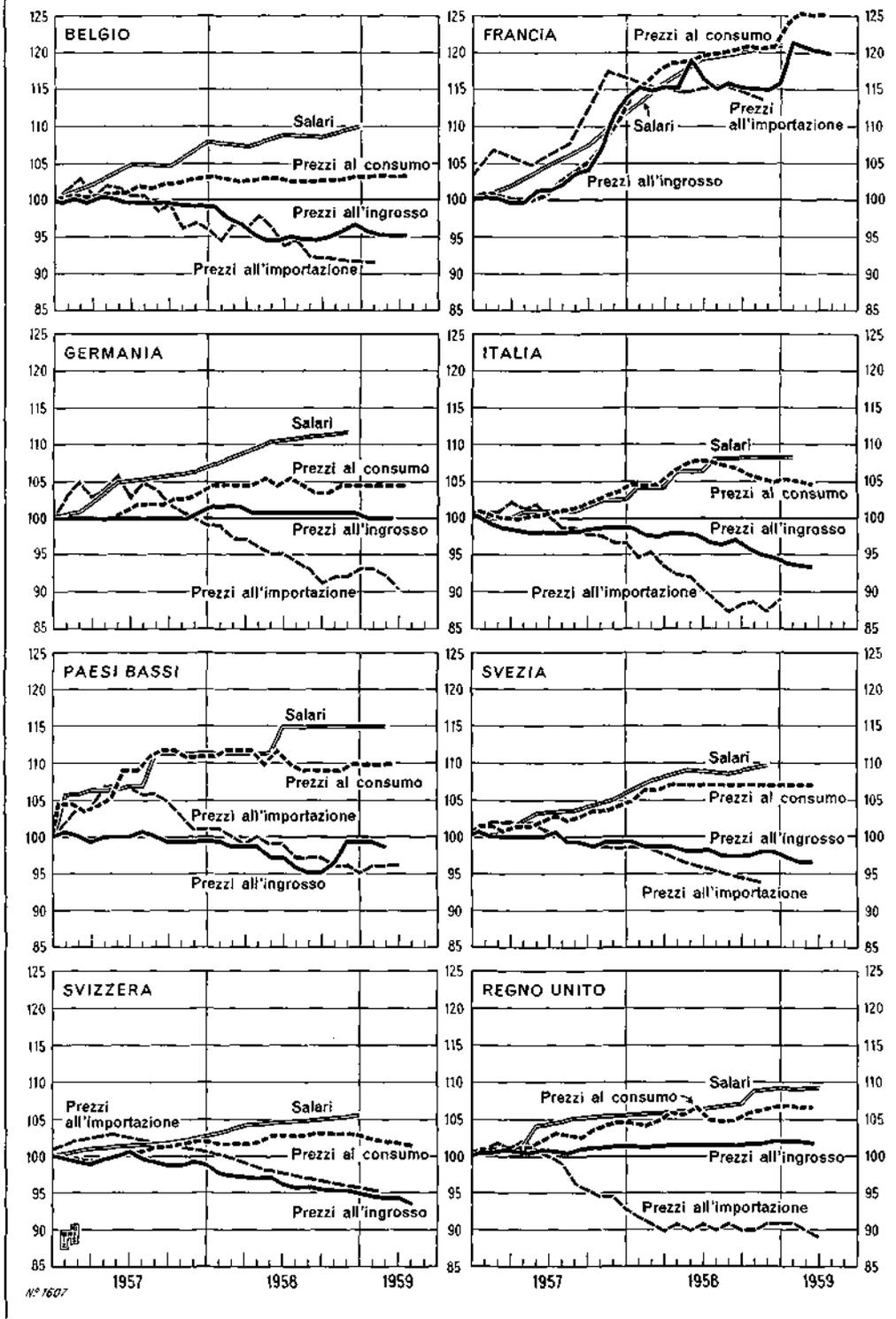
E' degno di nota che, nel primo trimestre del 1959, le flessioni nei prezzi si siano verificate nei paesi (come Belgio, Repubblica federale tedesca, Italia, Paesi Bassi e Svizzera) che, per le condizioni di maggior libertà di cui godono i loro mercati, spesso precedono gli altri, per quanto riguarda le variazioni nella tendenza dell'economia e nella struttura dei prezzi.

La divergenza fra andamento dei prezzi all'ingrosso dei manufatti e quello dei prezzi delle materie prime è chiaramente illustrata da ciò che è avvenuto nel Regno Unito. A partire dal 1957, i prezzi all'ingrosso dei manufatti sono rimasti pressochè stabili (+1,8%), mentre quelli delle materie prime e dei combustibili utilizzati nell'industria manifatturiera diminuirono del 10% nel 1957 e da allora si sono mantenuti all'incirca allo stesso livello.

Come si può rilevare dal grafico, sviluppi analoghi hanno avuto luogo in altri paesi. Un confronto fra il movimento dei prezzi al consumo, all'ingrosso ed all'esportazione, nonché dei "saggi di salario" nei singoli paesi, mostra quasi ovunque una tendenza simile (con la principale eccezione della Francia). Nella maggior parte dei casi, i prezzi all'importazione sono diminuiti, i prezzi all'ingrosso sono rimasti abbastanza stabili o si sono ridotti, i prezzi al consumo sono aumentati ed i "saggi di salario" sono cresciuti in misura ancora maggiore. I prezzi all'ingrosso del grafico relativamente alla Germania sono prezzi al produttore e quelli al Regno Unito si riferiscono ai manufatti. Questo fatto spiega la differenza nella tendenza nei confronti degli altri paesi.

Considerato che, attraverso il commercio estero, le economie europee sono intimamente legate ai mercati mondiali, l'andamento dei prezzi all'ingrosso è strettamente connesso con quello dei prezzi all'importazione. Circa metà delle merci (in termini di peso) comprese nell'indice svizzero dei prezzi all'ingrosso, è, per esempio, di provenienza estera. E' pertanto comprensibile che le fluttuazioni nei prezzi delle merci fornite da altri paesi

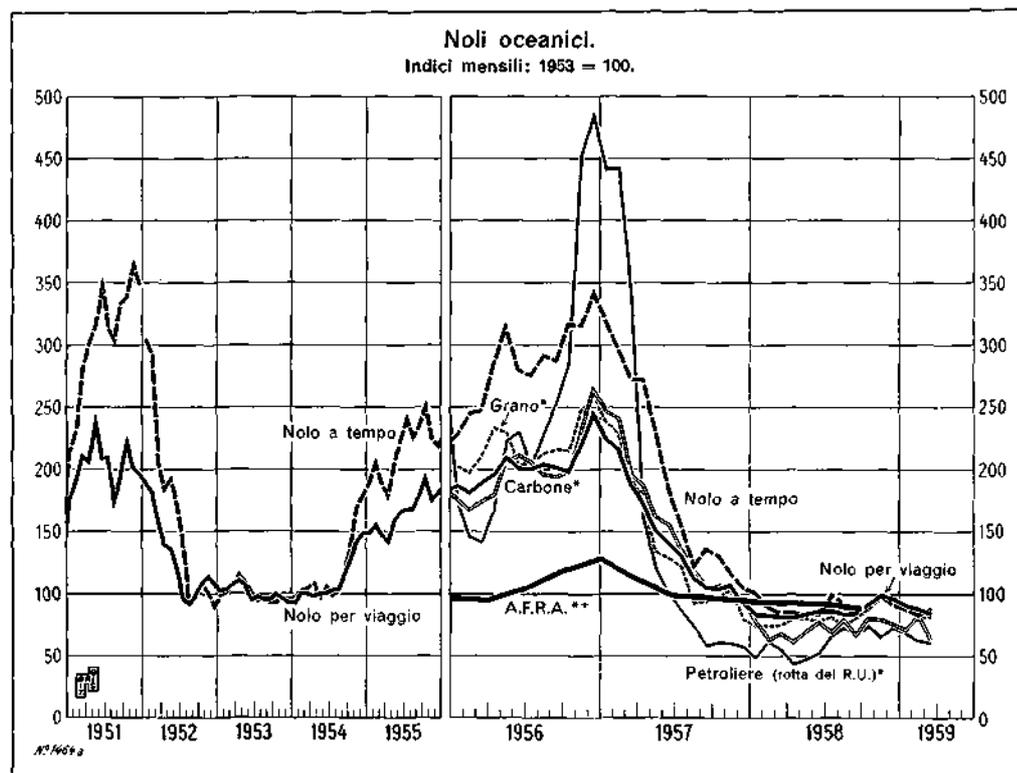
Prezzi e salari, 1957-59.
Indici : dicembre 1956 = 100.



si rispecchino rapidamente e nettamente nel livello generale dei prezzi all'ingrosso. Difatti, nel 1958, il livello medio dei prezzi all'importazione è diminuito in misura considerevole in tutti i paesi passati sotto rassegna, con l'eccezione della Spagna; la flessione ha variato dal 2,5%, nel caso del Portogallo, al 10% in quello della Grecia. Calcolato con la media ponderata, il declino può essere stimato al 5% per l'anno 1958, oppure, a seconda del caso, dal quarto trimestre del 1957 al quarto trimestre del 1958. Questa è, grosso modo, anche la misura in cui, nello scorso anno, si sono ridotti i prezzi all'importazione in Svizzera e negli Stati Uniti.

Nello stesso periodo, tali riduzioni nei prezzi all'importazione non solo hanno compensato, bensì effettivamente superato, i continui aumenti nei "saggi di salario". Da questo punto di vista, la flessione nei prezzi delle materie prime ha avuto, in complesso, un effetto favorevole sul reddito dei lavoratori.

I noli oceanici hanno subito una cospicua riduzione dal vertice raggiunto per effetto della speculazione durante la crisi di Suez. Tale tendenza è rispecchiata nel grafico che segue. Da alcuni anni il mercato dei noli è ormai assai depresso. Il fenomeno è soprattutto dovuto alla contrazione nella domanda di alcune fra le più ingombranti materie prime in seguito al rallentamento dell'attività economica, alla riduzione degli scambi internazionali, nonché alla liquidazione delle eccessive scorte di materie prime



* Noli per viaggio.

** Media ponderata dei noli a tempo e per viaggio.

accumulate durante la crisi di Suez. Un'indicazione della contrazione nella domanda di spazio mercantile è data dal fatto che il carbone trasportato da navi da carico è passato da 48,3 milioni di tonnellate di stazza lorda nel 1956 a 9,8 milioni di tonnellate nel 1958, ossia è diminuito di quattro quinti. Contemporaneamente, però, con l'esecuzione dei contratti in corso, la costruzione di nuove navi — che, per di più, compieranno i trasporti in minor tempo e così aumenteranno ulteriormente lo spazio mercantile effettivamente disponibile (a causa della più elevata "velocità di circolazione") — continua quasi con lo stesso ritmo di prima. In aggiunta, la costruzione, in misura crescente, di oleodotti riduce, nel caso dei trasporti di petrolio, la necessità di petroliere. Per tutte queste ragioni si può affermare che le prospettive del mercato dei noli sono piuttosto sfavorevoli.

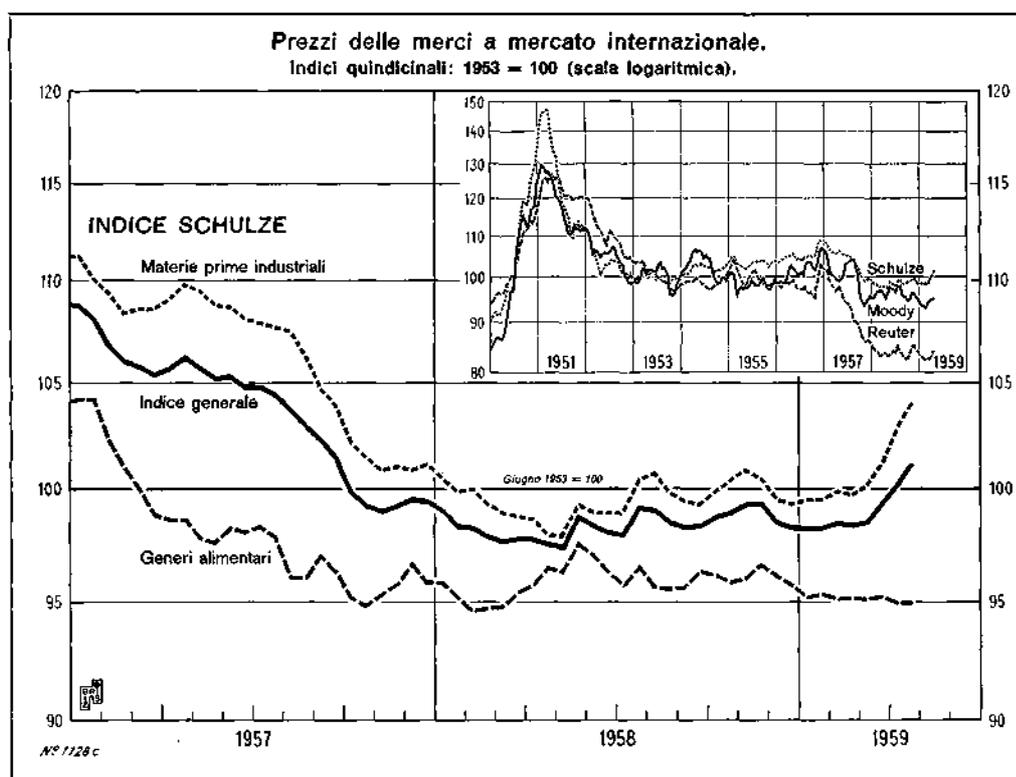
* * *

I prezzi delle merci a mercato internazionale, dopo essere diminuiti sensibilmente nel 1957, che fu caratterizzato da vasti movimenti nei prezzi, si sono alquanto ripresi durante il 1958, divenendo abbastanza stabili, sebbene ad un livello considerevolmente inferiore a quello precedente. Essi non si sono discostati molto dalla media dell'anno e lo scarto fra massimi e minimi è stato strettissimo. Nonostante la diversa composizione degli indici, quelli di cui si dispone per i prezzi delle merci nei due principali paesi commerciali (Stati Uniti e Regno Unito) e sui mercati internazionali, presentano tendenze assai simili, perchè, nel 1958, nessun massimo ha superato il minimo corrispondente di più del 6% ed un indice ha mostrato una gamma di fluttuazioni soltanto del 2%.

Prezzi delle merci a mercato internazionale: Scarti nelle fluttuazioni degli indici (massimi e minimi) negli anni 1957 e 1958.

Anni	Moody	Reuter	Economist	Financial Times	Schulze	D.I.W.
	percentuali					
1957	15,6	20,1	15,1	11,0	10,0	8,7
1958	4,9	4,7	6,0	5,9	2,0	5,5

Durante l'anno, l'andamento degli indici generali è stato reso più uniforme da due movimenti a forbice nei prezzi delle materie prime industriali e dei generi alimentari. Mentre, nel 1958, il livello generale dei prezzi delle merci a mercato internazionale, quale è rispecchiato dall'indice Schulze, si è ridotto dell'1,2%, i prezzi dei generi alimentari, che presentano una diminuzione dello 0,1%, sono rimasti praticamente invariati e quelli delle materie prime industriali sono ribassati dell'1,8%. Tuttavia, come si può rilevare dal grafico, i prezzi delle materie prime industriali sono divenuti notevolmente più fermi a partire dal secondo trimestre 1958, mentre, in seguito ai buoni raccolti, i prezzi dei prodotti agricoli hanno presentato una tendenza a declinare. Tale tendenza è divenuta più marcata nel primo trimestre 1959, per cui il rapporto reciproco fra i movimenti delle due serie



di prezzi ha assunto un andamento opposto a quello che viene suggerito da un confronto fra l'ampiezza delle rispettive riduzioni registrate durante il 1958.

Il consolidamento dei mercati internazionali delle merci, durante il 1958, è messo in evidenza dal fatto che, mentre nel 1957, tutti i gruppi, compresi nell'indice Schulze, hanno partecipato al declino, lo scorso anno, i prezzi di sette gruppi su undici sono aumentati. In complesso, nel primo trimestre del 1959, i prezzi hanno riguadagnato il modesto terreno perduto nel 1958, in quanto un'ulteriore diminuzione nei prezzi dei generi alimentari (dello 0,6%) è stata compensata dal costante aumento nei prezzi delle materie prime industriali. Dall'inizio della fase di ricupero, nel secondo trimestre del 1958, i livelli dei prezzi di numerosi gruppi di merci, fra cui pelli, gomma e metalli non ferrosi, sono notevolmente cresciuti.

Di particolare interesse, fra le cause del movimento nei prezzi delle pelli, è la limitazione delle macellazioni nei principali paesi produttori, (Argentina e Stati Uniti), dovuta ad una riduzione nel patrimonio zootecnico e, per quanto riguarda la domanda, gli acquisti da parte dei paesi dell'Europa orientale, della Cina e del Giappone. Inoltre, persino gli Stati Uniti, che ancora recentemente erano il secondo paese produttore di pelli e, in particolare, i fornitori dell'industria europea del cuoio, si sono di recente rivolti per acquisti di pelli grezze ai mercati dell'America del Sud. Il ritorno ad un mercato favorevole ai venditori si è rispecchiato, fra la fine del 1958 e l'aprile del 1959, in un incremento nei prezzi del 46%.

Prezzi delle merci a mercato internazionale.

Indici	Variazioni percentuali nel			
	1956	1957	1958	1959 1° trimestre
Schulze				
Cereali	+ 4,8	- 8,1	- 1,6	+ 1,2
Bevande	+ 21,4	- 9,5	- 6,3	- 5,1
Carne	+ 5,9	- 6,3	+ 9,2	- 2,0
Grassi	- 12,9	- 2,1	+ 2,3	- 4,8
Semi oleosi	+ 18,4	- 9,0	+ 0,9	+ 4,6
Pelli	- 9,9	- 3,5	+ 18,1	+ 17,4
Prodotti tessili	+ 17,4	- 8,3	- 9,9	+ 0,6
Carbone	+ 3,0	- 1,3	- 1,9	- 0,5
Ferro ed acciaio	+ 7,1	- 6,3	+ 1,2	+ 0,0
Metalli non ferrosi	- 13,1	- 18,5	+ 10,1	+ 4,1
Gomma	- 15,0	- 22,8	+ 1,7	+ 7,8
Generi alimentari	+ 7,5	- 7,9	- 0,1	- 0,6
Materie prime industriali	+ 4,1	- 9,1	- 1,8	+ 1,8
Indice generale	+ 5,1	- 8,7	- 1,2	+ 1,1
Moody	+ 8,7	- 11,5	- 0,5	+ 0,4
Reuter	+ 3,0	- 15,8	- 2,3	- 1,3
Financial Times	- 2,8	- 9,1	- 2,5	+ 4,5

Nel caso della gomma, i nutriti acquisti dei paesi dell'Europa orientale sono riusciti a compensare il ristagno nella domanda dell'Occidente. Con la ripresa della domanda occidentale, nei primi mesi del corrente anno, i prezzi sono saliti del 13% in meno di tre mesi. L'incremento nei prezzi dei metalli non ferrosi sembra essere dovuto ampiamente all'influenza che le politiche relative ai prezzi ed alla produzione hanno esercitato sui mercati controllati e non tanto a variazioni più fondamentali nel rapporto fra risorse disponibili e domanda. Nel caso dello stagno, il mantenimento di prezzi, artificialmente elevati, è stato reso possibile da restrizioni applicate alle esportazioni (che verranno discusse più avanti) e nel caso del rame, da riduzioni nella produzione, spontaneamente decise dai principali paesi produttori (nonchè, in una certa misura, dagli scioperi che, nel periodo sotto rassegna, si sono verificati in questa industria).

I prezzi delle fibre tessili naturali e dell'acciaio hanno continuato a rispecchiare la debolezza della domanda di scorte nell'industria tessile ed in quella meccanica, nonchè quella della domanda finale dei prodotti di queste industrie. Anche la situazione critica nel settore dell'energia si è manifestata nella tendenza dei prezzi per il carbone ed il petrolio.

Mentre le variazioni cicliche nei livelli generali dell'attività economica esercitano una profonda influenza sui prezzi delle materie prime, destinate alle industrie di prodotti non alimentari, i prezzi dei generi alimentari dipendono in maggior misura da variazioni negli approvvigionamenti, cioè, soprattutto da quelle nei raccolti, che costituiscono anche un importante fattore per determinare le quotazioni del bestiame, dato che le oscillazioni negli approvvigionamenti del mangime influiscono sulle decisioni degli allevatori.

Variazioni nei prezzi di alcune importanti materie prime.

Prodotti	Mercati	Variazioni percentuali durante il			
		1956	1957	1958	1959 1° trimestre
Materie prime industriali					
Petrolio	Bradford, Pa.	+ 21,6	— 0,6	— 15,1	+ 2,5
Petrolio	Venezuela	± 0,0	+ 14,2	± 0,0	— 4,9
Carbone	Stati Uniti	+ 14,9	+ 2,3	— 5,0	+ 1,1
Rame	Nuova York	— 24,1	— 33,8	+ 20,6	+ 11,7
Stagno	Londra	— 2,2	— 9,4	+ 3,5	+ 3,1
Stagno	Nuova York	— 3,1	— 11,5	+ 7,1	+ 4,2
Piombo	Nuova York	+ 2,8	— 18,8	± 0,0	— 12,2
Zinco	St. Louis	+ 3,8	— 25,9	+ 15,0	— 4,3
Acciaio (lingotti)	Anversa	+ 7,6	+ 4,4	— 23,7	— 3,2
Acciaio (profflati)	Pittsburgh	+ 8,7	+ 5,6	+ 4,2	± 0,0
Acciaio (rottami)	Pittsburgh	+ 43,2	— 50,7	+ 28,5	— 0,4
Materie prime agricole					
Lana	Melbourne	+ 33,3	— 16,4	— 26,9	— 0,8
Lana	Nuova York	+ 26,0	— 18,2	— 17,1	— 1,2
Cotone	Nuova York	— 1,1	+ 5,6	— 1,9	— 0,2
Cotone	Alessandria	+ 50,4	— 8,6	— 11,0	— 1,9
Juta	Londra	+ 45,8	— 12,8	— 9,5	— 0,5
Fibre d'agave	Londra	— 8,5	— 5,5	+ 9,2	+ 7,0
Pelli	Chicago	— 13,3	— 13,9	+ 27,6	+ 28,4
Gomma	Singapore	— 12,9	— 26,7	+ 1,1	+ 7,5
Gomma	Nuova York	— 23,8	— 21,1	+ 4,0	+ 4,1
Generi alimentari					
Grano	Winnipeg	— 1,7	— 3,6	± 0,0	+ 4,3
Granturco	Nuova York	+ 9,4	— 7,8	— 1,1	+ 2,4
Zucchero	Nuova York	+ 50,2	— 17,0	— 7,8	— 15,9
Cacao	Nuova York	— 18,3	+ 52,8	+ 2,6	— 7,8
Caffè	Nuova York	+ 13,0	— 7,2	— 24,4	— 11,1
Copra	Londra	+ 4,6	— 2,0	+ 33,4	+ 3,2
Semi di lino	Nuova York	+ 19,3	+ 4,4	— 21,9	— 0,2
Lardo	Nuova York	+ 26,6	— 20,7	— 3,6	— 4,9
Metalli	Chicago	+ 45,3	+ 10,8	+ 2,5	— 9,6

Le fluttuazioni nei prezzi dei generi alimentari, provocate da variazioni nei rifornimenti, sono ampie come quelle nei prezzi delle materie prime, causate da mutamenti ciclici nella domanda. Questo fatto può essere rilevato dalla tabella precedente, che riporta le variazioni verificatesi nei prezzi di numerosi prodotti, durante i tre anni civili 1956-58 ed il primo trimestre del 1959. Le notevoli fluttuazioni nei prezzi di rottami d'acciaio, rame, gomma, lana e cotone trovano riscontro in variazioni dello stesso ordine di grandezza nei prezzi di numerosi generi alimentari, compresi zucchero, cacao, caffè e lardo.

Ma anche nel caso delle materie prime agiscono sempre numerosi fattori specifici che determinano la direzione e l'ampiezza dei movimenti dei prezzi. Allo scopo di mettere in rilievo i fattori stessi, è necessario passare brevemente in rassegna i mercati delle singole merci.

Fra i metalli non ferrosi, la situazione dello stagno è da lungo tempo considerata critica, essendo la sua storia caratterizzata da limitazioni di produzione, conseguite attraverso accordi internazionali, destinati a sostenere i prezzi mediante la riduzione degli approvvigionamenti. Come corollario alla politica restrittiva perseguita (ed anche a causa dei prodotti di sostitu-

zione), lo stagno è stato, fino al 1957, la sola materia prima importante, il cui consumo era diminuito (essendo stato in quell'epoca effettivamente inferiore a quello degli ultimi anni verso il 1930). Conseguentemente, la produzione dello stagno si è ridotta dalla "punta" del tempo di pace di 205.000 tonnellate, raggiunta nel 1937 a sole 170.000 tonnellate nel 1958, mentre la produzione di tutte le altre materie prime è cresciuta notevolmente negli anni successivi al 1950, tanto rispetto ai primi anni postbellici, quanto al 1937. La politica seguita nei riguardi dei prezzi dello stagno, nonché quella relativa alla produzione, gli hanno fatto perdere terreno nei confronti dei suoi competitori, soprattutto dell'alluminio.

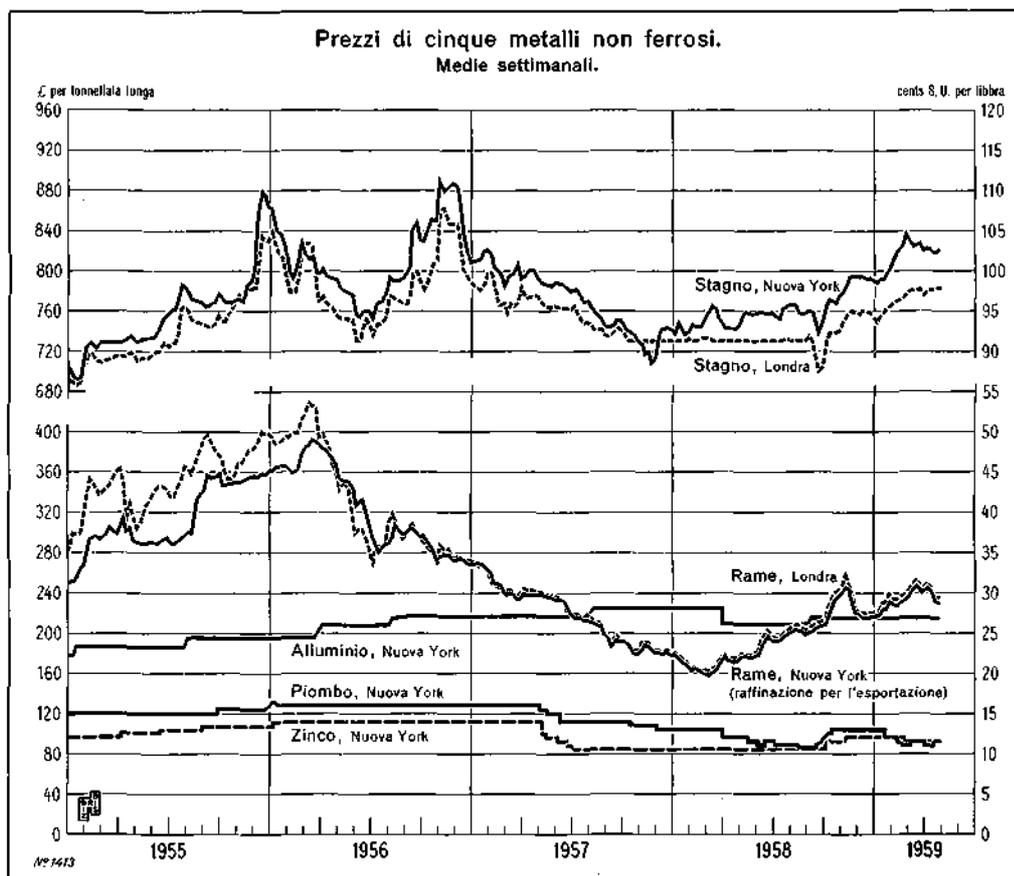
Dal 15 dicembre 1957, il Consiglio internazionale per lo stagno, in conformità all'Accordo internazionale, ha esercitato il controllo sulle esportazioni dei sei paesi produttori più importanti del mondo occidentale. Fino alla fine del settembre 1958, le esportazioni di stagno erano state ridotte del 40% rispetto alle quantità effettivamente esportate nell'anno-base, terminato il 30 settembre 1957; nel quarto trimestre del 1958, l'aliquota della riduzione è stata aumentata al 48%. Uno dei fattori che ha influito sulla decisione del Consiglio internazionale per lo stagno di ridurre le esportazioni è stato la vendita di stagno da parte dell'U.R.S.S. sui mercati occidentali. Queste esportazioni erano costituite da stagno di qualità superiore, corrispondente al contratto di Londra, mentre, per il proprio fabbisogno, l'U.R.S.S. ha importato dalla Cina quantità ancora maggiori di stagno di qualità inferiore; per cui, con le esportazioni in Occidente, l'U.R.S.S. ha agito, in certo qual modo, da paese riesportatore. Nel 1958, le esportazioni dell'U.R.S.S. sono all'incirca raddoppiate rispetto al 1957; esse hanno raggiunto il livello di 17.000 tonnellate, provocando da parte dei governi del Regno Unito e dei Paesi Bassi l'adozione di restrizioni sulle importazioni di stagno sovietico. Il 26 gennaio 1959, si è tuttavia giunti ad un accordo con l'U.R.S.S., in base al quale le esportazioni sovietiche di stagno verso i paesi dell'Occidente si limiteranno a 13.500 tonnellate all'anno. Per questa ragione, ed in seguito ad altri sviluppi verificatisi sui mercati, nel secondo trimestre 1959, la quota di esportazione dei paesi firmatari dell'Accordo internazionale è stata aumentata da 20.000 a 23.000 tonnellate; ciò significa che la restrizione quantitativa è stata riportata al 40%.

Durante i primi tre trimestri del 1958, gli acquisti da parte del fondo comune per lo stagno hanno reso possibile di mantenere il prezzo, quotato in contante sul mercato di Londra, vicino al limite inferiore di intervento di £730 per tonnellata lunga (senza, tuttavia, sostenere il prezzo a termine del mercato di Londra, od i prezzi per lo stagno quotati su altri mercati)*. Ma la pressione esistente sul mercato, accentuata dalla recessione, da una parte, e dalle esportazioni di stagno dell'U.R.S.S., dall'altra, si dimostrò troppo forte. Il 18 settembre 1958, essendo le casse del fondo comune per lo stagno vuote, gli acquisti su vasta scala effettuati per sostenere il prezzo

* In base all'Accordo internazionale, il limite massimo del prezzo per lo stagno è fissato a £880 per tonnellata e £780 per tonnellata è il prezzo al disotto del quale il direttore del fondo comune può acquistare stagno ed al di sopra del quale lo può vendere.

hanno dovuto essere sospesi e nello spazio di poche ore il prezzo è sceso da £730 a £640 per tonnellata. A quell'epoca, le scorte di stagno del fondo comune ammontavano a 28.000 tonnellate lunghe. Siccome la quotazione di £640 per tonnellata era troppo bassa per attirare adeguati approvvigionamenti, il mercato cominciò presto a riprendersi dalla scossa e, il 3 ottobre, il prezzo era tornato al suo livello precedente; il prezzo più alto dell'anno - £765 - venne quotato in novembre. Sicchè, nell'ultimo trimestre del 1958, in seguito alla persistente scarsità dei rifornimenti e ad una modesta espansione della domanda negli Stati Uniti, la discesa del prezzo è stata rimontata. La situazione è andata ulteriormente consolidandosi durante i primi mesi del corrente anno. Al livello di circa £780 che è quello al quale il direttore del fondo comune può vendere, ed effettivamente vende, stagno e che si ritiene corrisponda alle intenzioni del Consiglio internazionale, il prezzo è ora approssimativamente uguale a quello quotato nella primavera del 1957.

Durante il 1958, lo sviluppo del mercato per il rame è stato più calmo. I prezzi del rame, dopo essere declinati fino a toccare il minimo dell'anno - con £160 per tonnellata lunga - il 28 febbraio 1958, si sono successivamente ripresi e, in novembre, hanno raggiunto il massimo di circa £260 (che supera del 60% il minimo di febbraio). Alla fine del 1958,



i prezzi erano scesi di nuovo intorno a £220; al principio del 1959, tuttavia, la quotazione sul mercato di Londra è salita, dopo fluttuazioni irregolari, a £250, ma, al momento di redigere la presente Relazione, era di nuovo sceso a circa £230.

La scarsità di rame, che si pretendeva prevalessse lo scorso autunno, è risultata inesistente. Il fatto che, ciò nonostante, il livello del prezzo sia stato mantenuto e sia anzi aumentato, è dovuto, in parte, agli scioperi che si verificano in questa industria. Vi è stata, inoltre, una certa ripresa nella domanda. Ma non si notano sintomi di scarsità nei rifornimenti; la capacità produttiva, tanto nelle miniere che nelle raffinerie, è così elevata ed elastica che può essere adeguata rapidamente a qualsiasi fluttuazione nella domanda. Nel 1958, il mercato è stato poi anche influenzato dalla vendita di parte delle scorte strategiche del Regno Unito (17.000 tonnellate lunghe), nonché dalla decisione, adottata nell'agosto, di abolire l'embargo sul commercio del rame con i paesi dell'Europa orientale. D'altra parte, a partire dalla metà del 1958, gli Stati Uniti, dopo una sospensione durata diversi anni, hanno ripristinato il dazio doganale sulle importazioni di rame, nella misura di cents 1,7 per libbra.

Il commercio dell'alluminio ha cominciato a rallentare sin dall'autunno 1956 e la tendenza in diminuzione non si è ancora invertita. Per alcuni anni, la capacità produttiva è stata notevolmente superiore al consumo, soprattutto negli Stati Uniti e nel Canada, sebbene, al presente, l'eccedenza di produzione stia diminuendo. Nel 1958, la produzione mondiale di alluminio grezzo ha continuato ad aumentare, passando da 3,4 a 3,5 milioni di tonnellate, ossia è cresciuta del 5% rispetto al 1957. Il 1° aprile 1958, dato che, in seguito alla debolezza del mercato, il divario fra produzione e consumo era andato allargandosi, la compagnia Alcan del Canada, ha ridotto, per la prima volta dal 1941, il prezzo per l'alluminio di prima qualità da cents 26 a 24 per libbra, che è soltanto del 20% superiore al prezzo prebellico in un'industria, i cui prezzi sono noti per la loro stabilità. Di conseguenza, i produttori degli Stati Uniti hanno diminuito il loro prezzo allo stesso livello, ma, il 1° agosto 1958, lo hanno portato di nuovo a cents 24,7. In Italia e Germania, i prezzi sono stati ridotti in misura corrispondente, mentre in Francia hanno registrato un incremento, in seguito alla svalutazione monetaria. Il prezzo svizzero è invariato da due anni e mezzo.

Nel mondo occidentale, il consumo di petrolio è rimasto assai inferiore alla produzione. Nel 1958, la produzione mondiale è passata da 901 a 924 milioni di tonnellate. La concorrenza fra la produzione degli Stati Uniti e quella del Medio Oriente si è andata facendo più vivace ed i prezzi per il petrolio grezzo negli Stati Uniti hanno cominciato a cedere sotto la pressione esercitata dalle cospicue scorte e dai prezzi in diminuzione per i derivati. All'inizio del 1959, questa tendenza si è diffusa dal Texas occidentale, la più importante regione produttiva degli Stati Uniti, alla zona dei Caraibi ed al Medio Oriente. Il 5 febbraio, il prezzo per il petrolio grezzo del Texas è stato ridotto da cents

7 a 28 per barile e, il giorno successivo, i prezzi per il petrolio del Venezuela sono stati ridotti di cents 5 per i grezzi di media densità e fino a cents 15 per i grezzi leggeri. Siccome i prezzi per i petroli pesanti erano già stati ridotti nel 1958, il livello generale dei prezzi negli Stati Uniti e nel Venezuela, pur superando ancora quello pre-Suez, era ritornato al punto di due anni prima. I prezzi per i petroli del Medio Oriente hanno presto seguito l'esempio; il 13 febbraio sono stati ribassati, in media, di cents 18 per barile, ossia del 7,5-10%, toccando il livello più basso dal giugno 1953. Evidentemente, le principali compagnie del Medio Oriente non intendevano soltanto adeguarsi ai prezzi declinanti negli Stati Uniti e nel Venezuela, ma anche aumentare la tradizionale differenza fra prezzi del Medio Oriente e quelli dell'emisfero occidentale, nonchè liberarsi del vincolo che legava i loro prezzi a quelli americani, allo scopo di creare sbocchi per la produzione che in quell'area si espande senza interruzione. La crisi di Suez aveva provocato un incremento nei prezzi per il petrolio proveniente dalla zona dei Caraibi e le compagnie del Medio Oriente avevano aumentato i loro prezzi soltanto della metà, cioè, di cents 13 per barile. La lotta ha, naturalmente, registrato altre fasi. Le riduzioni che il Venezuela ha apportato il 6 febbraio, sono state seguite, il 4 aprile 1959, da un ribasso generale di circa il 3% nei prezzi del petrolio grezzo. Con la nuova diminuzione, i prezzi di talune qualità hanno raggiunto, o sono persino scesi sotto, il livello pre-Suez, mentre quelli per altre qualità più leggere lo superano tutt'ora di circa il 2%.

Un'altra conseguenza di questa guerra dei prezzi è che, il 10 marzo 1959, gli Stati Uniti hanno stabilito quote per le importazioni di petrolio. (Come nel caso delle quote per lo zinco ed il piombo, introdotte il 22 settembre 1958, e che limitano le importazioni all'80% della media delle quantità importate nel periodo 1953-57, anche questa misura è stata giusti-

Produzione mondiale di petrolio grezzo.

Aree	1938	1951	1956	1957	1958
	milioni di tonnellate metriche				
Continente americano					
Stati Uniti	164	304	353	353	328
Venezuela	28	91	129	145	138
Altri paesi	17	32	55	59	58
Totale	209	427	537	557	524
Europa occidentale	1	5	10	12	12
Paesi arabi	16	97	173	178	215
Altri paesi dell'Europa occidentale	10	14	20	23	25
Totale per i paesi dell'Europa occidentale	236	543	740	770	776
Paesi dell'Europa orientale	39	50	98	112	129
Totale complessivo*	282	608	856	901	924

* Compresi petrolio schistoso e gasolina naturale.

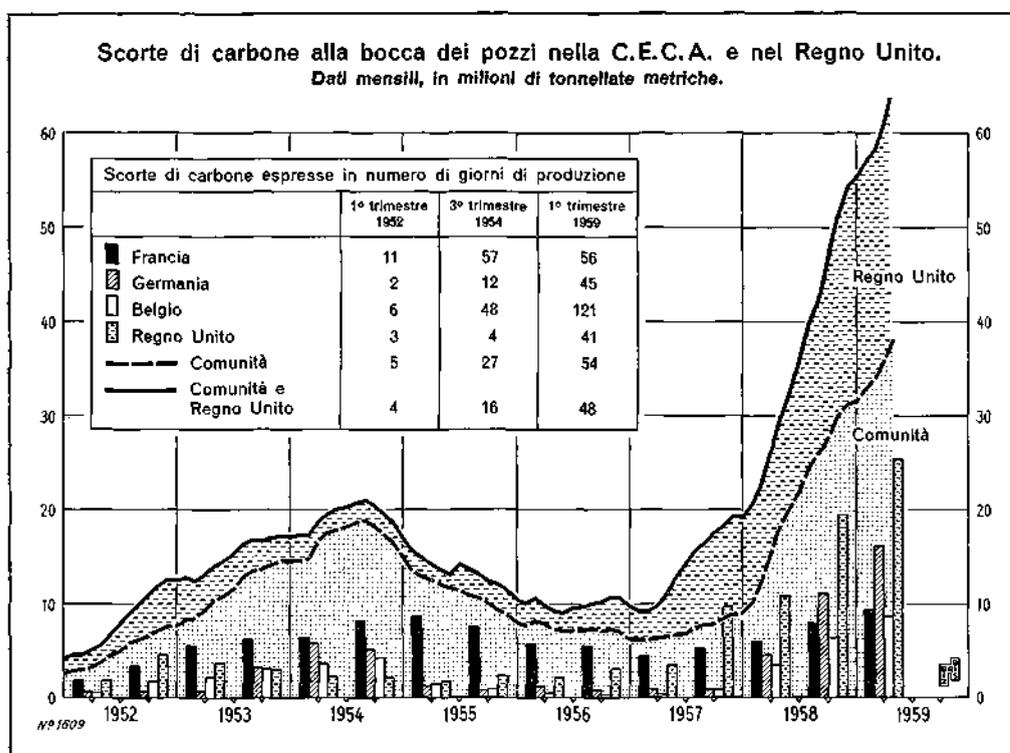
ficata con il motivo della sicurezza nazionale.) Il precedente sistema di restrizioni "volontarie" sulle importazioni, adottato a metà del 1957, si era rivelato inadeguato; tanto la produzione interna che i prezzi nazionali avevano continuato a declinare. La quota di importazione per il petrolio grezzo è stata ridotta del 20% a 940.000 barili al giorno e quella per i prodotti derivati è stata fissata al livello del 1957, cioè a circa 540.000 barili al giorno. Anche la capacità delle raffinerie supera la domanda. La limitazione delle importazioni da parte degli Stati Uniti accrescerà la pressione dell'offerta sui mercati non protetti. Su questi, la capacità di competizione del Medio Oriente sta espandendosi, a prescindere dai vantaggi che l'Est ritrae, per quanto riguarda le vendite nell'emisfero occidentale, dall'attuale basso livello dei noli. Mentre le regioni petrolifere stanno lottando per la conquista dei mercati, anche altri produttori di materie prime nel settore dell'energia, in particolare le miniere di carbone, stanno combattendo per avere la loro parte.

In un periodo relativamente breve, il carbone si è trasformato da prodotto scarso in sovrabbondante. Le importazioni dagli Stati Uniti, che solo pochi anni or sono sembravano necessarie per salvare la situazione, sono ora divenute un peso, in parte inevitabile. Il rallentamento dell'espansione industriale, congiuntamente ad un aumento negli approvvigionamenti non solo di carbone, ma ancor più di prodotti concorrenti, quali petrolio e gas naturale, nonché la crescente razionalizzazione dei metodi di produzione per ottenere energia sotto forma termo-elettrica, sono tutti elementi che hanno contribuito a creare una situazione critica. Nell'industria carbonifera, la produttività per uomo e per turno di lavoro è andata regolarmente crescendo di anno in anno ed è continuata anche nel 1958. Fra il 1951 ed il marzo 1959, nell'area della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (C.E.C.A.) considerata nel suo complesso, essa è salita del 21%, essendo aumentata del 21% nella Ruhr e del 32% in Francia; soltanto negli ultimi quindici mesi, il miglioramento nei paesi della C.E.C.A. e nella Ruhr è stato dell'8-10%; nelle miniere francesi, dopo precedenti eccezionali incrementi, esso è ammontato al 3%. Dal dicembre 1958, la produzione per turno nelle miniere tedesche ha superato quella delle miniere francesi, che, dal 1954, avevano occupato il primo posto nelle statistiche relative alla produzione carbonifera.

Tutti questi fattori hanno portato ad una crisi nel mercato europeo del carbone, cioè, nella C.E.C.A. e nel Regno Unito, crisi che è eloquentemente illustrata dall'incremento nelle scorte alla bocca dei pozzi. Nell'area della C.E.C.A., all'inizio del 1958, si è fatto ricorso per la prima volta alla riduzione dei turni e si valuta che nei quindici mesi successivi la produzione di carbone sia diminuita di circa 10 milioni di tonnellate, compresi 3,4 milioni di tonnellate nel primo trimestre del 1959 e 1,5 milioni di tonnellate nel solo marzo 1959. A questa contrazione la Ruhr ha contribuito per una buona metà. Dall'inizio della crisi nel settore del carbone, i minatori belgi hanno perduto, in media, circa trenta turni di lavoro e quelli della Ruhr tredici; i minatori di altre regioni sono stati meno colpiti o non ne hanno risentito alcun effetto. Le conseguenze della crisi sulle

scorte alla bocca dei pozzi sono pure state diverse nei singoli paesi. All'epoca di redigere la presente Relazione, il totale delle scorte di carbone e coke nei paesi della C.E.C.A., ammontava a 35 milioni di tonnellate. Alla fine del marzo 1959, soltanto nella Ruhr, le scorte erano salite ad oltre 15 milioni di tonnellate, un livello che supera persino quello raggiunto durante la grande crisi del 1929-32. (I capitali immobilizzati in scorte sono, naturalmente, assai cospicui; per la sola Germania sono stimati a circa DM 1 miliardo. La lunga giacenza delle scorte ne riduce, inoltre, il valore, perchè decresce il loro potere calorifico, sebbene il coke, che rappresenta il 40% delle scorte tedesche, ne rimanga meno danneggiato.) Ancora più inquietante è stato l'aumento delle eccedenze di carbone nel Regno Unito, paese nel quale le scorte alla bocca dei pozzi che, in base ai dati più recenti, ammontano a 25 milioni di tonnellate, stanno avvicinandosi al limite di quanto è fisicamente manovrabile. Nell'Europa occidentale, le scorte globali dei produttori hanno attualmente raggiunto il livello senza precedenti di oltre 60 milioni di tonnellate.

L'attuale crisi nel settore del carbone è quindi assai più seria, sia per dimensioni, sia per la sua fisionomia, di quella che l'industria carbonifera dovette affrontare nel 1952-54, anni in cui le scorte britanniche alla bocca dei pozzi, comprese quelle di coke, non superarono mai 5 milioni di tonnellate, mentre le scorte complessive dei paesi della C.E.C.A. erano di poco inferiori a 19 milioni di tonnellate. Il rapporto fra scorte e produzione annuale (al presente 465 milioni di tonnellate) era di poco più del 4%



all'epoca dell'ultima crisi del carbone, ma del 13% alla fine del primo trimestre del 1959.

Le importazioni di carbone da parte dei paesi dell'Europa occidentale hanno naturalmente contribuito ad aumentare l'eccedenza. Nel 1958, le importazioni sono diminuite; ma quelle provenienti dagli Stati Uniti sono ammontate ancora a 31 milioni di tonnellate (contro 45 milioni di tonnellate nell'anno precedente), sicchè gli accordi a lungo termine, conclusi in precedenza, per assicurarsi approvvigionamenti di carbone americano, si sono rivelati impegni troppo onerosi. In Germania, soprattutto, il notevole rallentamento della produzione ha provocato misure spettacolari per ridurle. Durante l'anno, la Germania si è liberata di parte dei suoi impegni relativi alle importazioni, pagando penalità per un importo che, per la sola area della Ruhr, è stimato a DM 300 milioni e, in pari tempo, ha introdotto un dazio doganale proibitivo di DM 20 per tonnellata per le importazioni eccedenti la quota libera di 5 milioni di tonnellate. Queste misure vengono applicate ai paesi non facenti parte della C.E.C.A. e dovrebbero ridurre le importazioni di 9 milioni di tonnellate all'anno. Ciò nonostante, l'industria carbonifera tedesca si trova ancora a dover fronteggiare gravi difficoltà. Pure allo scopo di allentare la tensione, a partire dal 1° maggio 1959, l'industria carbonifera ha introdotto, con l'adesione delle unioni dei lavoratori, la settimana lavorativa di cinque giorni, per 40 ore, con un corrispondente e graduale adeguamento dei salari (che dovrà essere ultimato il 1° maggio 1961). Il costo di questa operazione, a beneficio dei minatori, è valutato a DM 500-600 milioni.

Conseguenza della settimana lavorativa ridotta sarà che in un primo momento la produzione diminuirà. (La contrazione è stata calcolata dalle unioni dei lavoratori a 3 milioni di tonnellate all'anno e dalle compagnie minerarie a 6 milioni di tonnellate od anche più.) La situazione ne avrà senza dubbio un miglioramento e, a partire dal prossimo autunno, si spera di poter ridurre o sospendere interamente la soppressione dei turni di lavoro.

Considerata la situazione del mercato, debole dal punto di vista strutturale e da quello ciclico, a partire dal 1° aprile 1959, i produttori della Ruhr hanno ribassato i prezzi di alcuni tipi di carbone (di DM 2-3,50 per tonnellata, ossia, del 3,9-5,3%, nel caso del coke da gas e per importi superiori negli altri casi). A partire dal 17 marzo 1959, il "Comptoir Belge des Charbons" ha introdotto riduzioni di prezzo che vanno da fr.belgi 20 a fr.belgi 75 per tonnellata e, in aggiunta, ha stabilito alcuni ribassi stagionali che variano fra fr.belgi 25 e fr.belgi 150 per tonnellata. Recentemente, il Sindacato polacco per il carbone ha ridotto i prezzi alla vendita per la Finlandia di \$1 per tonnellata (7,5%), allo scopo di rafforzare la propria posizione competitiva.

La situazione del carbone nei paesi dell'Europa orientale contrasta con la crisi dei paesi del mondo occidentale. Nei paesi dell'Europa occidentale, compresi la C.E.C.A. ed il Regno Unito, la produzione è lievemente diminuita da 495 milioni di tonnellate nel 1957 a 485 milioni di ton-

Produzione mondiale di carbon fossile ed acciaio grezzo.

Paesi e gruppi di paesi	Carbone			Acciaio		
	1956	1957	1958	1956	1957	1958
milioni di tonnellate metriche						
Comunità del carbone e dell'acciaio	249	248	246	56,8	59,8	58,0
Regno Unito	228	227	219	21,0	22,1	19,9
Altri paesi dell'Europa occidentale .	19	20	20	7,8	8,6	8,7
Totale per l'Europa occidentale .	494	495	485	85,6	90,5	86,6
Europa orientale	125	125	130	15,2	16,2	17,4
U.R.S.S.	304	327	350	48,6	51,0	54,9
Stati Uniti	481	468	374	104,5	102,3	76,9
Tutti gli altri paesi*	276	305	451	29,7	33,3	37,7
Totale mondiale	1.680	1.720	1.790	283,6	293,3	273,5

* I principali paesi produttori sono Australia, Canada, Cina, Giappone, India ed Unione del Sud Africa.

nellate nel 1958; negli Stati Uniti, è stata registrata una contrazione di circa 100 milioni di tonnellate – da 468 a 374 milioni di tonnellate – ossia di circa il 20%. Nel 1958, la produzione mondiale di carbon fossile è peraltro aumentata, rispetto al 1957, da 1.720 a 1.790 milioni di tonnellate, ossia del 4%, in seguito ad un incremento nella produzione delle miniere dei paesi dell'Europa orientale. Il maggior incremento è stato registrato dalla Cina continentale, la cui produzione – come parte del "grande balzo in avanti" – è più che raddoppiata, essendo passata da 130 a 270 milioni di tonnellate.

La situazione critica che è andata sviluppandosi nel settore del carbone dell'Europa occidentale è, come è ovvio, strettamente legata al rallentamento dell'attività nelle acciaierie, che sono i principali consumatori di coke. Ciò spiega il sorprendente incremento nelle scorte di coke.

Mentre, nel 1958, nei paesi dell'Europa orientale e nell'U.R.S.S., la produzione di acciaio è aumentata del 7,5%, nell'Europa occidentale, ha subito un lieve regresso (4%), ritornando al livello del 1956. La riduzione maggiore si è tuttavia verificata negli Stati Uniti, la cui produzione è passata da 102 milioni di tonnellate nel 1957 a 77 milioni di tonnellate nel 1958, cioè, è diminuita del 25%. Dopo il dicembre 1956, mese nel quale venne raggiunto un livello di produzione senza precedenti (2.525.000 tonnellate corte per settimana, allora corrispondenti ad un saggio di produzione del 102,6%), il ritmo di produzione era andato declinando rapidamente e senza interruzione fino a che, nella settimana terminata il 26 aprile 1958, ammontava soltanto a 1.270.000 tonnellate corte (od al 47,1% della capacità), cioè a circa metà del massimo. Ciò non di meno, i prezzi dell'acciaio sono stati aumentati nel 1957 e nel 1958. Dall'aprile 1958, si assiste ad una graduale ripresa, sicchè la produzione per la settimana terminata il 30 maggio 1959 aveva

raggiunto un nuovo massimo di 2.674.000 tonnellate corte (corrispondenti, sulla base della aumentata capacità, ad un saggio di produzione del 94,3%). Anche in Europa, nella primavera del 1959, è stata registrata una ripresa di attività nelle acciaierie; tanto le ordinazioni, quanto la produzione mostrano una netta tendenza all'aumento.

Il 1958 è stato un anno di eccellenti raccolti di grano. Nei paesi occidentali, il raccolto ha superato dell'8,5% quello del 1957; all'Est, l'aumento percentuale è stato più elevato, sicchè il totale per la produzione mondiale è stato di circa il 20% superiore al livello dell'anno precedente. La pressione esercitata dalle scorte è ulteriormente aumentata. Il 31 luglio 1957, le scorte di fine stagione, nei quattro principali paesi esportatori, ammontavano a 48 milioni di tonnellate (equivalenti a circa il 20% della produzione mondiale), contro un nuovo raccolto, negli stessi paesi, di 44 milioni di tonnellate. Il 1° agosto 1958, le giacenze negli Stati Uniti e nel Canada erano di oltre 40 milioni di tonnellate, ossia due volte le spedizioni effettuate da questi paesi durante l'anno agricolo e notevolmente superiori alle esportazioni mondiali.

Produzione granaria mondiale.

Paesi od aree	1934-38	1948-52	1953-57	1957	1958
	dati (o medie) annuali, in milioni di tonnellate metriche				
Quattro principali paesi esportatori					
Stati Uniti	19,5	31,1	27,5	25,9	39,8
Canada	7,2	13,5	12,8	10,1	10,0
Argentina	6,6	5,2	6,4	5,8	6,5
Australia	4,2	5,2	4,3	2,6	5,4
Totale	37,5	55,0	51,0	44,4	61,7
Europa, compresa la Turchia	46,2	46,1	55,0	62,2	59,7
U.R.S.S.	38,1	40,5	50,0	55,0	75,3
Cina	22,8	22,5	22,6	23,7	39,5
Altri paesi	22,9	16,7	31,4	32,7	28,8
Totale mondiale . . .	167,5	180,8	210,0	218,0	265,0

L'andamento dei prezzi è stato calmo sia nel 1957, sia nel 1958. In quest'ultimo anno, l'incremento nei prezzi è ammontato soltanto ad alcuni punti di percento ed i limiti nelle variazioni fra prezzi massimi e minimi sono stati assai stretti. Il prezzo sul mercato di Nuova York per il grano S.U., qualità "Hard Winter, n. 2", ha oscillato fra \$2,275 (4 luglio) e \$2,4788 (26 settembre) per staio; il prezzo quotato per la qualità "Manitoba, Class II, n. 1, Northern", c.i.f. Londra - un prezzo effettivamente di mercato - è rimasto ancora più fermo, avendo fluttuato soltanto di circa il 5%, fra un minimo di £27.1.3. per tonnellata lunga, raggiunto il 26 settembre (che ha, fatto abbastanza curioso, coinciso con il giorno in cui il grano S.U. ha toccato la quotazione più elevata) ed un massimo di £28.6.0, che è stato quotato il 5 dicembre.

Il 10 marzo 1959 è stato concluso un nuovo accordo per il grano che spirerà il 31 luglio 1962. Il Regno Unito, il maggiore paese importatore di grano del mondo, che non aveva partecipato ai precedenti accordi, conclusi nel 1953 e nel 1956, ha aderito al nuovo accordo. Anche il numero dei paesi esportatori è aumentato; in aggiunta ai precedenti membri, Italia, Spagna e Messico hanno ora sottoscritto l'accordo in qualità di paesi esportatori. Il precedente prezzo massimo di \$can. 2 per staio è stato portato a \$1,90; quello minimo di \$1,50 rimane invariato. I paesi importatori si sono ora impegnati di acquistare, dai paesi esportatori partecipanti all'accordo, grano pari ad una certa proporzione delle loro normali importazioni commerciali, che varia dal 30% per la Repubblica Araba Unita al 100%; le aliquote relative a tredici dei trenta paesi interessati, compreso il Regno Unito, vanno dall'80 al 90%. (Le precedenti quote garantite d'importazione venivano applicate soltanto se i prezzi salivano al di sopra, o scendevano al disotto, dei limiti fissati). I paesi esportatori, d'altra parte, si sono impegnati, quando sia stato raggiunto il prezzo massimo di \$1,90, di fornire ai paesi importatori quantità di grano pari alle percentuali predeterminate delle vendite commerciali medie da essi effettuate a questi paesi negli anni precedenti.

L'accordo internazionale per lo zucchero, concluso nel 1954, ha cessato di aver vigore alla fine del 1958. Nell'autunno di quest'ultimo anno, la conferenza internazionale per lo zucchero ha deciso la conclusione di un nuovo accordo che, peraltro, attende tutt'ora di essere ratificato. Il nuovo accordo differisce in alcuni punti dai precedenti e vi è inoltre un maggior numero di paesi che desidera parteciparvi. Le sue clausole più utili sono quelle che hanno per obiettivo l'espansione nel consumo. Si stima che, con 51,5 milioni di tonnellate, nella corrente stagione, la produzione abbia superato del 74% il livello prebellico e del 9% quello del 1957-58. E' risultato impossibile proteggere il mercato da eccessive fluttuazioni nei prezzi con i metodi finora impiegati, cioè con la determinazione di quote di vendita, di riserve minime e di margini di prezzo. Dal marzo al novembre 1958, il prezzo mondiale è rimasto abbastanza stabile, senza importanti fluttuazioni, intorno a cents 3,45 per libbra, franco banchina Cuba, ma, in dicembre, è salito a cents 3,72, per poi declinare di nuovo all'inizio del 1959. Nel gennaio 1959, è stato oltrepassato il limite inferiore stabilito dall'accordo precedente (cents 3,25 per libbra). Il Consiglio internazionale per lo zucchero ha tentato di rendere fermo il prezzo, riducendo di 1,15 milioni di tonnellate le esportazioni dei paesi membri; esso ha così diminuito le quote di esportazione al 92,5% degli importi originariamente fissati, mentre un altro 10% doveva essere trattenuto "fino a che le condizioni di mercato lo giustificassero". Ma tutte queste misure non sono state coronate da alcun successo. All'inizio di aprile, il prezzo è sceso a cents 2,82, toccando il livello più basso dal 1944.

Il mercato del caffè si trova a dover affrontare difficoltà analoghe. Le pratiche restrittive, cui si fa ricorso, hanno una vita assai lunga, in quanto risalgono all'inizio del secolo e la loro efficacia è ancora più dubbia

delle misure adottate per lo zucchero. Negli anni recenti, la produzione mondiale è cresciuta in misura eccezionale — da 2,1 milioni di tonnellate nel 1950 a 3,5 milioni di tonnellate nel 1958 — e si sono andate accumulando eccedenze sempre più importanti, sebbene anche il consumo sia leggermente aumentato. Mentre, nell'ultimo trimestre del 1957, il prezzo del caffè (qualità "Santos", n. 4, Nuova York) ebbe ancora una lieve ripresa, nel 1958, è sceso senza interruzione da circa cents 56, all'inizio dell'anno, a meno di cents 42 alla fine. Questo andamento si è protratto nel 1959. Il 1° ottobre 1958 è entrato in vigore l'accordo internazionale per il caffè, firmato a Washington da tutti e quindici i paesi produttori dell'America latina, che, congiuntamente, contribuiscono per circa tre quarti alla produzione mondiale. L'accordo prevede drastiche riduzioni nelle esportazioni, graduate a seconda dei paesi; la maggiore contrazione, del 40%, è stata applicata al Brasile. Il governo brasiliano progetta di alleggerire il mercato di 5 milioni di sacchi di caffè nei prossimi due anni (cioè, di un decimo del raccolto di un anno). Nel dicembre 1958, El Salvador ha sospeso temporaneamente le vendite (come aveva già fatto prima la Colombia).

Finora i paesi produttori di cacao non sono stati in grado di elaborare uno schema di stabilizzazione. Durante il 1958, l'andamento dei prezzi è stato discontinuo. Ad un raccolto senza precedenti di circa 900.000 tonnellate nella stagione 1956-57, ha fatto seguito, nel 1957-58, un raccolto scarso di appena 770.000 tonnellate. I prezzi salirono immediatamente, per poi scendere altrettanto rapidamente. Nella presente stagione (1958-59) si prevede un raccolto di circa 860.000 tonnellate, cioè, superiore di 90.000 a quello dello scorso anno. Alla fine del maggio 1958, il prezzo è stato spinto a quasi £400 per tonnellata lunga, ma, all'inizio di ottobre, era caduto a £270. Dopo una temporanea ripresa nel novembre, i prezzi si sono di nuovo indeboliti. Al momento di redigere la presente Relazione, il cacao era quotato a circa £285 per tonnellata.

* * *

Comune a tutte le materie prime esaminate più sopra — e ad altre che non sono state discusse dettagliatamente — è la costante ed incessante espansione nella produzione, almeno fino al 1957, che ha creato una situazione di sovrabbondanza sui rispettivi mercati. Fra le principali materie prime incluse nella tabella che segue, la produzione di non meno di tredici di esse è raddoppiata, triplicata o persino quintuplicata (nel caso eccezionale dell'alluminio è cresciuta di sette volte) rispetto a quella della buona annata 1937. Altri diciassette fra i prodotti elencati presentano un incremento nella produzione nei confronti del periodo prebellico. L'eccezione è costituita dallo stagno, la cui produzione è stata per diversi anni inferiore al livello prebellico. A prescindere da piombo, stagno e carbone, i prodotti con gli aumenti percentuali più piccoli sono tutti agricoli ed alimentari.

Nel 1958, tuttavia, per la prima volta dalla guerra, si è verificata una interruzione nell'incremento apparentemente senza interruzione della produzione. Escludendo i prodotti agricoli, la produzione di numerose merci è effettivamente scesa al disotto del livello dell'anno precedente. Così, per esempio, quattordici, fra le merci riportate nella tabella, hanno registrato una contrazione nella produzione. Particolarmente interessante è la riduzione del 9% nella produzione di fibre tessili artificiali, che aveva continuato ad espandersi regolarmente fino al 1957. La produzione di nichelio, acciaio, zinco, rame, piombo e stagno è diminuita in seguito al rallentamento dell'attività economica ed alla contrazione nelle scorte. Incrementi nella produzione, uguali a quelli dello scorso anno, sono stati registrati soprattutto nel gruppo dei prodotti agricoli e generi alimentari, in seguito ai buoni raccolti.

Di particolare interesse è il fatto che, negli anni recenti, anche rispetto al periodo prebellico, non l'energia idro-elettrica, ma quella termo-elettrica

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità ¹	1937	1957	1958 (dati provvisori)	Variazione nel 1958 rispetto al		Contributo dell'emisfero occidentale alla produzione mondiale	
					1937	1957	1937	1958
percentuali								
Alluminio ²	1000 tonnellate	493	3.398	3.553	+ 621	+ 5	90	79
Gas naturale	miliardi di m ³	80	390	410	+ 413	+ 5	94	91
Termo-elettricità	miliardi di Kwh	264	1.240	1.300	+ 392	+ 5	78	76
Idro-elettricità	miliardi di Kwh	182	540	570	+ 213	+ 5	96	93
Petrolio grezzo	milioni di tonn.	297	901	924	+ 222	+ 3	87	86
Cemento	milioni di tonn.	82	245	260	+ 217	+ 6	84	77
Fibre sintetiche	1000 tonnellate	835	2.875	2.630	+ 215	- 9	93	83
Gomma nat.	1000 tonnellate	1.229	1.933	1.900	+ 181	- 2	100	100
Gomma sint.	1000 tonnellate	63	1.756	1.730	+ 181	- 2		71
Lignite	milioni di tonn.	252	592	615	+ 144	+ 4	33	24
Semi di soia	milioni di tonn.	13 ³	24	27	+ 112	+ 12	19	63
Nichelio ⁴	1000 tonnellate	119	299	250	+ 110	- 16	97	80
Acciaio	milioni di tonn.	136	293	274	+ 101	- 7	82	70
Manganese (minerale)	milioni di tonn.	6	13	12	+ 100	- 4	50	50
Riso grezzo	milioni di tonn.	147	212	285	+ 94	+ 34	66	47
Mercurio	tonnellate	4.590	8.255	8.300	+ 81	+ 1	91	84
Zucchero	milioni di tonn.	30	47	51	+ 74	+ 9	81	79
Zinco ²	1000 tonnellate	1.636	2.966	2.805	+ 71	- 5	89	80
Tungsteno (WO ₃ al 60%)	1000 tonnellate	39	66	63	+ 62	- 4	54	50
Grano	milioni di tonn.	165	218	265	+ 61	+ 22	55	52
Rame ²	1000 tonnellate	2.534	4.162	3.970	+ 57	- 5	95	82
Fibre dure	1000 tonnellate	529 ³	818	794	+ 50	- 3	100	100
Grassi e olii ⁴	milioni di tonn.	19 ³	29	28	+ 49	+ 1	73	74
Granturco	milioni di tonn.	126	167	184	+ 46	+ 10	91	80
Caffè	1000 tonnellate	2.460	3.251	3.518	+ 43	+ 8	100	100
Piombo ²	1000 tonnellate	1.692	2.451	2.395	+ 42	- 2	95	81
Carbone	milioni di tonn.	1.291	1.720	1.790	+ 39	+ 4	84	58
Lana sudicia	1000 tonnellate	1.724	2.268	2.263	+ 31	- 0	89	82
Juta	1000 tonnellate	1.581	1.925	2.010	+ 27	+ 4	100	100
Cotone	1000 tonnellate	8.312	9.059	10.009	+ 20	+ 10	81	63
Cacao	1000 tonnellate	751	896	770	+ 3	- 14	100	100
Stagno ²	1000 tonnellate	205	194	169	- 18	- 13	95	76

¹ Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche. ² Metallo di prima fusione. ³ Media 1934-38 o 1935-39. ⁴ Contenuto in metallo del prodotto minerario. ⁵ Prodotto raffinato. ⁶ Equivalente in olio.

è stata all'avanguardia, per quanto riguarda l'espansione nella produzione: il saggio di incremento di questa è quasi una volta e mezzo quello relativo all'energia idro-elettrica; dal periodo prebellico la produzione di energia termoelettrica è all'incirca quintuplicata, mentre quella dell'energia idro-elettrica è approssimativamente triplicata. Questo andamento divergente rispecchia anche il progresso tecnico compiuto nell'utilizzo del carbone quale generatore di energia elettrica, che, a sua volta, ha influito sulla domanda di carbone.

Occorre anche ricordare la distribuzione geografica delle materie prime. I dati più sopra riportati si riferiscono al mondo nel suo complesso, facendo astrazione dalle differenze che esistono nello sviluppo della produzione fra Est ed Ovest. Sotto questo aspetto, però, negli anni recenti, si sono verificati alcuni mutamenti. A prescindere da alcune merci che vengono prodotte o raccolte esclusivamente nell'emisfero occidentale, vi sono soltanto pochi casi in cui, negli ultimi dieci o venti anni, la produzione all'Ovest sia aumentata in misura maggiore che all'Est. In complesso, nei paesi dell'Est, la produzione è cresciuta più rapidamente, sebbene con saggi di espansione diversi per le singole merci; il loro contributo al volume globale della produzione mondiale delle merci comprese nella tabella è passata dal 20% nel 1937 a circa il 30% nel 1958. Dal punto di vista delle materie prime, i bisogni dei paesi dell'Est crescono, in complesso, in misura maggiore di quelli dell'Ovest.

* * *

Durante il triennio 1956-58, il valore globale, in termini di prezzi correnti, della produzione di materie prime qui in esame, ha continuato ad espandersi senza interruzione, nonostante il declino nei prezzi di alcune merci; nel 1958, tale valore, ammontante a circa \$180 miliardi, ha superato del 6,5% il livello del 1957 e del 21% quello del 1955. A prezzi costanti, cioè in termini di volume, la produzione di materie prime è cresciuta del 18% in tutto il periodo e dell'8% nel 1958; nel ventennio 1937-58 è quasi raddoppiata. Ciò può essere spiegato in parte col fatto che la contrazione nella produzione di alcune merci - soprattutto materie prime industriali - è stata compensata con l'espansione nella produzione agricola dovuta ai buoni raccolti dello scorso anno. Difatti, i raccolti di prodotti alimentari e di quelli da cui si ricavano le bevande hanno registrato un incremento del 22% in volume e del 19% in valore (essendo diminuito il livello generale dei loro prezzi). D'altra parte, nel caso dei prodotti tessili e della gomma, mentre si è verificato un aumento del 6% nel loro volume, vi è stata una riduzione del 3% nel valore, in termini di prezzi correnti. La situazione delle materie prime principalmente prodotte da paesi industrializzati è stata, tuttavia, diversa; nel loro caso si è avuto un aumento del 2% in valore, mentre il volume è rimasto praticamente invariato. Tutto ciò si è naturalmente rispecchiato nelle ragioni di scambio.

V. Scambi e pagamenti internazionali.

Dal 1950 al 1957, il volume del commercio mondiale (importazioni c.i.f. più esportazioni f.o.b.) è cresciuto con un ritmo dell'8,7% all'anno. Nel 1958, tuttavia, è stata registrata una riduzione del 6% rispetto all'anno precedente. La contrazione più ampia è stata sopportata da Stati Uniti e Canada, mentre la più modesta è stata registrata negli scambi dei paesi continentali dell'O.E.C.E.

Commercio mondiale (esportazioni più importazioni).

Aree	Commercio mondiale					Saggi annuali di variazione		
	1937	1950	1956	1957	1958 ¹	1937-57	1950-57	1958 ¹
	miliardi di dollari S.U.					percentuali		
Regno Unito	8,0	13,6	20,2	21,1	20,0	+ 5,0	+ 6,5	- 5,2
Resto dell'area della sterlina	7,4	19,4	27,0	28,7	27,0	+ 7,0	+ 5,8	- 5,9
Totale area della sterlina .	15,4	33,0	47,2	49,8	47,0	+ 6,0	+ 6,1	- 5,6
Paesi continentali dell'O.E.C.E.	15,9	29,7	58,1	64,5	62,1	+ 7,3	+ 11,7	- 3,7
Stati Uniti ² e Canada . . .	9,0	26,2	44,5	47,0	43,1	+ 8,6	+ 8,6	- 8,5
America latina	4,0	12,4	16,6	18,0	16,5	+ 7,8	+ 5,5	- 8,3
Altri paesi	7,1	15,8	26,5	30,0	28,0	+ 7,5	+ 9,7	- 6,7
Totale mondiale	51,4	117,1	192,9	209,3	196,7	+ 7,3	+ 8,7	- 6,0

¹ Dati provvisori.

² Compreso l'aiuto militare.

In cifre assolute, le variazioni più importanti che si sono verificate nel 1958 furono una riduzione di \$3,1 miliardi (da \$46,4 a 43,3 miliardi) nelle importazioni dei paesi O.E.C.E. ed una flessione di \$2,9 miliardi (da \$20,6 a 17,7 miliardi) nelle esportazioni degli Stati Uniti (comprese le forniture militari) ed un declino, valutato a circa \$1,8 miliardi, nelle esportazioni di paesi non industriali.

Nella tabella che segue, la ripartizione geografica del commercio presenta le principali variazioni che si sono verificate dal 1957 al 1958.

Stati Uniti: Si sono contratte le esportazioni verso tutte le aree; la riduzione di \$2,9 miliardi può essere attribuita in misura quasi uguale a flessioni nelle vendite ai paesi O.E.C.E., alle aree non industriali, che costituiscono il grosso del gruppo sotto la voce "Resto del mondo", al Canada ed al Giappone, in ordine decrescente di importanza. Circa metà del declino nelle esportazioni verso le aree non industriali è dovuto ad una lieve contrazione nelle vendite all'America latina.

Paesi O.E.C.E.: Il miglioramento globale di \$2,8 miliardi nella bilancia commerciale è da imputare, in primo luogo, ad una riduzione di \$1,7 miliardi nelle importazioni dagli Stati Uniti e ad una flessione di circa \$1 miliardo nelle importazioni da paesi non industriali, essendo stata registrata una lieve contrazione nelle esportazioni.

Variazioni nel commercio ripartito per aree industriali dal 1957 al 1958.

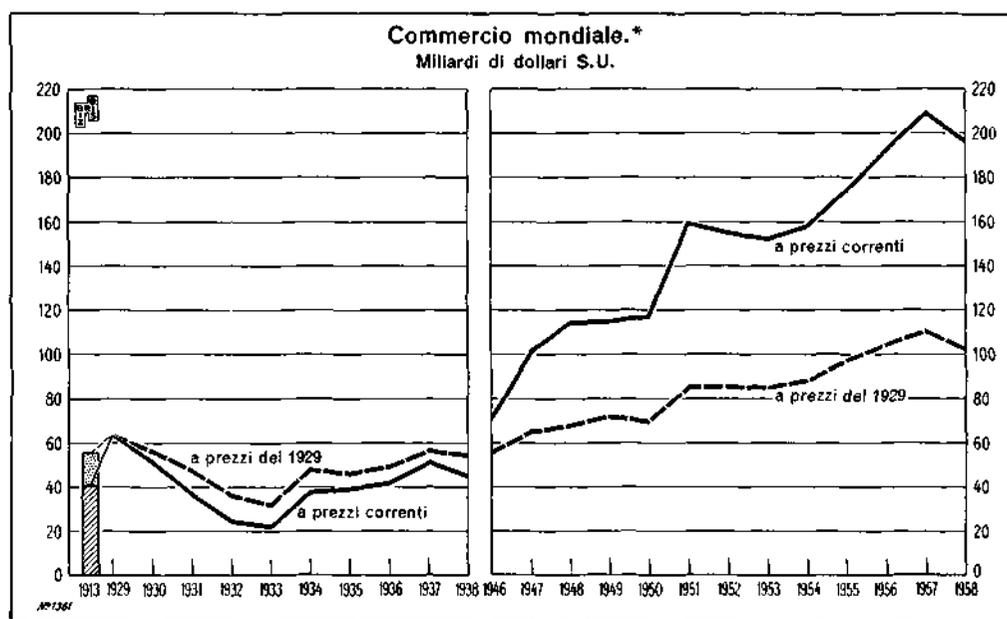
Aree	Variazioni dal 1957 al 1958			
	Stati Uniti	Paesi O.E.C.E.	Canada e Giappone	Totale
milioni di dollari S.U.				
Importazioni da (diminuzione +)				
Stati Uniti	—	+ 1.650	+ 1.060	+ 2.710
Paesi O.E.C.E.	— 240	+ 480	+ 120	+ 360
Canada e Giappone	+ 170	— 10	+ 40	+ 200
Totale	— 70	+ 2.120	+ 1.220	+ 3.270
Resto del mondo	+ 260	+ 970	+ 550	+ 1.780
Totale importazioni	+ 190	+ 3.090	+ 1.770	+ 5.050
Esportazioni verso (diminuzione —)				
Stati Uniti	—	+ 250	+ 10	+ 260
Paesi O.E.C.E.	— 1.170	— 650	+ 60	— 1.760
Canada e Giappone	— 850	— 70	— 30	— 950
Totale	— 2.020	— 470	+ 40	— 2.450
Resto del mondo	— 910	+ 210	— 90	— 790
Totale esportazioni	— 2.930*	— 260	— 50	— 3.240
Saldo verso (aumento +)				
Stati Uniti	—	+ 1.900	+ 1.070	+ 2.970
Paesi O.E.C.E.	— 1.410	— 170	+ 180	— 1.400
Canada e Giappone	— 680	— 80	+ 10	— 750
Totale	— 2.090	+ 1.650	+ 1.260	+ 820
Resto del mondo	— 650	+ 1.180	+ 460	+ 990
Saldo complessivo	— 2.740	+ 2.830	+ 1.720	+ 1.810

Nota: Siccome le esportazioni sono calcolate f.o.b. e le importazioni c.i.f., i dati relativi alle esportazioni di qualsiasi area saranno inferiori ai dati corrispondenti per le importazioni dell'area in cui vengono introdotte.
* Compresa le spedizioni di natura militare. Le esportazioni di merci classificate in categorie speciali, per le quali non esistono dati suddivisi per aree geografiche, sono incluse nella voce "Resto del mondo". Se si potessero ripartire esattamente, aumenterebbero le cifre relative a paesi O.E.C.E., Canada e Giappone.

Canada e Giappone: Il miglioramento nella bilancia commerciale di questi due paesi considerati nel complesso è da ascrivere quasi interamente ad una contrazione nelle importazioni; esse si sono ridotte di \$1,8 miliardi, importo al quale hanno contribuito per oltre \$1 miliardo gli Stati Uniti e per \$550 milioni le aree non industriali.

Aree non industriali: Nella misura in cui gli scambi di queste aree possono essere desunti dalla tabella che precede (senza aver compiuto alcuna rettifica per i noli), vi è stata una riduzione nelle esportazioni verso i paesi industriali dell'ordine di grandezza di \$1,8 miliardi. Questa diminuzione è stata parzialmente compensata da una flessione di circa \$900 milioni nelle importazioni dagli Stati Uniti; nei confronti dei paesi industriali, le aree non industriali sembrano, in complesso, aver subito una perdita di circa \$1 miliardo.

E' quindi chiaro che, nel 1958, sono stati gli Stati Uniti ad aver sopportato il peso maggiore della contrazione nel commercio mondiale, sebbene essi abbiano ancora conseguito un cospicuo avanzo commerciale.



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

Considerato, tuttavia, il fatto che, nel 1956 e nel 1957, le esportazioni americane avevano raggiunto un livello eccezionalmente elevato - in parte, in seguito alla crisi di Suez - il regresso del 1958 può essere considerato come un ritorno ad un andamento più normale.

Nel 1958, il volume delle esportazioni mondiali si è ridotto del 2,3%. Questa perdita corrisponde all'incirca a quella del 2,5% nella produzione industriale, mentre, nei due anni precedenti (1956 e 1957), l'incremento nelle esportazioni mondiali era stato di due volte quello nella produzione industriale. I prezzi unitari delle esportazioni sono scesi del 3%; queste medie generali nascondono, tuttavia, ampi movimenti divergenti nelle singole aree. In linea generale, nel caso degli Stati Uniti e del Canada, la riduzione nelle esportazioni è da attribuire soprattutto ad una contrazione nel volume, mentre nel caso dei paesi produttori di materie prime è da imputare ad una flessione nei prezzi. Il volume delle esportazioni americane si è ridotto del 14%, mentre i prezzi sono diminuiti di circa l'1%. L'opposto vale per le aree non industriali, essendo i valori unitari scesi del 5%, mentre il volume delle esportazioni è aumentato di poco.

Le importazioni dei paesi O.E.C.E. sono diminuite, sia in seguito alla contrazione nel volume dei loro acquisti dagli Stati Uniti, sia in seguito alla flessione nei prezzi delle importazioni da paesi non industriali, ma quest'ultima ha rappresentato il fattore decisivo, dato che, in termini di volume, la riduzione nelle importazioni dagli Stati Uniti è stata, in parte, compensata da un aumento in quelle provenienti da altri paesi. Circa metà delle importazioni dei paesi O.E.C.E. proviene da paesi appartenenti al gruppo e metà da altre aree. Fra queste, l'America del Nord contribuisce per un terzo ed altri paesi non appartenenti all'O.E.C.E., nei quali si può ritenere rientrino

le aree produttrici di materie prime, per due terzi. Nel 1958, le importazioni dei paesi O.E.C.E. dal resto del mondo sono ammontate a \$23,1 miliardi, cioè, sono state inferiori di \$2,6 miliardi a quelle del 1957; di tali importazioni, grosso modo, due terzi, sono da attribuire all'America del Nord ed un terzo ad altri paesi non appartenenti all'O.E.C.E.

Nella tabella che segue è stato compiuto un tentativo per accertare la misura in cui le variazioni nel valore degli scambi sono da attribuire a modificazioni nel volume, da una parte, e nei prezzi, dall'altra. Mentre l'esattezza degli indici relativi ai prezzi ed ai volumi può essere limitata, il quadro generale che ne emerge è abbastanza chiaro da consentire di trarre le seguenti conclusioni.

1. Della riduzione totale di \$2,6 miliardi nel valore delle importazioni dal resto del mondo, quasi nove decimi sono dovuti a flessioni nei prezzi e nei noli.
2. La maggior parte — due terzi — della contrazione globale si è verificata durante il primo semestre dell'anno, essendo le importazioni diminuite di circa \$1,8 miliardi contro \$800 milioni nel secondo semestre. La differenza nel risultato per i due semestri è ovviamente connessa al fatto che, nella seconda metà del 1957, il livello delle importazioni è stato inferiore a quello del primo semestre, dato che i prezzi avevano cominciato a declinare a metà del 1957 ed il volume delle importazioni dall'America del Nord prese a contrarsi a partire dal secondo trimestre di quell'anno.

Paesi O.E.C.E.: Commercio con altre aree.
Variazioni dal 1957 al 1958 dovute a modificazioni nel prezzo e nel volume.

Aree e fattori di variazione	Importazioni (diminuzione +)			Esportazioni (diminuzione -)		
	Variazioni rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente					
	1° semestre	2° semestre	Anno	1° semestre	2° semestre	Anno
milioni di dollari S.U.						
America del Nord						
Prezzo	+ 170	.	.	+ 90	.	.
Volume	+ 890	.	.	- 90	.	.
Totale	+ 1.060	+ 580	+ 1.640	± 0	+ 250	+ 250
Altri paesi non appartenenti all'O.E.C.E.						
Prezzo	+ 1.180	.	.	+ 110	.	.
Volume	- 470	.	.	- 170	.	.
Totale	+ 710	+ 250	+ 960	- 60	+ 200	+ 140
Totale per le aree citate						
Prezzo	+ 1.350	+ 920	+ 2.270	+ 200	+ 60	+ 260
Volume	+ 420	- 90	+ 330	- 260	+ 390	+ 130
Totale complessivo .	+ 1.770	+ 830	+ 2.600	- 60	+ 450	+ 390

3. Della flessione di \$1 miliardo nelle importazioni dall'America del Nord, registrata durante la prima metà del 1958 (al momento di redigere la presente Relazione non si disponeva degli indici dei prezzi e di volume delle singole aree per la seconda metà dell'anno), oltre quattro quinti rappresentavano una contrazione nel volume e meno di un quinto un declino nei prezzi. Quanto alle importazioni da altri paesi, la riduzione di \$1,2 miliardi provocata dalla flessione nei prezzi è stata, in parte, compensata da un incremento di circa \$500 milioni, dovuto ad un aumento nel volume.

Ritornando ai singoli paesi O.E.C.E., si può rilevare che, nel 1958, la bilancia commerciale di sette dei dieci paesi elencati nella tabella che segue ha conseguito un notevole miglioramento rispetto al 1957; in due paesi, Austria e Svezia, non si è avuta praticamente alcuna variazione, mentre solo la situazione della Norvegia è peggiorata.

In tutti i paesi, con l'eccezione di Francia, Germania e Paesi Bassi, il miglioramento è da attribuire interamente alla contrazione nelle importazioni, essendo le esportazioni diminuite rispetto al 1957. Nelle tre eccezioni, l'aumento nelle esportazioni fu dovuto soprattutto all'incremento nel volume, che è ammontato al 4,5% nel caso della Francia, al 3,7% in quello della Germania ed al 9,6% in quello dei Paesi Bassi. Per quanto riguarda la Francia, la variazione provocata dall'incremento nel volume delle esportazioni è stata completamente compensata da una flessione del 4% nei valori unitari, dovuta alla svalutazione introdotta nella seconda metà del 1957. Nei Paesi Bassi, l'effetto dell'espansione nel volume delle esportazioni è stato solo in parte compensato da un declino nei prezzi, mentre in Germania, il movimento dei prezzi non ha praticamente avuto alcuna influenza.

Bilancia commerciale di dieci paesi O.E.C.E.
Variazioni dal 1957 al 1958 dovute a modificazioni nel prezzo e nel volume.

Paesi	Importazioni (diminuzione +)			Esportazioni (aumento +)			Saldo (au- mento +)
	dovuta a variazioni nel		Totale	dovuta a variazioni nel		Totale	
	prezzo	volume		prezzo	volume		
millioni di dollari S.U.							
Austria	+ 70	- 20	+ 50	- 20	- 40	- 60	- 10
Belgio-Lussemburgo . .	+ 180	+ 140	+ 320	- 170	+ 20	- 150	+ 170
Francia	+ 460	+ 50	+ 510	- 200	+ 230	+ 30	+ 540
Germania	+ 630	- 500	+ 130	- 60	+ 300	+ 240	+ 370
Italia	+ 250	+ 250	+ 500	- 80	+ 70	- 10	+ 490
Norvegia	+ 30	- 60	- 30	- 60	- 20	- 80	- 110
Paesi Bassi	+ 320	+ 160	+ 480	- 160	+ 280	+ 120	+ 600
Regno Unito	+ 810	+ 10	+ 820	+ 10	- 340	- 330	+ 490
Svezia	+ 110	- 50	+ 60	- 30	- 20	- 50	+ 10
Svizzera	+ 90	+ 170	+ 260	+ 10	- 20	- 10	+ 250
Totale	+ 2.950	+ 150	+ 3.100	- 760	+ 460	- 300	+ 2.800

Nota: A differenza dei dati riportati nella precedente tabella, che comprendono soltanto gli scambi dei paesi O.E.C.E. con il resto del mondo, quelli della presente tabella si riferiscono al commercio globale dei paesi citati, cioè, comprendono gli scambi con altri paesi O.E.C.E.

Nel 1958, con l'eccezione della Norvegia, i dieci paesi compresi nella tabella, hanno importato meno che nel 1957. Nel caso della Norvegia, l'incremento nel volume delle importazioni, da attribuire soprattutto alla consegna di navi precedentemente ordinate, ha superato il "risparmio" dovuto a prezzi più bassi. Negli altri paesi, i prezzi minori hanno esercitato un notevole influsso. Per quanto riguarda il Regno Unito, essi furono responsabili di quasi l'intera flessione. Nell'Unione economica Belgio-Lussemburgo, in Francia, Italia, Paesi Bassi e Svizzera, il valore delle importazioni si è ridotto, in seguito sia ad una contrazione nel volume, sia ad una nei prezzi, mentre in Austria, Germania e Svezia, l'effetto del declino nei prezzi è stato parzialmente compensato da un incremento nel volume delle importazioni. In complesso, nei dieci paesi esaminati, le variazioni provocate da modificazioni nel volume delle importazioni si sono compensate reciprocamente in ampia misura, mentre il miglioramento dovuto a prezzi più bassi è ammontato a circa \$3 miliardi.

Nella maggior parte dei paesi O.E.C.E., il miglioramento nella bilancia commerciale è stato il principale fattore che ha influito sul saldo delle partite correnti ed in alcuni casi è stato registrato anche un miglioramento netto nel saldo delle partite invisibili.

Fra i paesi nordici, la Danimarca, è il paese che è stato colpito in minor misura dalla riduzione nei noli, in parte, perchè dipende meno degli altri tre paesi dai proventi che ne derivano, ma soprattutto perchè, nel 1958, le sue esportazioni si sono sviluppate favorevolmente. In questo paese, la tendenza alla recessione aveva avuto inizio prima che negli altri paesi europei, ma, alla metà del 1958, essa era stata superata.

Le importazioni (c.i.f.) si sono contratte da cor.dan. 9.500 milioni nel 1957 a cor.dan. 9.400 milioni nel 1958, mentre le esportazioni sono cresciute di cor.dan. 600 milioni, raggiungendo il livello di cor.dan. 8.740 milioni. La riduzione nelle importazioni di materie prime, combustibili e prodotti semilavorati è stata compensata, in parte, da un incremento nelle importazioni di manufatti, soprattutto macchinari. Le esportazioni di manufatti, compresi carne e latte lavorati, sono aumentate di circa cor.dan. 400 milioni; all'aumento hanno contribuito per la maggior parte macchinari e navi. Le esportazioni di prodotti agricoli e della pesca, nonostante una forte flessione nel prezzo del burro, sono cresciute di cor.dan. 180 milioni. Siccome la riduzione negli introiti da noli è stata, in parte, compensata da un aumento in quelli derivanti dal turismo, per cui le partite invisibili, considerate nel loro complesso, non sono scese molto al disotto del loro precedente livello, nel 1958, le partite correnti hanno accumulato un avanzo di cor.dan. 875 milioni contro uno di cor.dan. 290 milioni nel 1957.

Nonostante il cospicuo miglioramento nella sua posizione esterna, la Danimarca è lungi dall'aver liberato completamente le sue importazioni. Nei confronti dei paesi O.E.C.E., il livello raggiunto, alla fine del 1958, era dell'86% e rispetto all'area del dollaro soltanto del 66% (aumentato, nel marzo 1959, al 70%).

A differenza della Danimarca, nel 1958, la Norvegia ha registrato un notevole deterioramento nella sua posizione verso l'estero, dovuto, congiuntamente, ad un aumento nelle importazioni, ad una notevole contrazione nelle esportazioni e ad una riduzione nei proventi da noli, per cui l'avanzo delle partite correnti di cor.norv. 150 milioni, accumulato nel 1957, è stato sostituito da un disavanzo di cor.norv. 1.235 milioni nel 1958.

Le importazioni sono passate da cor.norv. 9.240 milioni nel 1957 a cor.norv. 9.430 nel 1958, ma escludendo le importazioni di navi (che, nel 1958, sono ammontate ad un quarto delle importazioni globali contro il 17% nell'anno precedente), si constata che il valore delle importazioni è effettivamente diminuito del 7%, dovuto, quasi interamente, ai prezzi più bassi. La Norvegia è stata particolarmente colpita dalla flessione nella domanda estera di prodotti, quali metalli, polpa di legno, carta e cartone, e, nel 1958, il valore globale delle sue esportazioni, comprese le navi, è diminuito di circa il 10%, scendendo a cor.norv. 5.370 milioni, sebbene, in termini di volume, il declino sia stato soltanto del 2%; il disavanzo della bilancia commerciale è cresciuto da cor.norv. 3.300 a 4.060 milioni.

Nel 1957, gli introiti netti da noli, ammontanti a cor.norv. 3.375 milioni, avevano più che coperto il disavanzo commerciale. Ma, nel 1958, sebbene il tonnellaggio mercantile abbia registrato un incremento di circa il 12%, i proventi sono scesi a cor.norv. 2.700 milioni, lasciando un disavanzo delle partite correnti di cor.norv. 1.235 milioni che è stato compensato, per circa metà, da prestiti esteri sulle ordinazioni norvegesi di navi;

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

Paesi	Bilancia commerciale		Partite invisibili (al netto)		Saldo delle partite correnti	
	1957	1958	1957	1958	1957	1958
milioni di dollari S.U.						
Austria	- 107	- 110	+ 95	+ 122	- 12	+ 12
Belgio-Lussemburgo . .	+ 94	+ 92 ¹	+ 106	+ 126 ¹	+ 200	+ 218 ¹
Danimarca	- 67	+ 24	+ 109	+ 103	+ 42	+ 127
Francia	- 949	- 300	- 255	- 46	- 1.204	- 346
Germania	+ 1.811	+ 2.017	- 370 ²	- 295 ²	+ 1.441	+ 1.722
Grecia	- 248	- 238	+ 153	+ 156	- 95	- 82
Irlanda	- 146	- 190 ³	+ 155	+ 170 ³	+ 9	- 20 ³
Italia	- 811	- 415	+ 856	+ 992	+ 45	+ 577
Islanda	- 10	- 9	± 0	± 0	- 10	- 9
Norvegia	- 464	- 568	+ 485	+ 395	+ 21	- 173
Paesi Bassi	- 616	- 72	+ 507	+ 530	- 109	+ 458
Portogallo	- 177	- 166 ³	+ 64	+ 60 ³	- 113	- 106 ³
Regno Unito	- 162	+ 336	+ 898	+ 938	+ 736	+ 1.274
Svezia	- 291	- 279	+ 273	+ 232	- 18	- 47
Svizzera	- 404	- 160	+ 359	+ 358 ³	- 45	+ 198 ³
Turchia	- 52	- 38 ¹	+ 35	+ 3 ¹	- 17	- 35 ¹

¹ Da gennaio a giugno. ² Compresi pagamenti per indennità e donazioni. ³ Stima.
 Nota: Ai fini della bilancia dei pagamenti, la bilancia commerciale è stata per lo più calcolata in termini di valori f.o.b. Per questa ragione e per altre piccole differenze di valutazione, le variazioni dal 1957 al 1958 nei dati riportati dalla precedente tabella differiscono da quelle della presente tabella.

dato poi che vi è stato un ulteriore afflusso di capitali, la rimanenza del disavanzo è stata più che coperta.

Come in Danimarca, il livello di liberazione delle importazioni dall'area del dollaro è stato aumentato nel corso del 1958 e alla fine dell'anno era del 91% contro l'87% alla fine del 1957.

Nel 1958, la posizione esterna della Svezia non è molto mutata e si può ritenere che abbia praticamente mantenuto il proprio equilibrio. Le importazioni hanno subito una contrazione di cor.sv. 320 milioni e le esportazioni sono diminuite di cor.sv. 260 milioni sicchè il disavanzo commerciale si è lievemente ridotto. Il declino si è limitato ai primi nove mesi dell'anno, dato che tanto le importazioni (in parte connesse ad un'accumulazione di acquisti prima dell'entrata in vigore della nuova tariffa doganale all'inizio del 1959), quanto le esportazioni sono notevolmente aumentate nell'ultimo trimestre del 1958. Per l'anno nel suo complesso, la contrazione nel valore delle esportazioni di minerale di ferro, legno e polpa di legno è stata parzialmente compensata da un aumento nelle esportazioni di materiale da trasporto, mentre, per quanto riguarda le importazioni, un incremento negli acquisti di macchinari è stato più che controbilanciato da una contrazione nei metalli-base e nei combustibili.

Gli introiti netti da noli e da altri servizi si sono ridotti da cor.sv. 1.410 milioni nel 1957 a cor.sv. 1.200 milioni nel 1958 ed il disavanzo delle partite correnti è cresciuto da cor.sv. 95 a 241 milioni. Vi è stata poi una modesta uscita netta di capitali di cor.sv. 11 milioni contro una di cor.sv. 33 milioni nel 1957. Il diverso andamento delle partite correnti del conto capitali, nonché delle riserve valutarie, che sono aumentate di cor.sv. 153 milioni è andato accentuandosi durante il 1958. Il fatto è probabilmente dovuto ad un'espansione nei crediti commerciali ottenuti da altri paesi ed ai pagamenti anticipati effettuati in favore della Svezia.

Sebbene la Finlandia sia stata colpita assai più duramente della Svezia dalla riduzione nei noli (i cui introiti netti, dal 1957 al 1958, sono diminuiti di circa il 20% contro il 13% nel caso della Svezia), è stato registrato un miglioramento nel saldo delle partite correnti, in seguito ad una notevole espansione nelle esportazioni.

Il deprezzamento del 39% del settembre 1957 ristabilì la capacità di concorrenza dei prodotti finlandesi destinati all'esportazione, le cui vendite, nel 1958, nonostante la contrazione nella domanda estera si sono ridotte soltanto del 2%, in volume, mentre, in termini di marchi, il loro valore è aumentato del 17% rispetto al 1957. Le esportazioni dell'industria del legno e della carta, che compongono circa il 70% di quelle globali, hanno persino subito un lieve incremento in volume. In seguito al rallentamento dell'attività economica, il volume delle importazioni è diminuito dell'11%. La contrazione nel volume, congiuntamente alla riduzione nei prezzi internazionali, ha quasi compensato l'aumento nei valori delle importazioni, espressi in termini di marchi svalutati, per cui le importazioni della Finlandia sono cresciute

Finlandia: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1956	1957	1958*
	miliardi di MF		
Merci			
Importazioni	204,3	227,9	233,1
Esportazioni	178,2	212,4	247,8
Saldo della bilancia commerciale	- 26,1	- 15,5	+ 14,7
Partite invisibili			
Nell	+ 16,1	+ 17,7	+ 13,7
Altre partite invisibili	- 3,0	- 3,6	- 4,0
Saldo delle partite invisibili	+ 13,1	+ 14,1	+ 9,7
Saldo delle partite correnti	- 13,0	- 1,4	+ 24,4

* Dati provvisori.

soltanto del 2% rispetto all'anno precedente. Conseguentemente, al disavanzo commerciale, ammontante a MF 15,5 miliardi nel 1957, si è sostituito, nel 1958, un avanzo dello stesso ordine di grandezza.

La politica di liberazione degli scambi (dal marzo 1958, il livello di liberazione, calcolato sulla base del 1954, è dell'82% nei confronti dei paesi ad accordi multilaterali) ha provocato un mutamento nella ripartizione geografica del commercio della Finlandia: l'aliquota delle importazioni ed esportazioni dei paesi O.E.C.E. è aumentata dal 56 al 62% del totale, mentre quella dei paesi dell'Europa orientale e dell'U.R.S.S. si è ridotta.

Nel 1958, l'avanzo commerciale è stato reso più ampio dai proventi netti, per MF 9,7 miliardi, derivanti dalle partite invisibili. La Finlandia ha rimborsato parte del suo indebitamento a lungo termine verso l'estero (ammontante a MF 99 miliardi alla fine del 1957), ma, siccome i nuovi crediti ricevuti hanno superato i rimborsi, vi è stato un afflusso di capitali per MF 1,5 miliardi.

In Islanda, negli anni recenti, il rapidissimo ritmo di espansione economica ha causato continui e cospicui disavanzi nella bilancia commerciale e nelle partite invisibili, che sono stati solo parzialmente compensati da proventi di natura militare; il conseguente esaurimento delle riserve valutarie ha reso necessario il ricorso, in ampia misura, al credito.

Nella primavera del 1958, i sussidi alle esportazioni e le imposte sulle importazioni sono stati aumentati allo scopo di ridurre lo scarto fra prezzi interni ed esteri. Questa disposizione non sembra aver contribuito sensibilmente a ridurre il disavanzo commerciale che è diminuito soltanto da \$23 milioni nel 1957 a \$21 milioni nel 1958. Nel 1957, circa un terzo del commercio dell'Islanda si è svolto con i paesi dell'Europa orientale e con l'U.R.S.S.; nel 1958, questi paesi hanno fornito una minore proporzione delle sue importazioni ed hanno assorbito una maggiore aliquota delle sue esportazioni.

Dalla fine della guerra fino al 1956, l'Irlanda ha continuato ad accumulare saldi passivi nella propria bilancia dei pagamenti. Nel marzo 1956, allo scopo di contenere l'espansione nelle importazioni, furono introdotte imposte speciali (successivamente abolite od inserite nella tariffa doganale). Questa misura, congiuntamente ad un eccezionale incremento nelle esportazioni di bestiame, ridusse il disavanzo commerciale da \$202 milioni nel 1956 a \$146 milioni nel 1957. Dato che, contemporaneamente, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili - soprattutto dal turismo, dalle rimesse di emigranti e da interessi e dividendi - aumentarono da \$161 a 172 milioni, nel 1957, le partite correnti hanno registrato un modesto avanzo. Nel 1958, le esportazioni hanno quasi raggiunto il livello dell'anno precedente, mentre le importazioni sono cresciute in seguito ad una ripresa dell'attività economica all'interno del paese. Presumendo che, nel 1958, gli introiti netti dalle partite invisibili siano stati approssimativamente uguali a quelli del 1957, l'Irlanda avrebbe accumulato un lieve disavanzo nelle partite correnti.

Nel 1958, i Paesi Bassi hanno registrato un sensibile miglioramento nel saldo delle partite correnti e, in aggiunta, vi è stato un afflusso netto di capitali privati. La maggior parte del miglioramento è dovuta alla contrazione nelle importazioni, che si sono ridotte da fiorini 13,7 miliardi nel 1957 a fiorini 12,1 miliardi nel 1958; due terzi della riduzione è da attribuire al declino nei prezzi all'importazione. La flessione nel volume delle importazioni è stata causata soprattutto da una diminuzione negli acquisti di materie prime, prodotti semilavorati e beni strumentali, in seguito

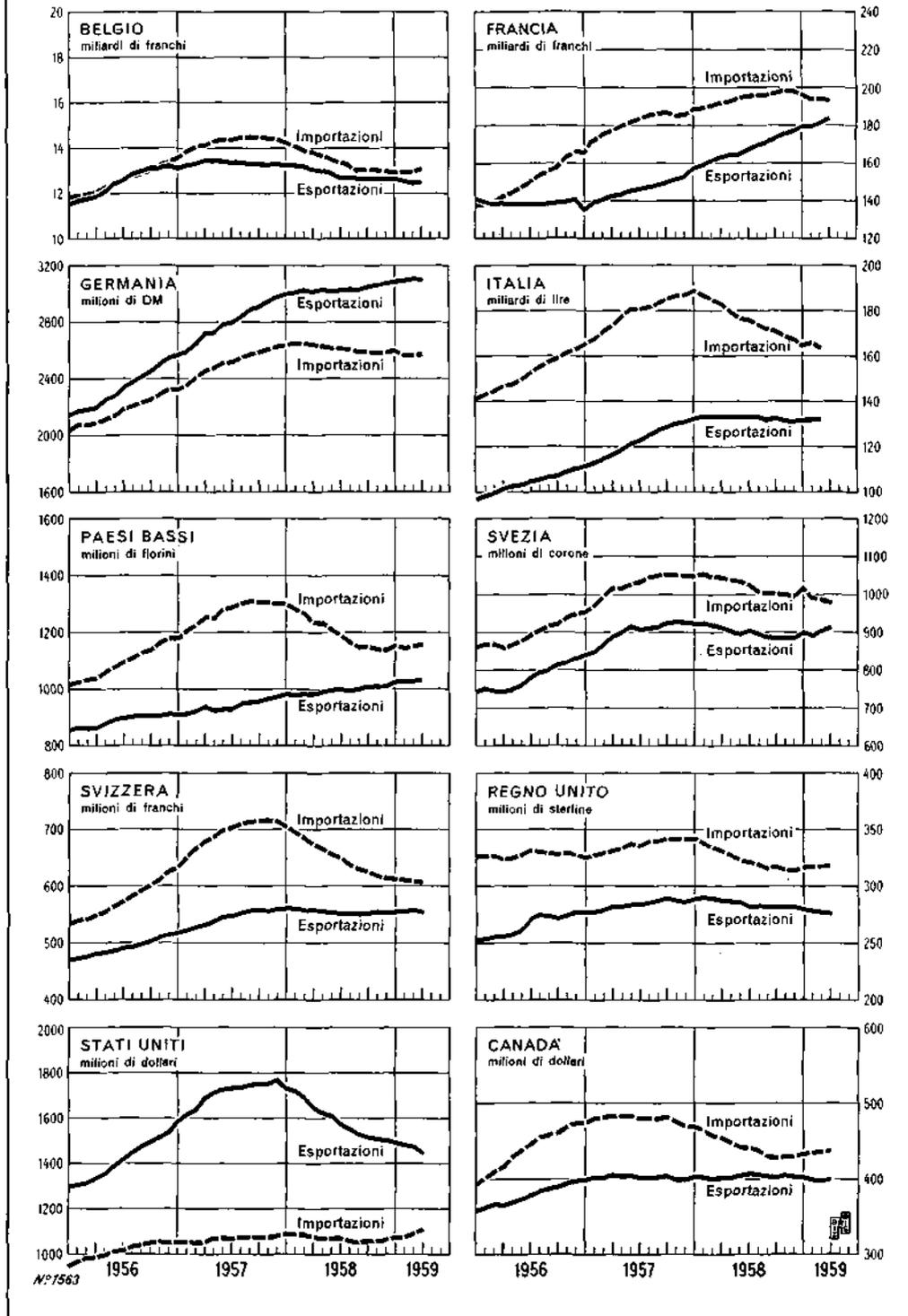
Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1956	1957	1958	1958	
				1° semestre	2° semestre
milioni di fiorini					
Merci (f.o.b.)					
Importazioni	12.994	13.731	12.134	5.869	6.265
Esportazioni	10.536	11.391	11.859	5.672	6.187
Saldo della bilancia commerciale	-2.458	-2.340	- 275	- 197	- 78
Partite invisibili (al netto)					
Interessi e dividendi	+ 245	+ 241	+ 326	+ 117	+ 209
Rimesse degli emigranti e donazioni private	+ 15	+ 6	+ 46	+ 35	+ 11
Altre partite	+ 1.586	+ 1.680	+ 1.643	+ 842	+ 801
Saldo	+ 1.846	+ 1.927	+ 2.015	+ 994	+ 1.021
Saldo delle partite correnti . . .	- 612	- 413	+ 1.740	+ 797	+ 943
Movimenti di capitali (entrata -) . . .	+ 294	- 539	- 163	- 142	- 21
Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +)*	- 906	+ 126	+ 1.903	+ 939	+ 964

* Compresi i crediti consolidati derivanti da accordi di pagamento, donazioni S.U. ed operazioni col F.M.I.

Commercio estero.

Medie mensili per periodi di dodici mesi terminanti col mese indicato.



a cospicui prelievi da scorte e ad una riduzione negli investimenti netti in attività fisse delle imprese. D'altra parte, le importazioni di beni di consumo sono rimaste praticamente invariate, e altrettanto può dirsi del livello dei consumi interni.

Le esportazioni sono aumentate da fiorini 11,4 miliardi nel 1957 a fiorini 11,9 miliardi nel 1958, dato che il declino nei prezzi (che ha colpito principalmente l'industria chimica e le raffinerie di petrolio) è stato più che compensato da un incremento dell'11% nel volume (essendo le esportazioni di prodotti agricoli e dell'industria metallurgica cresciute in maggior misura).

Mentre, nel 1957, i proventi netti percepiti dalle partite invisibili coprirono soltanto quattro quinti del disavanzo commerciale, lasciando un disavanzo nelle partite correnti di fiorini 413 milioni, nel 1958, considerati la modesta entità del disavanzo commerciale ed il lieve incremento negli introiti dalle partite invisibili, dovuto, soprattutto, ad un'espansione negli interessi e dividendi, è stato registrato un avanzo nelle partite correnti di fiorini 1.740 milioni.

L'afflusso netto di capitali, per fiorini 163 milioni, è stato il risultato di vastissimi movimenti di capitali in entrambe le direzioni. L'afflusso di fondi, soprattutto sotto forma di acquisti di titoli olandesi (comprese le sottoscrizioni estere all'emissione della Royal Dutch Petroleum Company), è stato di fiorini 1.485 milioni, mentre l'uscita è stata di fiorini 774 milioni. Dato che, nel 1957, le operazioni in conto capitali effettuate dal settore pubblico si erano praticamente compensate, nel 1958, esse hanno comportato un'uscita netta di fiorini 548 milioni che ha quasi controbilanciato l'afflusso netto di capitali privati di fiorini 711 milioni.

Dal 1952, cioè, da quando le vendite di titoli olandesi a non residenti cominciarono ad assumere proporzioni considerevoli, esse sono ammontate complessivamente a fiorini 2,9 miliardi (ai quali va aggiunto un afflusso di capitali per fiorini 700 milioni in altre forme). In direzione opposta, si è avuto un incremento di fiorini 2,4 miliardi negli investimenti olandesi privati all'estero ed in altri prestiti a lungo termine. Tenendo conto della riduzione di fiorini 1,4 miliardi nel debito esterno a lungo termine del settore pubblico, negli ultimi sette anni, i movimenti dei capitali a lungo termine presentano un'esportazione netta soltanto di fiorini 200 milioni.

Nel 1958, l'Unione economica Belgio-Lussemburgo ha migliorato la propria bilancia commerciale, dato che il declino nelle esportazioni è stato più che compensato da una contrazione nelle importazioni. Le esportazioni si sono ridotte da fr.belgi 159 miliardi nel 1957 a fr.belgi 152 miliardi nel 1958; il declino è stato interamente dovuto ad una flessione nei prezzi, soprattutto in quelli dell'industria metallurgica, dei prodotti semilavorati e dei tessili che, insieme, contribuiscono per circa il 40% al totale delle esportazioni. Il rallentamento nella domanda estera non sembra essere stato il principale fattore responsabile della riduzione verificatasi, nel 1958, nella

produzione industriale, poichè vi è stata un'espansione, per quanto modesta, nel volume delle esportazioni. Le importazioni sono diminuite da fr.belgi 172 miliardi nel 1957 a fr.belgi 156 miliardi nel 1958, pure soprattutto in seguito al declino nei prezzi. Il disavanzo commerciale è conseguentemente sceso da fr.belgi 12 a 4 miliardi.

In base alle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti per il 1957, il Belgio conseguì un avanzo commerciale di fr.belgi 600 milioni, al quale bisogna aggiungere i proventi netti derivanti da lavorazioni in conto e da operazioni di arbitraggio su merci per l'ammontare di fr.belgi 4,1 miliardi, che porta il totale a fr.belgi 4,7 miliardi. Gli introiti netti dalle partite invisibili furono di fr.belgi 5,3 miliardi, sicchè il saldo delle partite correnti registrò un avanzo di fr.belgi 10 miliardi, parzialmente compensato da una uscita di capitali (soprattutto privati) per l'importo di fr.belgi 6,1 miliardi.

Salvo errori ed omissioni, nel 1957, l'avanzo delle partite correnti e del conto capitali fu di fr.belgi 2,1 miliardi. Per il 1958 è stato provvisoriamente stimato a circa fr.belgi 17 miliardi. Durante la prima metà del 1958 è stata registrata un'eccedenza nelle partite correnti di fr.belgi 10,9 miliardi e non si sono praticamente avuti movimenti di capitali compensatori.

L'Austria ha sofferto della contrazione nella domanda di prodotti metallurgici. Le sue esportazioni si sono complessivamente ridotte da scellini 25,4 miliardi nel 1957 a scellini 23,9 miliardi nel 1958; a questa riduzione i suddetti prodotti hanno contribuito per due terzi. Nello stesso tempo, il valore delle importazioni è diminuito di scellini 1,4 miliardi (da scellini 29,3 a 27,9 miliardi), e pertanto il disavanzo commerciale è stato alquanto superiore a quello dell'anno precedente. Nel 1958, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono invece cresciuti notevolmente, soprattutto in seguito ad un aumento negli introiti dal turismo, sicchè, non tenendo conto delle consegne senza contropartita eseguite in conformità al trattato di stato con l'U.R.S.S., le partite correnti hanno accumulato una modesta eccedenza di scellini 280 milioni contro un disavanzo di scellini 300 milioni nel 1957.

Nel 1958, approfittando della liquidità esistente sui mercati esteri, l'Austria vi ha fatto ampio ricorso, in parte, per coprire il disavanzo di bilancio e, in parte, per finanziare la costruzione e l'ampliamento di centrali elettriche. L'afflusso netto di capitali è stato di scellini 3,1 miliardi contro scellini 1,5 miliardi nel 1957.

Mentre nella maggior parte dei paesi O.E.C.E., nel 1958, nonostante la recessione, si è registrato un aumento nel valore delle esportazioni di manufatti (esclusi i prodotti tessili), la Svizzera ha sofferto un lieve regresso. Ciò può essere attribuito ad una sola variazione di notevole entità: alla riduzione di fr.sv. 185 milioni nelle esportazioni di orologi, soprattutto verso Stati Uniti ed Asia; le esportazioni di prodotti chimici sono rimaste al livello del 1957 e quelle di macchinari sono aumentate.

Nel 1957, le importazioni diminuirono da fr.sv. 8,4 a 7,3 miliardi, principalmente in seguito ad una contrazione nel volume delle materie

prime importate. Essendosi le esportazioni ridotte da fr.sv. 6,7 a 6,6 miliardi, il disavanzo della bilancia commerciale, che, nel 1957, aveva raggiunto il livello senza precedenti di fr.sv. 1,7 miliardi, è sceso a fr.sv. 700 milioni nel 1958. Presumendo che i proventi netti derivanti dalle partite invisibili, che rappresentano l'elemento più stabile del saldo delle partite correnti, siano rimasti uguali a quelli del 1957 (in cui ammontarono a fr.sv. 1.540 milioni, dei quali fr.sv. 735 milioni per introiti netti dal turismo e fr.sv. 580 milioni per interessi e dividendi), nel 1958, dovrebbe essere stato conseguito un avanzo di oltre fr.sv. 800 milioni contro un disavanzo di circa fr.sv. 200 milioni nell'anno precedente.

L'avanzo complessivo accumulato nelle partite correnti durante il periodo di dodici anni dal 1947, quando il mercato svizzero venne riaperto alle emissioni estere, ammonta a fr.sv. 4,8 miliardi. Nello stesso intervallo, le sottoscrizioni ad emissioni estere collocate sul mercato svizzero hanno totalizzato circa fr.sv. 1,5 miliardi. E' probabile che, grosso modo, lo stesso importo sia stato investito in titoli esteri.

Durante il 1958, la Svizzera ha condotto negoziati tariffari con dodici paesi membri del G.A.T.T. e, nel novembre, è stata ammessa in qualità di membro provvisorio dell'organizzazione per un periodo di due anni. I negoziati si sono svolti sulla base di un progetto di tariffa doganale destinato a sostituire quella attualmente in vigore, che data dal 1902, sebbene, da allora, abbia subito numerose modificazioni. In una sessione speciale, tenutasi nell'aprile 1959, il Consiglio Nazionale ha adottato la nuova tariffa emendata nel quadro dei negoziati con il G.A.T.T., ma essa non è stata ancora sottoposta al Consiglio degli Stati e, infine, ad un referendum. Il livello medio della nuova tariffa ammonterà forse al 5-5,5% contro il livello attuale del 4,5%.

Dalla guerra, il saldo delle partite correnti della Francia verso i paesi esteri ha accumulato disavanzi in ciascun anno, con l'eccezione del 1954 e del 1955, periodo nel quale l'inflazione era rigorosamente controllata e cospicue commesse belliche da parte degli Stati Uniti, congiuntamente ad ottimi raccolti, fecero sì che venisse registrato un avanzo. Il deterioramento che ebbe inizio nel 1956, quando il disavanzo raggiunse il livello di circa \$700 milioni, venne aggravato, nel 1957, dalla crisi di Suez e da una eccessiva espansione nella domanda interna, che le risorse del paese non furono in grado di soddisfare e che spinsero il disavanzo a \$1.200 milioni. In seguito a drastiche misure interne ed al favorevole andamento delle ragioni di scambio, nel 1958, esso è stato ridotto a \$350 milioni.

La liberazione degli scambi fu completamente sospesa nel giugno 1957 ed il franco venne svalutato del 16,7% nell'autunno dello stesso anno. All'inizio del 1958, si è fatto ricorso a severissime misure di bilancio e creditizie, allo scopo di ristabilire l'equilibrio interno ed esterno. Le stime relative alla bilancia dei pagamenti per il 1958, preparate come facenti parte del generale programma economico sottoposto all'O.E.C.E. dal governo francese, ponevano le importazioni della Francia metropolitana dagli altri paesi a

\$3.700 milioni, su base f.o.b., e le sue esportazioni verso i paesi esteri a \$3.460 milioni. Il disavanzo globale delle partite correnti e del conto capitali di tutta l'area del franco francese era valutato a \$415 milioni. Secondo i risultati provvisori per il 1958, il disavanzo effettivo è ammontato a \$426 milioni.

Nel 1957, la principale causa del deterioramento della bilancia dei pagamenti fu il mutamento registrato nel saldo delle partite invisibili, che da una eccedenza di oltre \$100 milioni nel 1956 passò ad un disavanzo di \$250 milioni, mentre il disavanzo commerciale aumentò di \$140 milioni, raggiungendo il livello di \$950 milioni. D'altra parte, il miglioramento veri-

Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1956	1957	1958 ¹	1958	
				1° semestre	2° semestre ¹
milioni di dollari S.U.					
Francia metropolitana					
Merci (f.o.b.)					
Importazioni	4.087	4.276	3.525	1.857	1.668
Esportazioni	3.279	3.327	3.225	1.592	1.633
Saldo della bilancia commerciale	- 808	- 949	- 300	- 265	- 35
Partite invisibili (al netto)					
Noli	- 236	- 366	- 134	- 99	- 45
Interessi e dividendi	+ 103	+ 110	+ 73	+ 46	+ 27
Turismo	- 66	- 80	+ 62	+ 2	+ 60
Trasazioni del governo	+ 391	+ 228	+ 114	+ 92	+ 22
Altre partite	- 68	- 147	- 151	- 65	- 96
Saldo delle partite invisibili . .	+ 124	- 255	- 46	- 14	- 32
Saldo delle partite correnti . .	- 684	-1.204	- 346	- 279	- 67
Territori d'oltremare²					
Saldo delle partite correnti verso altri paesi	- 151	- 207	- 125	- 80	- 45
Area del franco francese					
Saldo delle partite correnti	- 835	-1.411	- 471	- 359	- 112
Saldo del conto capitali ³	- 11	+ 131	+ 45	- 23	+ 68
Totale saldo delle partite correnti e del conto capitali	- 846	-1.280	- 426	- 382	- 44
Aiuto estero (al netto)	+ 99	+ 90	+ 112	+ 43	+ 69
Crediti U.E.P. ricevuti (+)	+ 121	+ 175	+ 241	+ 132	+ 109
Prelevi dal F.M.I. (+)	- 45	+ 262	+ 131	+ 131	-
Variazioni nelle riserve monetarie, aumento (-)	+ 698	+ 775	- 50	+ 72	- 122
Errori ed omissioni	- 27	- 22	- 8	+ 4	- 12
Totale	+ 846	+1.280	+ 426	+ 382	+ 44

¹ Dati provvisori. ² Dipartimenti francesi d'oltremare (cioè, Algeria, Guadalupa, Martinica, Gulana, Réunion), Africa francese occidentale, Africa francese equatoriale, Camerun francese, Togo, Madagascar e dipendenze, Arcipelago delle Comore, Saint Pierre e Miquelon, territori francesi in Oceania, Nuova Caledonia e dipendenze, Nuove Ebridi, Marocco, Tunisia e, per quanto riguarda le operazioni effettuate tramite il mercato dei cambi di Parigi, Cambogia, Laos e Vietnam. ³ Esclusi i prelevi dal, o rimborsi al, F.M.I. e precisamente: 1956: rimborsi \$ 45 milioni; 1957 e 1958: prelevi, rispettivamente, per \$262,5 e 131,2 milioni.

ficatosi dal 1957 al 1958, è stato principalmente dovuto ad una riduzione di \$650 milioni nel disavanzo commerciale ed alla contrazione nel disavanzo delle partite invisibili per \$200 milioni, sicchè il disavanzo totale delle partite correnti è sceso a \$350 milioni.

Le importazioni da paesi esteri, calcolate in franchi correnti su base c.i.f., come vengono pubblicate dalle statistiche doganali, sono ammontate, tanto nel 1957, quanto nel 1958, a fr.fr. 1.700 miliardi. Nel 1958, i valori unitari (basati su prezzi in franchi francesi) sono cresciuti di circa il 2%, ma questo incremento è stato compensato da una flessione di uguale misura nel volume delle importazioni.

La sospensione della liberazione degli scambi ed il rallentamento della produzione nell'estate 1958, hanno soprattutto colpito le importazioni di materie prime e di combustibili, che, in media, si sono ridotte di circa l'8% in volume. Le importazioni di manufatti si sono contratte soltanto del 2%, mentre le importazioni di generi alimentari sono aumentate di circa il 30% (principalmente in seguito a maggiori importazioni di vino). Nel 1958, fra le esportazioni, prodotti agricoli, prodotti semilavorati dell'industria metallurgica e prodotti tessili semilavorati hanno registrato il più sensibile declino, mentre le vendite di automobili, prodotti dell'industria metallurgica, prodotti della raffinazione del petrolio e di apparecchi elettrici sono notevolmente cresciute. Queste variazioni indicano che si sta producendo un favorevole spostamento verso una struttura, in cui i manufatti contribuiscono con una maggiore aliquota alle esportazioni che nel passato. In complesso, le esportazioni verso paesi esteri sono aumentate da fr.fr. 1.230 miliardi nel 1957 a fr.fr. 1.350 miliardi nel 1958, ossia del 9%, in seguito, soprattutto, a prezzi più elevati.

Dall'ultimo trimestre del 1958, le esportazioni hanno coperto circa il 90% delle importazioni, per cui la bilancia commerciale può essere considerata praticamente in equilibrio. Congiuntamente alla svalutazione del franco, introdotta il 27 dicembre 1958, ed al ritorno alla convertibilità, la libera-

Francia: Struttura del commercio estero.¹

Periodi	Generi alimentari, bevande e tabacco	Materie prime	Combustibili e lubrificanti	Manufatti	Totale ²	Totale ²
	miliardi di franchi francesi					milioni di dollari S.U.
Importazioni						
1957 1° semestre . . .	90	265	236	326	929	2.656
2° semestre . . .	63	210	215	301	798	2.078
1958 1° semestre . . .	99	226	237	359	922	2.200
2° semestre . . .	73	181	217	311	783	1.869
Esportazioni						
1957 1° semestre . . .	76	80	34	405	607	1.733
2° semestre . . .	96	70	39	414	627	1.611
1958 1° semestre . . .	79	70	43	470	664	1.581
2° semestre . . .	69	67	44	502	682	1.625

¹ Esclusi i territori d'oltremare.

² Incluso l'oro destinato ad usi industriali.

zione degli scambi nei confronti dei paesi O.E.C.E. e dell'area del dollaro, che era sospesa dalla metà del 1957, è stata riportata, in un solo tempo, al livello, rispettivamente, del 90% e 50%, a partire dal 1° gennaio 1959.

Per quanto riguarda le partite invisibili, il maggiore progresso è stato registrato nei trasporti, il cui disavanzo è stato ridotto da \$366 milioni nel 1957 a \$134 milioni nel 1958, in seguito alla flessione nei noli ed al ritorno ad un livello normale delle importazioni di combustibili, dopo gli acquisti eccezionalmente cospicui effettuati negli Stati Uniti e nel Venezuela all'epoca della crisi di Suez. Vi è pure stata una variazione favorevole nel conto relativo al turismo, che, dopo aver accumulato un disavanzo di \$80 milioni nel 1957, ha registrato un avanzo di \$62 milioni, soprattutto in seguito alla sospensione, decisa nel maggio 1958, delle assegnazioni di valuta ai turisti francesi, che ha avuto per risultato un risparmio netto stimato a \$100 milioni. Fra le partite, che hanno presentato un andamento meno favorevole che nel 1957, va annoverato il conto "interessi e dividendi", (al netto), che si è ridotto di alquanto ed i versamenti netti in conto "rimesse di lavoratori", che sono aumentati e che costituiscono di gran lunga la maggiore fra le "altre partite invisibili". Ma la variazione più importante è stata registrata nelle operazioni nette del governo, che sono passate da \$228 a 114 milioni, a causa di minori introiti da commesse belliche e da altre spese militari, mentre, contemporaneamente, sono cresciuti gli esborsi all'estero, soprattutto per maggiori spese relative alle forze francesi di stanza in Germania.

Il disavanzo dei territori d'oltremare è stato inferiore a quello del 1957, mentre l'afflusso netto di capitali relativo all'area del franco francese, nel suo complesso, si è contratto da \$130 a 45 milioni. Nel settore privato, l'afflusso netto è ammontato a \$157 milioni, di cui \$110 milioni erano costituiti da capitali francesi rimpatriati (compresi \$61 milioni di oro) e la rimanenza da investimenti netti esteri in Francia. Nel settore pubblico, è stata registrata un'uscita netta di capitali per \$112 milioni, soprattutto dovuta ad ammortamenti del debito pubblico esterno ed al pagamento della quota di \$30 milioni sottoscritta dalla Francia nella Banca europea per gli investimenti.

Il disavanzo globale accumulato nelle partite correnti e nel conto capitali ammontante a \$426 milioni è stato più che coperto con crediti U.E.P. (\$241 milioni), con prelievi dal Fondo monetario internazionale (\$131 milioni) e dall'aiuto estero (\$112 milioni).

Nel 1958, fra i tre paesi dell'Europa meridionale appartenenti all'O.E.C.E., Grecia e Portogallo hanno alquanto migliorato il loro saldo delle partite correnti, mentre quello della Turchia è peggiorato.

In Grecia, il disavanzo accumulato nei conti relativi a merci e servizi è ammontato a \$100 milioni nel 1957 ed a \$110 milioni nel 1958. Nel 1957, le donazioni nette ufficiali erano scese soltanto a \$5 milioni, ma, nel 1958, sono risalite a \$30 milioni, per cui il disavanzo delle partite correnti è diminuito da \$95 a 80 milioni. In entrambi gli anni è stato registrato un

afflusso di capitali privati a lungo termine di oltre \$40 milioni che, congiuntamente a crediti a breve termine per importazioni, hanno ridotto la pressione cui le riserve valutarie erano sottoposte. Nel 1954, la Grecia ha liberato le sue importazioni dalle aree O. E. C. E. e del dollaro, ma, nell'aprile 1959, sono state ripristinate alcune restrizioni, allo scopo di spostare le importazioni da paesi a valuta libera a paesi con accordi di compensazione.

In Portogallo, negli anni recenti, un elevato saggio di investimenti interni ha provocato una cospicua espansione nelle importazioni di beni strumentali e di combustibili, mentre le esportazioni non sono aumentate. Nel 1957 è stato pertanto accumulato un notevole disavanzo commerciale di \$177 milioni ed un disavanzo nelle partite correnti di \$113 milioni, che non hanno potuto essere coperti con l'eccedenza registrata nei confronti dei territori d'oltremare del paese. Nel 1958, in seguito ad una sensibile contrazione nelle importazioni, sembra sia stato conseguito un equilibrio migliore.

Avendo accumulato cospicui debiti commerciali verso l'estero, negli ultimi tre anni, la Turchia ha rigorosamente limitato le sue importazioni, riducendo così notevolmente i disavanzi commerciali e delle partite correnti, a scapito dello sviluppo interno. Siccome l'inflazione ha continuato ad esercitare la sua pressione, nel 1958, è andata delineandosi una situazione assai critica e la Turchia, in concomitanza all'adozione di un programma di rigide riforme economiche, ha ricevuto considerevoli aiuti finanziari dall'estero.

Nel 1958, l'Italia ha registrato un miglioramento assai soddisfacente nella propria posizione verso l'estero, nonostante che sia stata uno dei paesi in cui la produzione ha continuato ad espandersi, sebbene con ritmo più lento che in anni precedenti. Importazioni minori, esportazioni stabili e maggiori introiti netti dalle partite invisibili hanno, congiuntamente, contribuito all'accumulazione di un avanzo nelle partite correnti (sulla base dei conti di cassa) di \$580 milioni, al quale occorre aggiungere un afflusso netto di capitali e di aiuti esteri per \$270 milioni, che hanno avuto per effetto di far aumentare le riserve di \$850 milioni.

Nel 1958, gli ottimi raccolti hanno diminuito la necessità di importare prodotti agricoli, soprattutto grano, olii e grassi. D'altra parte, le importazioni di granturco e di generi alimentari pregiati, quali carne, uova, cacao e caffè, sono notevolmente cresciute, in seguito all'incremento nei redditi, per cui, in complesso, le importazioni di prodotti agricoli sono state di poco inferiori al livello del 1957. La contrazione nelle importazioni è stata pertanto soprattutto provocata da una flessione negli acquisti di materie prime, come cotone, lana e rame (che rispecchia il rallentamento della produzione nei primi nove mesi del 1958) e dai prelievi dalle scorte, mentre, contemporaneamente, veniva registrato una notevole riduzione nei prezzi all'importazione di queste merci. In aggiunta, vi è stato un sensibile declino nelle importazioni di prodotti dell'industria meccanica, in parte, in seguito ad un aumento negli approvvigionamenti interni e, in parte, alla contrazione negli investimenti in altri settori di produzione.

Italia: Contributo delle diverse categorie di merci e servizi ai proventi derivanti dalle partite correnti.

Voci	1950	1958
	in percento dei proventi globali	
Merci		
Prodotti meccanici	13	17
Generi alimentari	19	12
Prodotti tessili	26	9
Petrolio e prodotti chimici	4	8
Altre merci	12	13
Totale	74	59
Partite invisibili		
Turismo	5	12
Rimesse di lavoratori ed emigranti	7	10
Noli	6	10
Altre partite	8	9
Totale	26	41
Totale proventi dalle partite correnti	100	100

Le esportazioni si sono ridotte in misura assai modesta, da lire 1.595 miliardi nel 1957 a lire 1.585 miliardi nel 1958; l'aumento nella quantità non è bastato a compensare il declino nei prezzi. Nel 1957, le esportazioni furono gonfiate da vendite di eccedenze di prodotti agricoli, soprattutto zucchero, a prezzi inferiori a quelli interni. Nel 1958, in seguito alla eliminazione di tale voce e in concomitanza con un aumento nei consumi interni, le esportazioni di prodotti agricoli sono diminuite da lire 380 a 325 miliardi, ma questa contrazione è stata più che compensata da un'espansione nelle esportazioni di prodotti dell'industria meccanica che, negli ultimi due anni, hanno costituito il gruppo più importante delle merci esportate, contribuendo, nel 1958, per quasi un terzo al totale contro un quarto nell'anno precedente. D'altra parte, le esportazioni di prodotti tessili sono diminuite, tanto in termini assoluti che relativi.

Mentre nel 1950, le esportazioni partecipavano con tre quarti al totale degli introiti dalle partite correnti, nel 1958, il loro contributo è sceso al

tributo, nel 1958, per quasi un terzo al totale contro un quarto nell'anno precedente. D'altra parte, le esportazioni di prodotti tessili sono diminuite, tanto in termini assoluti che relativi.

Mentre nel 1950, le esportazioni partecipavano con tre quarti al totale degli introiti dalle partite correnti, nel 1958, il loro contributo è sceso al

Italia: Bilancia dei pagamenti (sulla base dei conti di cassa).

Voci	1956	1957	1958
	milioni di dollari S.U.		
Merci			
Importazioni (c.i.f.)	2.908	3.332	2.969
Esportazioni (f.o.b.) ¹	2.160	2.521	2.554
Saldo della bilancia commerciale	- 748	- 811	- 415
Partite invisibili (al netto)			
Noli	+ 190	+ 225	+ 233
Turismo	+ 213	+ 317	+ 406
Rimesse di lavoratori ed emigranti	+ 154	+ 187	+ 268
Altre partite ²	+ 101	+ 127	+ 85
Saldo	+ 658	+ 856	+ 992
Saldo delle partite correnti	- 90	+ 45	+ 577
Aiuti esteri (proventi -)	- 77	- 137	- 81
Movimenti di capitali (afflusso -)	- 122	- 104	- 192
Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +)	+ 109	+ 286	+ 950

¹ Compresa commesse belliche americane che, nel 1956, sono ammontate a \$81 milioni, nel 1957, a \$69 milioni e, nel 1958, a \$26 milioni. ² Compresa le rettifiche.

60%. L'aumento concomitante nell'aliquota delle partite invisibili è dovuto soprattutto all'effetto del "boom" postbellico nel turismo e della domanda di mano d'opera italiana in Europa.

Nel 1958, il totale dei proventi netti derivanti dalle partite invisibili è ammontato a circa \$1 miliardo contro \$850 milioni nell'anno precedente, nonostante le sottoscrizioni alla Banca europea per gli investimenti ed al Fondo monetario internazionale (complessivamente per \$69 milioni), che sarebbe appropriato considerare uscite di capitali piuttosto che voci di spesa in conto partite correnti. Gli aiuti esteri si sono ridotti da \$140 ad 80 milioni. Nel 1958, l'afflusso netto di capitali è quasi raddoppiato, a causa di un incremento negli investimenti esteri in Italia da \$90 a 170 milioni; di questo importo, circa un quarto proviene dagli Stati Uniti ed il resto da paesi O.E.C.E., soprattutto dalla Svizzera.

E' molto improbabile che anche nel 1959 le partite correnti registreranno un avanzo così cospicuo. Bisognerà ricostituire le scorte e l'andamento delle importazioni seguirà probabilmente il ritmo più intenso della produzione che è andato aumentando con maggiore rapidità dall'ultimo trimestre del 1958. Ma i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono di entità sufficiente da consentire un notevole incremento nelle importazioni senza mettere in pericolo le riserve.

Nel 1958, le esportazioni della Repubblica federale tedesca hanno continuato a crescere, sebbene il ritmo di incremento sia stato molto più lento che in anni precedenti. In termini di valore, le esportazioni sono passate da DM 36 miliardi nel 1957 a DM 37 miliardi nel 1958, che rispecchia un aumento, in termini di volume, del 3,6% (contro uno del 15% circa in ciascuno dei precedenti quattro anni) ed un modesto declino nei prezzi. Dal 1957 al 1958 le importazioni, in termini di volume, sono cresciute di circa il 7% (cioè, con una rapidità che è più di due volte quella della produzione), ma questo aumento è stato più che compensato da una flessione del 9% nei prezzi, per cui il valore delle importazioni (su base c.i.f.) si è ridotto da DM 31,7 a 31,1 miliardi. L'avanzo commerciale è salito da DM 4,3 miliardi nel 1957 a DM 5,9 miliardi nel 1958.

L'incremento complessivo del 7% nel volume delle importazioni nasconde movimenti assai divergenti nelle diverse categorie, dato che le importazioni di materie prime sono state colpite dalla contrazione nella domanda, mentre altri prodotti non ne hanno risentito.

Mentre le importazioni di materie prime si sono ridotte in volume dell'8%, quelle di generi alimentari si sono mantenute al livello del 1957 ed i prodotti finiti importati sono cresciuti di oltre il 30%. In valore, questi ultimi hanno superato per la prima volta le importazioni di materie prime che sono state particolarmente modeste a causa di un sensibile declino nei prezzi. Sebbene un terzo dell'aumento registrato nelle importazioni di prodotti finiti sia da attribuire agli acquisti di armamenti, l'espansione nelle importazioni è senza dubbio anche dovuta all'incremento nei red-

Germania: Ripartizione delle importazioni, per categorie.

Importazioni	Generi alimentari	Materie prime	Prodotti semilavorati	Prodotti finiti	Totale*
Valore (in milioni di DM)					
1956	9.162	8.225	5.236	5.198	27.964
1957	9.975	9.376	5.741	6.452	31.697
1958	9.408	7.685	5.252	8.500	31.133
Volume (Indice: 1954 = 100)					
1956	129	138	132	167	139
1957	137	151	150	210	156
1958	137	139	159	283	167
Prezzo (Indice: 1954 = 100)					
1956	99	109	114	97	104
1957	102	113	110	96	105
1958	96	101	95	94	96

* La somma dei gruppi non corrisponde al totale a causa delle merci restituite e delle forniture effettuate in sostituzione.

diti, alle misure di liberazione degli scambi ed alla riduzione dei dazi doganali sui manufatti (che, nel corso del 1957, furono diminuiti di circa il 45%). Questi fatti si sono rispecchiati in uno spostamento nella ripartizione geografica degli scambi: le importazioni provenienti da paesi d'oltremare si sono contratte di DM 1,5 miliardi, mentre quelle dall'Europa sono cresciute di oltre DM 900 milioni.

Quanto alle esportazioni, nel 1958, la maggior parte dell'incremento di DM 1.030 milioni è da imputare a più ampie vendite a paesi extra-europei (soprattutto alla Cina, le cui importazioni dalla Germania sono passate da DM 200 milioni a circa DM 700 milioni), mentre la recessione ha impedito alle esportazioni tedesche verso i paesi europei di superare il livello raggiunto nel 1957. L'avanzo commerciale verso i paesi O.E.C.E. e rispettive dipendenze si è ridotto da DM 6,6 a 5,6 miliardi.

Calcolando le importazioni f.o.b. invece che c.i.f., si constata che l'avanzo commerciale (comprese le operazioni di arbitraggio su merci) è cresciuto da DM 7,6 miliardi nel 1957 a DM 8,5 miliardi nel 1958. E' pure aumentato l'avanzo netto delle partite invisibili - da DM 100 a 400 milioni - soprattutto in seguito a maggiori introiti dai servizi prestati a forze militari estere (compresi nelle transazioni governative) che ne costituiscono la voce più cospicua. Nel 1958, tali proventi hanno raggiunto il livello senza precedenti di DM 3,2 miliardi contro DM 2 miliardi nell'anno precedente. Dalla fine della guerra il turismo ha sempre registrato un avanzo; in entrambi gli anni 1956 e 1957, i proventi netti sono ammontati a circa DM 500 milioni. Nel 1958, si è tuttavia accumulato un disavanzo di DM 150 milioni. Le spese per interessi e dividendi sono aumentate da DM 800 milioni nel 1957 ad oltre DM 1 miliardo nel 1958, soprattutto in seguito ad un incremento negli utili percepiti da filiali tedesche di compagnie estere, mentre i pagamenti effettuati in esecuzione dell'Accordo di Londra sui debiti internazionali sono rimasti praticamente invariati al livello di DM 230 milioni.

Germania: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1955	1956	1957	1958
	milioni di DM			
Merci (f.o.b.)				
Esportazioni ¹	25.641	30.774	35.928	38.905
Importazioni	22.339	25.079	28.322	28.432
Saldo della bilancia commerciale.	+ 3.302	+ 5.695	+ 7.606	+ 8.473
Partite invisibili (al netto)				
Noli	- 314	- 566	- 692	- 367
Turismo	+ 292	+ 474	+ 483	- 145
Interessi e dividendi	- 607	- 436	- 395	- 627
Operazioni del governo ²	+ 1.083	+ 1.560	+ 2.371	+ 3.493
Altre partite	- 798	- 1.228	- 1.672	- 1.956
Saldo delle partite invisibili	- 354	- 196	+ 95	+ 398
Saldo delle partite correnti	+ 2.948	+ 5.499	+ 7.701	+ 8.871
Indennità e donazioni	- 814	- 1.107	- 1.650	- 1.636
Saldo delle partite correnti, comprese indennità e donazioni	+ 2.134	+ 4.392	+ 6.051	+ 7.235
Movimenti di capitali (uscita +):				
a lungo termine, pubblici e privati	+ 530	+ 557	+ 730	+ 1.807
a breve termine, pubblici e privati	- 79	- 676	+ 1.903	+ 1.420
Totale movimenti di capitali	+ 451	- 119	+ 2.633	+ 3.227
Variazione nei termini di pagamento (in favore della Germania →) ³	- 169	- 576	- 1.703	+ 820
Variazione nelle riserve monetarie (aumento +)	+ 1.852	+ 5.087	+ 5.121	+ 3.188
Totale	+ 2.134	+ 4.392	+ 6.051	+ 7.235

¹ Compreso l'avanzo netto derivante dalle operazioni di arbitraggio su merci. ² Incluso il cambio di dollari in DM (in milioni): 1955, 1.072; 1956, 1.369; 1957, 1.956; 1958, 3.156. ³ Compresi movimenti vari di capitali, nonché errori ed omissioni.

Nota: Dal gennaio 1959, la Bundesbank considera come movimento valutario netto soltanto le variazioni nelle proprie riserve monetarie, escludendo la posizione valutaria di altre banche. I dati della tabella relativi ai movimenti di capitali, ai termini di pagamento ed alle riserve, sono stati rettificati per poterli adattare alla nuova definizione e perciò differiscono da quelli riportati in precedenti Relazioni.

Siccome i versamenti per indennità e donazioni non sono variati rispetto al 1957, l'avanzo globale delle partite correnti è aumentato da DM 6 miliardi nel 1957 a DM 7,2 miliardi nel 1958 ed è stato compensato, per poco meno della metà, da un'uscita di capitali.

I termini di pagamento hanno invertito la tendenza nel secondo semestre del 1958, in parte, per il fatto che una determinata aliquota delle esportazioni, di quest'ultimo anno, era costituita da forniture già pagate e, in parte, perchè si sono prolungati i termini di pagamento per le esportazioni. Nel 1957, l'afflusso di capitali dovuto a movimenti tendenti ad anticipare il regolamento dei debiti ed a ritardare la riscossione dei crediti fu di DM 1,7 miliardi, mentre, nel 1958, lo stesso conto ha registrato un'uscita di DM 820 milioni.

Durante il quinquennio 1954-58, cioè, dall'epoca dell'abolizione del marco bloccato fino all'introduzione della convertibilità, gli investimenti a

Germania: Investimenti a lungo termine.

Anni	Investimenti tedeschi all'estero			Investimenti esteri in Germania			Posizione netta (uscita —)
	Nuovi investimenti	Disinvestimenti	Uscita netta (—)	Nuovi investimenti	Disinvestimenti	Afflusso netto (+)	
milioni di DM							
1954 . . .	393	29	— 364	1.130	1.486	— 356	— 720
1955 . . .	343	56	— 287	1.516	1.759	— 243	— 530
1956 . . .	682	96	— 586	1.399	1.370	+ 29	— 557
1957 . . .	1.183	83	— 1.100	2.016	1.646	+ 370	— 730
1958 . . .	2.084	236	— 1.848	2.299	2.258	+ 41	— 1.807
Totale 1954-58 . .	4.685	500	— 4.185	8.360	8.519	— 159	— 4.344

lungo termine della Germania all'estero hanno totalizzato DM 4,7 miliardi. A partire dal 1955, essi sono andati crescendo rapidamente, raddoppiando ogni anno in valore rispetto a quello precedente. Durante l'intero periodo, i disinvestimenti sono ammontati soltanto a DM 500 milioni, sicchè gli investimenti netti tedeschi all'estero sono stati di DM 4,2 miliardi, di cui oltre DM 2,9 miliardi hanno lasciato il paese negli ultimi due anni. Gli investimenti privati, principalmente sotto forma di investimenti diretti in Europa e nell'America latina, hanno contribuito per circa due terzi al totale e quelli pubblici per un terzo.

Nel 1958, gli investimenti in titoli sono aumentati sensibilmente. Sono stati collocati due prestiti esteri sul mercato tedesco (le prime operazioni di questo tipo da prima della guerra 1914-18) e si è registrata anche una cospicua espansione — da DM 40 milioni nel 1957 a DM 500 milioni nel 1958 — nei prestiti e crediti concessi ad altri paesi, fra cui un credito di DM 155 milioni accordato da banche tedesche al governo dell'India. Le esportazioni di capitali da parte del settore pubblico sono passate da DM 320 a 760 milioni; in questo ammontare sono inclusi la sottoscrizione alla Banca europea degli investimenti nonchè l'importo messo a disposizione del Fondo monetario internazionale per prelievi da parte di Francia, Turchia e Jugoslavia.

Dal 1954 al 1958, gli investimenti esteri a lungo termine effettuati in Germania — tutti di natura privata — sono ammontati a DM 8,4 miliardi. Questo importo è stato compensato da disinvestimenti per circa un uguale ammontare (compresi rimborsi ufficiali per DM 2 miliardi, per la maggior parte in esecuzione dell'Accordo di Londra sui debiti internazionali). La divergenza fra l'accelerazione dell'uscita di capitali ed il rallentamento degli investimenti esteri in Germania è probabilmente connessa a variazioni nei rapporti fra saggi d'interesse tedeschi ed esteri. Nel 1958, come nel quinquennio considerato nel suo complesso, l'ammontare dei disinvestimenti esteri è stato all'incirca uguale a quello dei nuovi investimenti, dato che i rimborsi ufficiali tedeschi (principalmente in conformità all'Accordo di Londra sui debiti internazionali) hanno quasi interamente compensato l'afflusso rappresentato da acquisti netti di titoli tedeschi da parte di non residenti.

Per quanto riguarda i movimenti di capitali a breve termine (nella misura in cui possono essere accertati nelle statistiche), nei cinque anni dal 1954 al 1958, è stata registrata, in complesso, un'uscita di capitali di DM 2,3 miliardi. In uscita, i pagamenti anticipati per importazioni di armamenti sono ammontati a DM 2,8 miliardi ed i saldi delle banche tedesche verso banche estere, gli investimenti sul mercato monetario, ecc., a DM 1,7 miliardi. Dei fondi affluiti, circa metà, cioè, DM 1,2 miliardi, era costituita da averi di banche estere in Germania. Dal 1957 al 1958, la maggiore variazione nei movimenti a breve termine è stata una cospicua riduzione nei pagamenti anticipati per acquisto di armamenti, che sono passati da DM 1,9 a 0,6 miliardi.

Sotto il continuo influsso di ragioni di scambio estremamente favorevoli e nonostante un'espansione nel volume delle importazioni, l'avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha continuato a crescere nel primo trimestre del 1959 ed ha raggiunto il livello di DM 2,1 miliardi. In pari tempo, l'uscita netta di capitali è balzata a DM 4,3 miliardi — cioè a DM 1 miliardo di più che in tutto il 1958 — compresi DM 2,3 miliardi per ammortamenti di debiti internazionali e di pagamenti anticipati per acquisti di armamenti.

Considerata la misura in cui dipende dalle importazioni di materie prime e generi alimentari, il Regno Unito è stato il paese europeo che, nel 1958, ha tratto il maggior vantaggio dal declino nei prezzi delle materie prime. Il valore delle sue importazioni (calcolato su base c.i.f.) si è ridotto da £4,1 miliardi nel 1957 a £3,8 miliardi nel 1958, ossia, è diminuito di circa £300 milioni, da attribuire quasi interamente a prezzi più bassi. Fra il primo trimestre del 1957 ed il primo trimestre del 1958, l'indice dei prezzi all'importazione si è contratto del 10%; dopo tale epoca è rimasto abbastanza stabile. Per l'anno nel suo complesso, i prezzi all'importazione sono stati del 7,5% inferiori al livello del 1957 e, essendo i prezzi all'esportazione diminuiti dell'1%, le ragioni di scambio sono migliorate del 6,5%. Nel 1958, il volume delle importazioni è stato uguale a quello del 1957, ma importanti variazioni si sono verificate nei diversi gruppi di importazioni, che rispecchiano tanto le fluttuazioni nella produzione interna, quanto la crescente aliquota delle importazioni sul totale della domanda. Mentre le importazioni di generi alimentari, combustibili e prodotti finiti sono aumentate in volume, quelle di prodotti-base e prodotti semilavorati sono diminuite, sicchè i due movimenti si sono compensati reciprocamente.

Dal 1954, le importazioni a prezzi costanti, del Regno Unito, sono cresciute più che proporzionalmente rispetto al prodotto nazionale reale, essendo le prime aumentate del 14% ed il secondo del 5%. Tenendo conto delle variazioni nelle scorte e delle riesportazioni, il divario sembra principalmente il risultato della crescente aliquota delle principali categorie delle importazioni che concorrono alla formazione della domanda, con l'eccezione delle materie prime industriali (escluso l'acciaio). In altre parole, negli anni recenti, i prodotti di fabbricazione nazionale sono stati sostituiti con merci

Regno Unito: Volume delle importazioni, per categorie di merci.

Anni	Generi alimentari, bevande e tabacco	Materie prime	Combustibili e lubrificanti	Prodotti semi-lavorati*	Manufatti	Totale
	Indice: 1954 = 100					
1955	107	105	121	126	122	111
1956	109	102	115	121	136	110
1957	113	106	114	122	152	114
1958	119	94	124	119	166	114

* Compresi i manufatti destinati soprattutto ad usi industriali.

importate, per un valore stimato a £40-50 milioni all'anno, per il periodo 1954-58. Questo andamento è particolarmente evidente nei casi dei generi alimentari e dei combustibili, in quanto la domanda dei consumatori si è spostata in notevole misura verso merci di migliore qualità, quali burro, formaggio e vino, che devono venire importate, nonché dal carbone alla nafta.

Nel 1958, il volume globale delle esportazioni ha registrato una contrazione complessiva del 3,5%. In termini di valore, le esportazioni si sono ridotte di oltre £100 milioni, da £3,3 a 3,2 miliardi. La riduzione nella domanda ha colpito - in vario grado - tutti i settori di produzione, con l'eccezione dei materiali da trasporto che hanno continuato a crescere senza interruzione dal 1953; le esportazioni che hanno sofferto la maggiore perdita sono quelle di prodotti dell'industria metalmeccanica e di quella tessile che si sono contratte, rispettivamente, del 15 e 9%. Il declino nelle esportazioni è stato più accentuato nel secondo e terzo trimestre del 1958, quando all'indebolimento di molti mercati non appartenenti all'area della sterlina, si è aggiunta la contrazione nelle esportazioni verso i paesi appartenenti a tale area; in quell'epoca il livello delle importazioni di questi ultimi aveva incominciato a reagire a prezzi all'esportazione più bassi.

Il punto luminoso nel quadro delle esportazioni del Regno Unito è costituito dall'ulteriore considerevole incremento nelle vendite agli Stati Uniti nel secondo semestre del 1958 (che si è protratto nel primo trimestre del 1959). Per il 1958 nel suo complesso, il volume delle esportazioni verso l'America del Nord ha superato del 7% il livello del 1957. In termini di valore, le esportazioni verso gli Stati Uniti hanno subito un incremento del 15% (per due terzi costituito da vendite di automobili). Per quanto con-

Regno Unito: Volume delle esportazioni ripartite per aree geografiche.

Anni	Area della sterlina	Altri paesi produttori di materie prime	America del Nord	Europa occidentale	Totale*
	Indice: 1954 = 100				
1955	106	102	115	107	107
1956	104	113	137	116	113
1957	105	120	143	116	116
1958	101	114	153	107	111

* Compresi Giappone e paesi dell'Europa orientale.

cerne le esportazioni verso l'Europa occidentale, la sospensione della liberazione degli scambi in Francia, il basso livello di produzione nel Belgio e le misure deflatorie adottate nei Paesi Bassi, hanno severamente colpito il Regno Unito. Mentre dal 1957 al 1958, le importazioni di questi tre paesi dai paesi continentali dell'O.E.C.E. sono diminuite del 7% in valore, quelle dal Regno Unito sono scese del 20%.

Nella prima metà del 1958, il basso livello dei prezzi all'importazione ed una contrazione nel loro volume hanno provocato una riduzione nel valore (f.o.b.) delle importazioni di £200 milioni, in confronto al periodo corrispondente del 1957. Siccome il valore delle esportazioni si è ridotto solo in misura modesta, il risultato fu un'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni per un importo di £140 milioni. Nella seconda metà dell'anno, l'avanzo venne annullato, in proporzione quasi eguale, da un incremento nel

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1956	1957	1958	1958	
				1° semestre	2° semestre
milioni di sterline					
Merci (f.o.b.)					
Importazioni	3.462	3.573	3.309	1.613	1.696
Esportazioni e riesportazioni	3.407	3.515	3.429	1.754	1.675
Saldo della bilancia commerciale	- 55	- 58	+ 120	+ 141	- 21
Partite invisibili (al netto)					
Noli	+ 105	+ 110	+ 167	+ 85	+ 82
Interessi, profitti e dividendi	+ 115	+ 109	+ 53	+ 41	+ 12
Transazioni governative	- 167	- 143	- 216	- 101	- 115
Altre partite	+ 239	+ 245	+ 331	+ 161	+ 170
Saldo delle partite invisibili	+ 292	+ 321	+ 335	+ 186	+ 149
Saldo delle partite correnti	+ 237	+ 263	+ 455	+ 327	+ 128
Conto capitali a lungo termine (al netto), (uscita -)					
Prestiti e rimborsi interstatali	- 51	+ 72	- 46	- 14	- 32
Altri capitali a lungo termine	- 200	- 270	- 190	- 90	- 100
Totale	- 251	- 198	- 236	- 104	- 132
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine	- 14	+ 65	+ 219	+ 223	- 4
Diminuzione (-) nei saldi in sterline:					
di paesi d'oltremare	- 155	- 151	+ 76	+ 1	+ 75
di organizzazioni non territoriali	+ 200 ¹	- 24	- 22	- 14	- 8
Movimenti di capitali non identificati e partita bilanciante, (entrata +)²	+ 8	+ 134	- 2	+ 70	- 72
Riserve monetarie convertibili (aumento -)	- 42 ³	- 13 ³	- 284	- 287	+ 3
Altre riserve ufficiali di monete non conver- tibili (aumento -)	+ 3	- 11	+ 13 ⁴	+ 7	+ 6 ⁴
Totale	+ 14	- 65	- 219	- 223	+ 4

¹ Compresi prelievi dal F.M.I. per £202 milioni effettuati nella seconda metà del 1956. ² Compresi errori ed omissioni. ³ Compreso il conto sul quale sono stati versati temporaneamente gli interessi maturati il 31 dicembre sui prestiti concessi dagli Stati Uniti e dal Canada. ⁴ Inclusive valute convertibili accantonate per le operazioni finali di liquidazione dell'U.E.P.

volume delle importazioni e da una flessione (in parte di natura stagionale) nelle esportazioni verso il resto dell'area della sterlina. Ciò non di meno, l'avanzo commerciale, conseguito durante il primo semestre, ha esercitato una notevole influenza sui risultati dell'anno, in quanto si è accumulato un avanzo commerciale di £120 milioni contro un disavanzo di circa £60 milioni nel 1957. Un avanzo nel conto merci della bilancia dei pagamenti britannica è un fatto assai insolito e questo è stato il primo registrato da molto tempo prima della guerra.

L'espansione nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili è stata il risultato dei seguenti movimenti: da un lato, un declino negli interessi e dividendi (in parte dovuto al ripristino, avvenuto in dicembre, del servizio dei prestiti nordamericani - sospeso nel 1956 - comportante un esborso di £39 milioni) ed un incremento nelle spese governative che può essere attribuito alla riduzione del contributo della Germania alle spese militari sostenute dal Regno Unito nella Repubblica federale; e, dall'altro, una flessione nei pagamenti per trasporti marittimi (avendo i noli in diminuzione ridotto gli esborsi del Regno Unito per trasporti con navi estere in maggior misura dei propri introiti), congiuntamente ad un incremento negli incassi da partite varie, nelle quali sono inclusi, in particolare, i proventi netti dell'industria petrolifera.

Come di consueto, la bilancia delle partite correnti ha accumulato un cospicuo avanzo verso il resto dell'area della sterlina: £440 milioni contro £353 milioni nel 1957; in aggiunta, è stata conseguita una modesta eccedenza di £15 milioni, invece del normale disavanzo, nei confronti delle operazioni eseguite con paesi non appartenenti all'area della sterlina. L'avanzo globale si è rispecchiato, in parte, in un aumento negli investimenti esteri a lungo termine e, in parte, in un consolidamento della posizione monetaria del paese verso l'estero.

Nel 1958, l'uscita netta di capitali verso i paesi dell'area della sterlina è stata di £231 milioni in confronto a £295 milioni nell'anno precedente, quando gli investimenti netti nei paesi dell'area della sterlina furono particolarmente elevati, in seguito ad operazioni su titoli in dollari effettuate su mercati liberi all'interno dell'area della sterlina. Per cui, l'apparente riduzione registrata nel 1958 rappresenta semplicemente il ritorno a quanto, nel periodo postbellico, ha costituito la normalità, cioè, un'uscita di £200 milioni all'anno. La sostituzione, per quanto riguarda prestiti e rimborsi interstatali, di un afflusso netto di capitali per £72 milioni nel 1957 con un'uscita netta di £46 milioni nel 1958, è principalmente dovuta a movimenti verso paesi non appartenenti all'area della sterlina. Mentre, nel 1957, non vennero eseguiti rimborsi sui prestiti accordati da Stati Uniti e Canada ed il Regno Unito dovette effettuare prelievi per £89 milioni dal credito accordato dalla Export-Import Bank, nel 1958, sono stati compiuti rimborsi per £39 milioni, di cui £27 milioni in conto dei suddetti prestiti nordamericani. L'uscita di altri capitali a lungo termine si è ridotta da £270 milioni nel 1957 a £190 milioni nel 1958. Essi rappresentano soprattutto versamenti netti al resto dell'area della sterlina, dato che i movimenti

di capitali verso e da paesi non appartenenti all'area della sterlina si sono in ampia misura compensati.

E' assai improbabile che il cospicuo saldo delle partite correnti e del conto capitali che è stato accumulato nel 1958 si ripeta nel 1959, perchè si prevede che le importazioni aumenteranno, sia in valore, sia in volume, dato che il Regno Unito sta uscendo dalla recessione; inoltre, si ritiene che vi sarà un'uscita di capitali notevolmente più cospicua, che comprenderà, fra l'altro, la quota sottoscritta nel Fondo monetario internazionale per £232 milioni.

Una contropartita del miglioramento che i paesi O.E.C.E. hanno conseguito nelle rispettive bilance dei pagamenti è costituita dal deterioramento nella bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Le esportazioni in conto merci (escluse le forniture militari) sono scese da \$19,3 a 16,2 miliardi. Considerata la modesta flessione nelle importazioni — da \$13,3 a 12,9 miliardi — all'avanzo eccezionalmente elevato di \$6 miliardi, conseguito nel 1957, ne ha fatto seguito uno di \$3,3 miliardi. Inoltre, a causa dei diminuiti proventi netti da noli ed alle maggiori spese di carattere militare, il disavanzo delle partite invisibili è salito da circa \$1 ad 1,6 miliardi. L'avanzo delle partite correnti si è conseguentemente ridotto da \$5,1 a 1,7 miliardi. Siccome le donazioni del governo e l'uscita netta di capitali sono rimaste al livello del 1957 di \$5,4 miliardi, il resto del mondo ha ricevuto dagli Stati Uniti fondi per l'importo di \$3,4 miliardi, che sono affluiti alle loro riserve monetarie.

Volgendoci a considerare l'intero periodo postbellico, si constata che in ciascuno degli anni successivi al 1948, l'uscita di capitali e gli aiuti del governo hanno sempre superato l'avanzo accumulato nelle partite correnti. Nel 1958, vi è stata inoltre una flessione nelle esportazioni americane che, sebbene possa in parte rappresentare un adeguamento in diminuzione del livello, eccezionalmente elevato, raggiunto nel 1957, rispecchia forse anche una maggiore capacità di concorrenza dei prodotti europei.

Esaminando il settennio 1952-58, si constata che, nel 1958, l'avanzo commerciale di \$3,3 miliardi ha uguagliato la media dei sei anni precedenti e che i proventi netti percepiti dalle partite invisibili sono stati alquanto più elevati. La flessione nell'avanzo accumulato, dagli Stati Uniti, nelle partite correnti è pertanto interamente dovuto ad un'espansione nelle spese militari all'estero.

Prendendo in considerazione soltanto le operazioni commerciali, l'ecedenza del 1958 (\$4,8 miliardi), risulta superiore alla media calcolata per il periodo 1952-57 (\$4,6 miliardi). L'aumento negli introiti netti dalle partite invisibili è da imputare soprattutto ad un incremento nei proventi derivanti dagli investimenti esteri, la cui costante ascesa da un livello di \$800 milioni nel 1946 ad uno di circa \$3 miliardi nel 1957 e nel 1958, è da ascrivere principalmente ad investimenti diretti nelle industrie petrolifera e manifatturiera. Il maggiore elemento di compensazione è costituito da un incremento nelle spese per trasporti e turismo, che, durante tale periodo, sono più che triplicate, essendo passate da \$900 milioni nel 1946 a \$2,8 miliardi nel 1957 ed a \$2,9 miliardi nel 1958.

Stati Uniti: Contropartite dell'avanzo delle partite correnti.

Voci	1946-51	1952-57	1958
	medie annue		
	miliardi di dollari		
Operazioni commerciali			
Avanzo commerciale	+ 5,2	+ 3,3	+ 3,3
Partite invisibili	+ 1,1	+ 1,3	+ 1,5
Spese militari	- 0,7	- 2,5	- 3,1
Saldo delle partite correnti . . .	+ 5,6	+ 2,1	+ 1,7
Donazioni ed uscita di capitali			
Donazioni (escluse quelle di natura militare)	- 3,3	- 1,8	- 1,6
Movimenti di capitali:			
per conto del governo	- 2,0	- 0,4	- 1,0
per conto di privati*	- 0,8	- 1,4	- 2,8
Totale	- 6,1	- 3,6	- 5,4
Diminuzione (+) nelle riserve auree ed aumento (+) nel debiti a breve termine, errori ed omissioni	+ 0,5	+ 1,5	+ 3,7

* Uscita netta di capitali privati americani meno afflusso netto di capitali esteri a lungo termine.

Nell'immediato periodo postbellico, la contropartita dell'avanzo nelle partite correnti consisteva principalmente in donazioni dirette e prestiti governativi. In quel periodo, le donazioni dirette contribuivano per oltre la metà al totale, ma la loro importanza andò decrescendo negli anni successivi e, nel 1958, rappresentavano soltanto il 30%. I prestiti governativi che, nel periodo 1952-57, ammontarono in media a \$400 milioni, sono saliti a \$1 miliardo nel 1958 in seguito alla maggiore attività svolta dalla Export-Import Bank. Gli investimenti diretti, che costituiscono l'elemento preponderante nei movimenti di capitali privati, sono cresciuti da una media di circa \$650 milioni nel decennio 1946-55 a \$1,8 miliardi nel 1956 e ad oltre \$2 miliardi nel 1957 (anno nel quale sono stati eseguiti considerevoli versamenti per concessioni petrolifere nel Venezuela), ma, nel 1958, sono scesi a \$1,1 miliardo. Nel 1958, la riduzione negli investimenti diretti è stata tuttavia parzialmente compensata da sottoscrizioni ed emissioni di titoli esteri.

Nel 1958, il declino nell'avanzo commerciale è stato causato dalla notevole contrazione nelle esportazioni, essendo le importazioni rimaste approssimativamente al loro livello del 1957. In base all'esperienza precedentemente acquisita, vi era da attendersi che le importazioni si sarebbero contratte in misura maggiore del volume della produzione industriale. Già nel 1953-54, tuttavia, le importazioni (quali risultano dalla bilancia dei pagamenti) erano diminuite meno della produzione industriale, essendosi ridotte del 5% nel periodo di quindici mesi, che va dal luglio 1953 al settembre 1954 rispetto ai quindici mesi precedenti, mentre la produzione subì una flessione del 9%. Fra il quarto trimestre del 1957 ed il secondo trimestre del 1958, la produzione industriale si è ridotta dell'8% in confronto ai nove mesi precedenti, mentre le importazioni sono scese soltanto del 2%. Questa

Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti.

Voci	Tutte le aree			Europa occidentale e territori dipendenti		
	1956	1957	1958	1956	1957	1958
	milioni di dollari					
Forniture militari (al netto) a titolo di donazione esportate sotto forma di beni e servizi (esclusi dai dati statistici che seguono)	2.610	2.440	2.510	1.890	1.540	1.490
Esportazioni	17.320	19.330	16.210	5.970	6.610	5.240
Importazioni	12.790	13.290	12.940	3.930	4.050	4.160
Saldo della bilancia commerciale	+ 4.530	+ 6.040	+ 3.270	+ 2.040	+ 2.560	+ 1.080
Partite invisibili (al netto)						
Noll	+ 190	+ 420	+ 170	+ 50	+ 110	— 20
Turismo	— 570	— 590	— 660	— 480	— 480	— 550
Interessi e dividendi	+ 2.040	+ 2.230	+ 2.270	+ 220	+ 280	+ 500
Spese militari	— 2.750	— 2.750	— 3.090	— 1.740	— 1.720	— 1.880
Rimesse private, pensioni e altre partite	— 370	— 270	— 270	— 270	— 200	— 200
Saldo delle partite invisibili . .	— 1.460	— 960	— 1.560	— 2.220	— 2.010	— 2.150
Saldo delle partite correnti . .	+ 3.070	+ 5.080	+ 1.690	— 180	+ 550	— 1,070
Donazioni governative	— 1.690	— 1.610	— 1.610	— 470	— 320	— 330
Uscita (—) di capitali (al netto)						
Per conto del governo	— 630	— 960	— 960	— 60	— 370	— 30
Per conto di privati	— 2.960	— 3.210	— 2.920	— 780	— 460	— 480
Totale movimenti di capitali . .	— 3.610	— 4.170	— 3.880	— 840	— 830	— 510
Entrata (+) di capitali (al netto)	+ 410	+ 310	+ 60	+ 280	+ 350	— 10
Totale netto donazioni e movimenti di capitali (uscita—)	— 4.890	— 5.470	— 5.430	— 1.030	— 800	— 850
Vendite di oro a non residenti (+). Aumento nei debiti a breve termine verso l'estero (+)	— 310	— 800	+ 2.270	— 80	— 70	+ 2.330
Pagamenti non registrati, errori ed omissioni (uscita+)	+ 1.440	+ 320	+ 1.090	+ 860	+ 310	+ 650
Totale	+ 690	+ 870	+ 380	+ 430	+ 10	— 1,060
Totale	+ 1.820	+ 390	+ 3.740	+ 1.210	+ 250	+ 1.920

stabilità relativa è stata il risultato di un incremento nelle importazioni di manufatti (soprattutto automobili) e di generi alimentari e di una contrazione in quelle di materie prime. La minore sensibilità del totale delle importazioni alle fluttuazioni cicliche negli anni recenti sembra potersi attribuire, almeno in parte, alla maggiore aliquota dei manufatti sul totale, essendo la proporzione salita dal 19% nel 1949 al 30% nel 1958. Fra i manufatti, i beni di consumo hanno continuato ad espandersi, sebbene con ritmo più lento, tanto durante la recessione del 1953-54 quanto durante quella del 1957-58, in seguito alla stabilità dei redditi personali.

Mentre i prodotti finiti importati negli Stati Uniti sono aumentati da \$3,5 miliardi nel 1957 a \$3,9 miliardi nel 1958, nello stesso periodo, le

esportazioni di tali prodotti sono passate da \$10,4 a 9,4 miliardi e la quota con cui gli Stati Uniti partecipano alle esportazioni mondiali di manufatti è diminuita dal 25,4% nel 1957, al 23,2% nel 1958, con un corrispondente aumento della quota di numerosi paesi O.E.C.E., soprattutto della Germania. Uno studio recente pubblicato dal "National Institute of Economic and Social Research" di Londra sulla capacità di concorrenza degli Stati Uniti e degli altri quattro principali paesi industriali (cioè, Francia, Germania, Regno Unito e Giappone), mette in rilievo che, nei primi nove mesi del 1958, rispetto allo stesso periodo del 1957, un terzo della riduzione nelle esportazioni di manufatti degli Stati Uniti verso paesi terzi è da attribuire ad una flessione dell'aliquota con cui la produzione americana partecipa a questi mercati. La capacità di concorrenza dell'Europa occidentale e del Giappone è cresciuta ed il vantaggio, di cui gli Stati Uniti hanno goduto finora, per quanto riguarda disponibilità di merci, termini di consegna brevi e, talvolta, prezzi, è andato riducendosi, seppur non è stato del tutto annullato, in seguito all'incremento nella capacità e nell'efficienza della produzione di altri paesi.

Un'indagine relativa ai costi di produzione comparati, basata su di uno studio di circa duecento imprese americane che fabbricano gli stessi ottantacinque prodotti negli Stati Uniti e in loro filiali all'estero, arriva alla stessa conclusione.* Nell'Europa occidentale (i paesi esaminati nello studio sono Regno Unito, paesi della Comunità economica europea e Spagna), nel 1956-57, i costi di produzione unitari sono stati inferiori a quelli degli Stati Uniti per cinquantacinque prodotti. In quattordici dei rimanenti casi furono all'incirca uguali ed in altri sedici sono stati superiori. Fra questi ultimi, cinque sono prodotti fabbricati in Francia. Siccome, nel frattempo, il franco francese è stato svalutato di circa il 30%, anche i costi di questi ultimi possono avere raggiunto il livello americano, od essere scesi al disotto di esso.

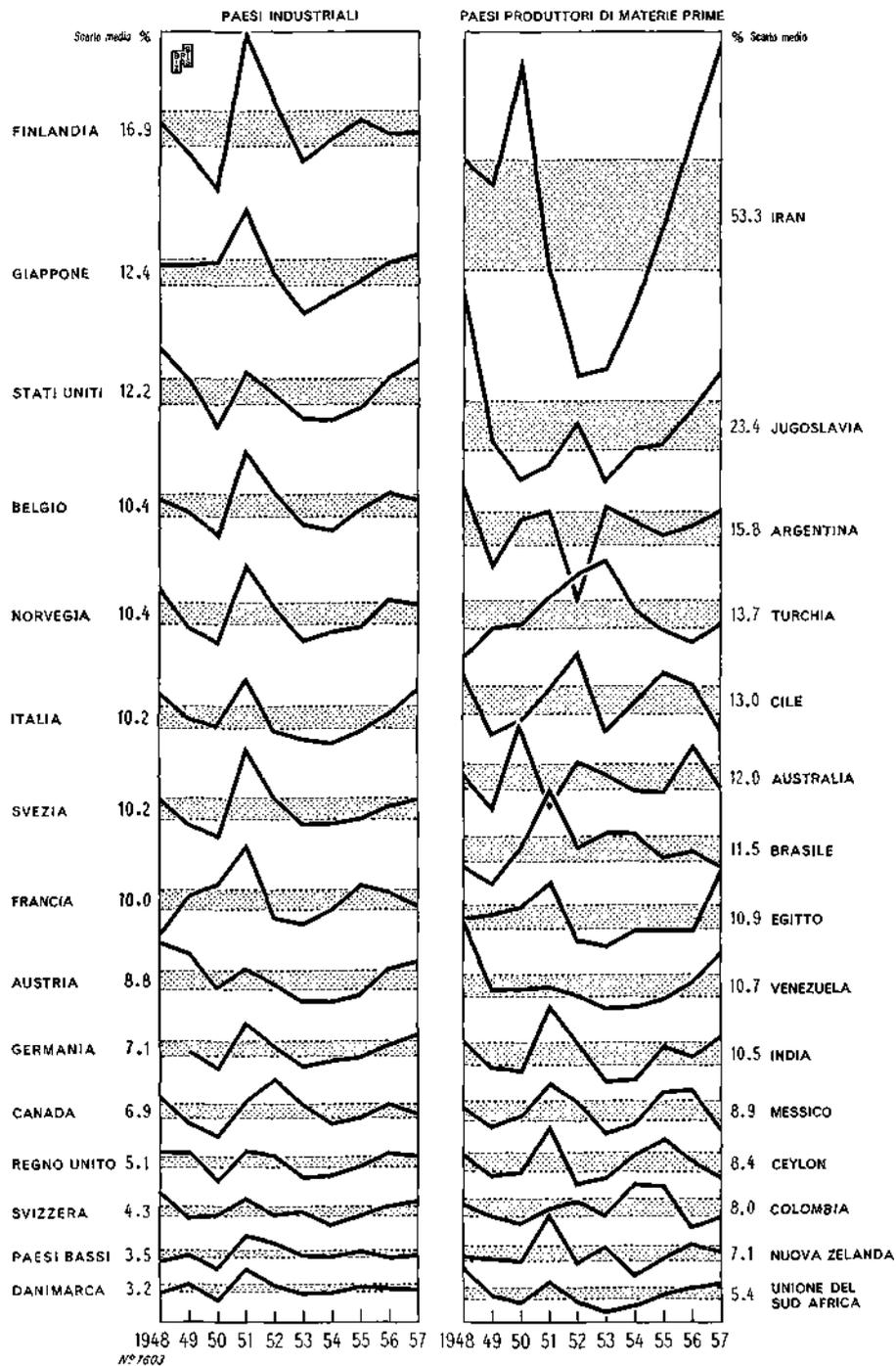
* * *

Il mantenere condizioni di stabilità in paesi non industrializzati dipende, ovviamente, da un regolare flusso di importazioni di manufatti, destinati al consumo ed agli investimenti. Siccome le fluttuazioni cicliche nei prezzi di tali prodotti sono soltanto modeste, il volume di importazioni che i paesi non industrializzati saranno in grado di finanziare dipenderà dai prezzi e dal volume delle proprie esportazioni, dall'afflusso di capitali e dalla disponibilità di riserve valutarie, nonché da altre forme di finanziamenti compensatori. La necessità di ricorrere talvolta alle riserve per mantenere un volume regolare di importazioni aumenterà, quando il flusso di introiti in divise estere dalle esportazioni e dall'afflusso di capitali diminuirà, e viceversa.

Il grafico che segue riporta per il decennio che va dal 1948 al 1957, il grado di variabilità degli introiti da esportazioni di trenta paesi in diverse fasi di sviluppo.

* National Industrial Conference Board, Studies in Business Economics, n. 61, "Production costs here and abroad".

Introiti da esportazioni di paesi industriali e di paesi produttori di materie prime.
 Fluttuazioni in valori annuali, 1948-57.*



Nota: In ciascuna metà del grafico i paesi sono elencati in ordine crescente rispetto alla variabilità media del valore delle merci esportate nel decennio, misurata in base agli scarti medi dal "trend". Gli scarti medi relativi al decennio sono indicati dalla larghezza della fascia tratteggiata e gli scarti effettivi dei valori annuali dal "trend" sono messi in evidenza dalla linea. La scala impiegata per tracciare le linee e le fasce è uguale per entrambe le sezioni del diagramma.

Durante il 1951, le esportazioni della maggior parte dei paesi presentarono un marcato scarto positivo dal "trend" e, per il decennio nel suo complesso, la variabilità media degli introiti dalle esportazioni è stata influenzata in ampia misura dall'intensità della "fluttuazione dovuta alla crisi coreana" durante gli anni dal 1950 al 1952. Il confronto fra la variabilità media delle esportazioni dai paesi industriali e quella delle esportazioni dai paesi produttori di materie prime non mostra (come ci si poteva attendere) una netta correlazione positiva fra elevato livello di variabilità e basso livello di industrializzazione. Con l'eccezione dei casi della Jugoslavia e dell'Iran (paesi nei quali prevalsero condizioni speciali), l'ampiezza delle variazioni delle esportazioni di paesi industrializzati e non industrializzati è stata all'incirca la stessa. Mentre, peraltro, vi sono sei paesi industriali con un grado di variabilità del 7% o meno, in questo gruppo figurano soltanto due paesi semi-industriali. All'estremità opposta della scala si trovano tre paesi industriali con una misura di variabilità del 12% o più, contro sei paesi non industriali o semi-industriali (compresi Jugoslavia ed Iran).

Il principale fattore che ha contribuito a conferire una relativa stabilità alle esportazioni di merci dei paesi produttori di materie prime è stato l'assenza, durante il 1948-56, di notevoli fluttuazioni nel livello dell'attività economica, che abbiano simultaneamente colpito la parte industrializzata del mondo. La recessione del 1949 non è stata profonda o lunga abbastanza per poter esercitare un'accentuata influenza sui prezzi delle materie prime; e, durante la recessione americana del 1953-54, l'espansione economica in atto nell'Europa occidentale ha agito come fattore di sostegno. La riapparizione, nel 1957-58, di una diffusa recessione ha abbassato notevolmente i prezzi delle materie prime. Tuttavia, il mantenimento di un ampio flusso di capitali esterni e di aiuti internazionali ai paesi industrializzati ha impedito che si manifestassero effetti deflatori secondari. Durante il decennio è quindi possibile distinguere nettamente due fasi, in cui le fluttuazioni nella domanda hanno colpito i prezzi ed il volume delle esportazioni di materie prime e generi alimentari fondamentali: una fase espansionistica durante il "boom" coreano (cioè, la seconda metà del 1951 ed il primo semestre del 1952) ed una fase di contrazione durante la recessione del 1957-58. Tranne che in queste fasi, i movimenti nei prezzi e nel volume sono stati diretti da fattori specifici che hanno colpito il rapporto fra domanda ed offerta dei singoli prodotti o gruppi di prodotti o la situazione degli approvvigionamenti nei singoli paesi.

Nel caso di paesi con una gamma abbastanza limitata di merci, questa diversità di comportamento ha anche contribuito a livellare fluttuazioni nei proventi globali derivanti dalle esportazioni. Per esempio, nel caso del Ceylon, le fluttuazioni nel prezzo della gomma (da un minimo nel 1949 ad un massimo nel 1951 e ad un nuovo minimo nel 1953-54) sono state in ampia misura compensate da oscillazioni in senso opposto nel prezzo del tè. Un simile livellamento di fluttuazioni può verificarsi anche nei confronti di singoli prodotti, nel senso che modificazioni nella quantità esportata (dovute

a variazioni nei raccolti) possono essere compensate da movimenti opposti nel prezzo. Il caffè fornisce un esempio significativo di questo meccanismo.

Lo sviluppo del tutto diverso delle esportazioni di petrolio di due importanti paesi produttori (Venezuela ed Iran) indica la misura in cui l'effetto perturbatore della mancanza di varietà nelle esportazioni può venire gonfiato o neutralizzato da altri fattori, quali cartelli internazionali od accordi per il sostegno dei prezzi. Le compagnie petrolifere internazionali hanno tenuto fermamente sotto controllo il prezzo del petrolio grezzo. I produttori americani hanno acquistato la posizione di fornitori marginali in epoche di forte domanda o di perturbazioni negli approvvigionamenti di petrolio proveniente dal Medio Oriente e questo fatto ha mantenuto stabile il valore delle esportazioni del Venezuela. Nell'Iran, d'altra parte, il principale elemento perturbatore è stato la crisi di Abadan. A proposito di quest'ultimo caso, occorre rilevare che in circa metà dei paesi, il cui valore delle esportazioni è assai variabile, l'instabilità è da attribuire a circostanze puramente interne (per esempio, eventi politici) od all'effetto di improvvise variazioni nelle politiche di sviluppo, come è avvenuto in Turchia, Argentina, Egitto, Jugoslavia ed Iran.

La presenza del Giappone fra i paesi inclusi nel terzo superiore del diagramma illustra l'influenza che la direzione delle esportazioni esercita sulla stabilità dei loro movimenti. Il Giappone non fa parte di alcun sistema preferenziale e dirige le sue esportazioni soprattutto verso paesi asiatici; l'instabilità che tali circostanze conferiscono alle esportazioni del Giappone (ed a quelle di altri paesi che si trovano in condizioni analoghe) si è manifestata chiaramente durante il "boom" coreano, quando i paesi asiatici, nella corsa alle importazioni che fece seguito al miglioramento delle rispettive posizioni valutarie, si rivolsero principalmente al Giappone per gli approvvigionamenti di prodotti tessili e di altri manufatti.

Fra gli altri paesi industriali con un grado di variabilità nel valore delle esportazioni abbastanza elevato vi sono Stati Uniti, Belgio, Svezia, Norvegia e Finlandia. La variabilità degli introiti dei quattro paesi europei citati è dovuta in ampia misura al fatto che i loro principali prodotti di esportazione sono assai sensibili, in termini di prezzo e di volume, a fluttuazioni cicliche nella domanda; ciò è vero per le esportazioni di minerale di ferro, acciaio e metalli non ferrosi, nonché prodotti del legno, polpa di legno e carta. Le esportazioni degli Stati Uniti sono aumentate sensibilmente durante il "boom" coreano. Da quell'epoca, le principali fonti di instabilità sono state costituite dalle esportazioni di merci classificate nella categoria "speciale" e di prodotti in eccedenza e, in parte, anche dalle esportazioni di materie prime e di alcuni prodotti semilavorati che reagiscono molto rapidamente alle variazioni nel livello della domanda generale all'estero; d'altra parte, durante il decennio, le esportazioni di manufatti e di prodotti chimici hanno seguito piuttosto da vicino la tendenza, tranne che per l'apice toccato nel 1951.

* * *

Nel 1958, la politica commerciale in Europa è stata dominata da negoziati sulla possibilità di istituire una zona di libero scambio, che associ i paesi che fanno parte della Comunità economica europea, creata all'inizio del 1958, agli altri undici paesi O.E.C.E. I negoziati, iniziati nell'ottobre 1957, hanno dovuto essere sospesi circa un anno dopo, avendo le discussioni dimostrato che non era possibile giungere ad un accordo su alcune questioni fondamentali, relative alla mancanza di una comune tariffa doganale esterna, all'adattamento delle singole legislazioni sociali fra loro, nonché alle disposizioni istituzionali ed alle norme che regolano le votazioni. All'inizio di dicembre 1958, la C.E.E. ha convenuto di adottare le seguenti misure allo scopo di facilitare la ripresa dei negoziati e di attenuare per i paesi non membri gli effetti della discriminazione derivante dal fatto che, il 1° gennaio 1959, sarebbero entrati in attuazione all'interno della Comunità la riduzione tariffaria del 10% e l'allargamento delle quote d'importazione:

- 1) di introdurre per tutti i paesi O.E.C.E. e per quelli appartenenti e non appartenenti al G.A.T.T., che beneficiano del trattamento della nazione più favorita, su base temporanea ed autonoma, una riduzione tariffaria del 10% applicabile a tutte le importazioni di prodotti industriali soggetti a dazi doganali più elevati di quelli della futura tariffa esterna della Comunità, nonché ai prodotti agricoli non liberati;
- 2) di aprire negoziati bilaterali con gli altri paesi O.E.C.E. allo scopo di aumentare del 20% le quote di prodotti industriali non liberati. (All'interno della Comunità le quote non solo dovevano subire un incremento del 20% dal 1° gennaio 1959, ma dovevano ammontare almeno all'equivalente del 3% della produzione interna della merce in questione.) I primi due accordi di questo genere sono stati firmati dalla Francia nell'aprile 1959, per il periodo di un anno, con il Regno Unito e con la Svizzera.

Durante il primo anno della sua esistenza, il lavoro della Comunità economica europea è consistito principalmente nell'organizzare i servizi amministrativi delle diverse istituzioni e nell'attuare il coordinamento delle loro attività. In conformità all'articolo 43 del Trattato di Roma, nel luglio 1958, è stata tenuta, a Stresa, una conferenza sulle singole politiche agricole e le risoluzioni che sono state adottate dimostrano che non è ulteriormente possibile conseguire una soluzione soddisfacente e duratura dei problemi particolari dell'agricoltura sul piano nazionale. Nello scorso anno, la Banca per gli investimenti europei ha iniziato la propria attività e finora ha approvato quattro prestiti per l'importo complessivo di \$24 milioni; la maggior parte dei proventi verrà utilizzata per finanziare programmi industriali nell'Italia meridionale. Il febbraio 1958 ha segnato la fine del periodo transitorio della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, che si trova di fronte a serie difficoltà create dalla diffusa crisi carbonifera.

La liberazione degli scambi intra-europei, che aveva sofferto un serio regresso quando, nel giugno 1957, la Francia fece ricorso a restrizioni quantitative su tutte le importazioni, è stata di nuovo portata all'89% in seguito

alla misura adottata dalla Francia di ripristinare il livello di liberazione del 90% con effetto dal 1° gennaio 1959. La Francia ha così ottemperato alla richiesta formulata, nel 1955, dal Consiglio dell'O.E.C.E., cioè, di conseguire il livello generale di liberazione del 90% ed un minimo del 75% per ogni vasta categoria di prodotti. Siccome non tutti i paesi hanno finora raggiunto tale obiettivo, è stato loro concesso un periodo di respiro fino al giugno 1959. In Germania ed in Italia è stata registrata una lieve riduzione nel livello di liberazione, in seguito all'introduzione, avvenuta nel corso dell'anno, di restrizioni quantitative sul carbone (Germania) e su alcuni prodotti agricoli (Italia), mentre l'effetto dell'abolizione di restrizioni su alcune categorie di importazioni in Danimarca, Germania, Norvegia, Svizzera e Regno Unito non è stata sufficientemente ampia per potersi rispecchiare nelle percentuali riportate dalla tabella che segue.

Progressi decisivi sono stati compiuti nella liberazione degli scambi con l'area del dollaro. Quattro paesi - Danimarca, Francia, Norvegia e Regno Unito - hanno aumentato le rispettive percentuali; la maggiore variazione è stata introdotta dalla Francia che ha portato il proprio livello di liberazione da zero al 50%. Il regresso nel caso della Germania è dovuto intera-

Paesi O.E.C.E.: Liberazione del commercio.

Paesi	Commercio intra-europeo				Scambi con Stati Uniti e Canada			
	1° gennaio							
	1956	1957	1958	1959	1956	1957 ¹	1958	1959
	percentuali							
Austria	89	90	90	90	8	40	40	45
Benelux	96	96	96	96	86	86	86	86
Danimarca	78	86	86	86	55	55	55	66
Francia	78	82	0	90	11	11	0	50
Germania	91	92	93	91	68	90	94	78
Grecia ²	95	95	95	96	99	99	99	99
Irlanda	90	90	90	90	15	15	15	15
Islanda ³	29	29	29	29	33	33	33	33
Italia	99	99	99	98	24	39	68	68
Norvegia	75	78	81	81	0	84	87	91
Portogallo	94	94	94	94	53	53	53	53
Regno Unito	85	94	94	95	56	59	62	73
Svezia	93	93	93	93	64	68	68	68
Svizzera	93	91	91	91	98	99	99	99
Turchia	0	0	0	0	0	0	0	0
Percentuale media ⁴	86	89	83	89	54	61	64	73

Nota: In ciascun caso le percentuali di liberazione indicano, in rapporto ad un periodo-base, la quota di importazioni private da altri paesi O.E.C.E., o dagli Stati Uniti o Canada, a seconda dei casi, che era libera da restrizioni quantitative alla data in questione. Per il commercio intra-europeo, l'anno-base adottato è stato il 1948, tranne nel caso di Austria e Germania, per cui i periodi-base scelti sono stati, rispettivamente, il 1952 ed il 1949, ed in quello dei paesi del Benelux, che nel 1955 compilarono una lista comune di liberazione basata su quell'anno. Per gli scambi con l'area del dollaro il periodo-base è il 1953.
¹ 1° maggio. ² Percentuale autonoma non notificata all'O.E.C.E. ³ Queste percentuali non tengono conto della liberazione degli scambi nei confronti di altri paesi europei introdotta nel dicembre 1956, né delle misure adottate, nel febbraio 1957, per Stati Uniti e Canada. ⁴ Esclusa la Grecia e compresi i paesi del Benelux (le cui percentuali di liberazione sono state calcolate sulla base del 1948).

mente all'adozione di restrizioni sulle importazioni di carbone. Il ristabilimento della convertibilità, avvenuto alla fine del 1958, perderebbe molto della sua importanza, se i paesi europei continuassero ad applicare discriminazioni nei confronti delle importazioni dall'area del dollaro, soprattutto considerando il favorevole sviluppo della bilancia dei pagamenti e la posizione delle riserve di quasi tutti i paesi esaminati.

Il ritorno alla convertibilità ha automaticamente modificato sotto vari aspetti, in conformità a decisioni precedentemente adottate, il Codice di liberazione, che rimarrà in vigore per un periodo indefinito. Mentre, durante il funzionamento dell'U.E.P., un paese membro poteva temporaneamente sospendere l'applicazione di misure di liberazione, se il suo disavanzo verso l'Unione cresceva con un ritmo ed in circostanze considerati pericolosi per la situazione delle proprie riserve, esso può ora sospendere le misure di liberazione, nei confronti degli altri paesi membri soltanto se la sua bilancia generale dei pagamenti presenta un andamento tale da minacciare le sue riserve.

Le difficoltà dei paesi meno sviluppati hanno costituito uno dei principali soggetti di discussione della tredicesima sessione del G.A.T.T. (tenutasi a Ginevra nell'ottobre-novembre 1958), durante la quale le Parti Contraenti hanno formato tre comitati per decidere circa le direttive che dovranno essere seguite per quanto riguarda:

- 1) le possibilità di ulteriori negoziati relative a riduzioni tariffarie;
- 2) i problemi creati dal diffuso impiego di misure non tariffarie per proteggere l'agricoltura o per sostenere il reddito degli agricoltori;
- 3) altri ostacoli all'espansione degli scambi, con particolare riferimento all'importanza di mantenere ed incrementare i proventi derivanti dalle esportazioni dei paesi meno sviluppati.

Nel 1958 sono state tenute consultazioni con numerosi paesi relative alle restrizioni sulle importazioni applicate per ragioni connesse alla bilancia dei pagamenti ed esse sono continuate con la Germania, le cui restrizioni sulle importazioni, introdotte nel 1957 per proteggere le proprie riserve valutarie non erano più ritenute giustificate. Durante le discussioni, la Repubblica federale annunciò che, a partire dal 1° gennaio 1959, sarebbero state abolite le restrizioni su numerosi prodotti industriali e un anno dopo, la maggior parte delle rimanenti restrizioni. Tutto ciò lascia comunque invariati i controlli su diversi importanti prodotti agricoli. Alla quattordicesima sessione, tenuta nel maggio 1959, la Germania ha presentato un programma triennale, che prevede un'accelerazione della liberazione per alcuni prodotti e chiede la deroga per alcuni altri, nonché l'autorizzazione a mantenere le restrizioni sui prodotti agricoli.

Alla tredicesima sessione, la Svizzera, avendo terminato i negoziati tariffari, è entrata a far parte del G.A.T.T. come membro provvisorio e la Cambogia si è dichiarata pronta ad accedervi e ad applicarne de facto le disposizioni, in attesa di divenirne formalmente membro. L'adesione di questi due paesi non aumenta il numero delle parti contraenti che rimane di trentasette.

Fra i quindici paesi che hanno negato al Giappone il beneficio della clausola della nazione più favorita, l'India ha ritirato le proprie riserve all'inizio della tredicesima sessione e, dato che il Giappone ha potuto concludere trattati commerciali con l'Australia (con effetto dal luglio 1958) e la Nuova Zelanda (nel settembre 1958), la discriminazione di questi tre paesi nei confronti delle merci giapponesi ha praticamente cessato di esistere.

* * *

E' un fatto ben noto che il meccanismo degli scambi e dei pagamenti internazionali può venire tanto profondamente sconvolto durante una recessione — in seguito all'azione intesa a ridurre la concorrenza estera od a fughe di capitali da monete minacciate — che, come accadde negli anni successivi al 1930, gli effetti delle tendenze deflatorie che si creano all'interno delle singole economie ne vengono aggravati. Se, d'altra parte, i movimenti di capitali, promossi da autorità ufficiali od indotti da differenze nei saggi d'interesse e di profitto, sono tali da poter controbilanciare l'effetto sfavorevole che l'indebolimento della domanda estera produce sulla bilancia dei pagamenti, il flusso degli scambi internazionali non subirà variazioni e contribuirà a sostenere il livello dell'attività economica nei paesi interessati.

Dagli eventi verificatisi nel 1958 sembra risultare che gli accordi stipulati nel campo finanziario dal Fondo monetario internazionale e da altre istituzioni, un favorevole andamento della liquidità internazionale e la continuazione, da parte degli Stati Uniti, della propria politica relativa agli aiuti ed alle importazioni, nonostante le perdite di oro sofferte, abbiano impedito che la contrazione negli scambi internazionali avesse un effetto troppo sfavorevole per i paesi, i cui proventi derivanti dalle esportazioni sono diminuiti in seguito alla riduzione nella domanda estera.

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Gli sviluppi verificatisi nelle bilance dei pagamenti, che sono stati descritti nel capitolo precedente, hanno causato notevoli movimenti nelle riserve durante il 1958, che hanno avuto indubbiamente l'effetto di consolidare la liquidità internazionale. Le riserve auree degli Stati Uniti hanno registrato una perdita di \$2.275 milioni, mentre gli impegni a breve termine verso l'estero sono cresciuti ulteriormente di \$1.001 milioni. I paesi europei, d'altra parte, hanno aumentato i loro averi in oro e dollari a breve termine di \$3.704 milioni, mentre quelli di Canada e Giappone sono pure cresciuti, rispettivamente, di \$351 milioni e \$384 milioni. Negli altri paesi del mondo, considerati nel loro complesso (escluse le riserve auree dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale), gli averi in oro e dollari a breve termine sono diminuiti di \$447 milioni. Siccome quelli del Venezuela si sono ridotti, da soli, di \$341 milioni, le perdite nette sostenute da altri paesi non industrializzati e semi-industrializzati sono ammontate in tutto a \$106 milioni. Le istituzioni internazionali, i cui averi in oro e dollari a breve termine erano diminuiti di \$992 milioni nel 1956-57, nello scorso anno, hanno aumentato in misura modesta i loro averi; il Fondo monetario internazionale ha beneficiato di una lieve eccedenza dei rimborsi sui prelievi.

L'oro di nuova produzione (esclusa quella dell'U.R.S.S.) è aumentato del 3% rispetto al 1957, toccando l'importo di \$1.065 milioni, al prezzo di \$35 per oncia. Le vendite di metallo effettuate dall'U.R.S.S. possono essere valutate a \$210 milioni, sicchè, nello scorso anno, l'oro di nuova produzione immesso sui mercati ha raggiunto un importo equivalente a \$1.275 milioni. Le riserve auree ufficiali (escluse quelle dell'U.R.S.S. e di altri paesi dell'Europa orientale) sono cresciute di \$895 milioni; questo importo rappresenta un aumento del 23% rispetto all'anno precedente ed è senza dubbio il più cospicuo che sia stato registrato dalla guerra.

Nel 1958, le riserve di tutti i paesi (esclusi Stati Uniti, U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale) hanno subito un'espansione di \$3.170 milioni. Siccome questo importo costituisce all'incirca due volte e mezzo l'ammontare di oro di nuova produzione che è stato reso disponibile durante l'anno, il prezzo dell'oro sui mercati mondiali è stato sensibilmente superiore a quello del 1957. Per la maggior parte del 1958, le quotazioni per l'oro in barre sul mercato di Londra sono state superiori al prezzo alla vendita, fissato dalla Banca di Riserva Federale di Nuova York in \$35,08 $\frac{3}{4}$, per cui gran parte dell'onere di approvvigionare le maggiori quantità di oro richieste da paesi europei è stato sopportato dalle riserve auree americane. Alla fine del 1958 e nella prima parte del 1959, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra è lievemente diminuito, ma, al principio dell'aprile 1959, ha ripreso a salire per superare ancora una volta il prezzo americano alla vendita.

Nei primi quattro mesi del 1959, le riserve auree degli Stati Uniti sono diminuite ulteriormente per un importo di \$224 milioni, raggiungendo il livello di \$20.358 milioni alla fine dell'aprile 1959. D'altra parte, durante questo periodo, sono stati registrati sensibili incrementi nelle riserve auree di Italia, Paesi Bassi e Giappone.

Produzione mondiale di oro.

Paesi produttori	1929	1940	1946	1950	1955	1956	1957	1958
	peso, in migliaia di once di fino							
Unione del Sud Africa . .	10.412	14.046	11.927	11.664	14.601	15.897	17.032	17.666
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.542	4.384	4.434	4.537
Stati Uniti	2.045	4.799	1.625	2.375	1.891	1.838	1.817	1.797
Australia	427	1.644	824	870	1.049	1.030	1.084	1.102
Ghana	208	886	586	689	688	638	790	853
Rhodesia del Sud	561	826	545	511	525	535	537	555
Filippine	163	1.121	1	334	419	406	380	409
Congo belga	158	562	332	339	370	374	374	385
Messico	655	883	421	408	383	350	346	375*
Colombia	137	632	437	379	361	438	325	332
Giappone	335	867	40	156	289	295	303	308
Nicaragua ¹	12	163	204	230	229	216	199	206
India	364	289	132	197	211	209	179	170
Perù	120	281	158	148	171	159	165	160*
Brasile ²	112	150	140	131	110	122	120	117
Cile	33	335	231	192	123	94	104	100*
Totale	17.670	32.817	20.452	23.064	25.982	26.985	28.189	29.072
Altri paesi ³	830	4.183	1.248	1.636	1.418	1.415	1.411	1.328
Produzione mondiale (stima) ³	18.500	37.000	21.700	24.700	27.400	28.400	29.600	30.400*
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino	milioni di dollari S.U.							
	650 ⁴	1.295	760	865	960	995	1.035	1.065

* Stima o cifra provvisoria. ¹ Rappresenta il 90% circa del totale delle esportazioni. ² Esclusa la produzione di oro alluvionale, che è minima. ³ Esclusa l'U.R.S.S. ⁴ Al prezzo ufficiale in vigore di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni.

La produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) è aumentata per il quinto anno consecutivo. Si ritiene che la produzione complessiva sia stata di 30,4 milioni di once, il cui valore, a \$35 per oncia, equivale ad un importo di \$1.065 milioni, contro 29,6 milioni di once per un valore di \$1.035 milioni nel 1957. Ancora una volta l'espansione è dovuta in gran parte alle miniere sudafricane, la cui produzione ha registrato un incremento di 634.000 once, raggiungendo il nuovo livello senza precedenti di 17,7 milioni di once, per cui essa ha contribuito con un'aliquota di poco più del 58% al totale dell'oro di nuova produzione (esclusa quella dell'U.R.S.S.). Nel resto del mondo, sono stati registrati incrementi nella produzione aurifera del Canada (103.000 once) e del Ghana (63.000 once). Dal 1956, in quest'ultimo paese, la produzione è cresciuta di un terzo.

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

Anni	Rendimento per tonnellata trattata		Costo di produzione	Utile di esercizio	Minerale trattato	Totale utile di esercizio	Imposte	Dividendi
	in dwt. ¹	in valore	per tonnellata trattata	milioni di tonnellate	milioni di £SA			
1938	4,349	31s. 0d.	19s. 3d.	11s. 9d.	53,8	31,9	13,7	17,2
1940	4,196	35s. 5d.	20s. 8d.	14s. 9d.	64,5	47,5	24,0	20,4
1945	3,997	34s. 7d.	23s. 9d.	10s. 10d.	58,9	31,9	16,5	12,5
1950	3,759	46s. 11d.	29s. 7d.	17s. 4d.	59,5	51,5	22,5	24,7
1953	3,893	48s. 5d.	36s. 6d.	11s. 11d.	58,8	34,3 ²	12,3	18,2
1957	5,000	62s. 10d.	45s. 4d.	17s. 6d.	66,1	57,8 ²	17,5	36,7
1958	5,228	65s. 9d.	46s. 11d.	18s. 10d.	65,5	61,4 ²	18,9	42,6

¹ Un dwt. (= pennyweight) è pari a 1,555 grammi e ad un ventesimo di oncia. A \$35 per oncia un dwt. di oro equivale a \$1,75. ² Escluse le stime relative agli utili derivanti dalla produzione di uranio che passarono da £SA 1,8 milioni nel 1953, a £SA 33,3 milioni nel 1957 ed a £SA 37,7 milioni nel 1958.

Nel 1958, la quantità di minerale trattato dall'industria aurifera sudafricana è diminuita per il secondo anno consecutivo ed è ammontata a 65,5 milioni di tonnellate, cioè, è stata di oltre mezzo milione di tonnellate inferiore al minerale trattato nel 1957. La maggior quantità di oro prodotto è stata quindi il risultato di un incremento del 4,5% nel rendimento di ogni tonnellata di minerale trattato, che, con 5,228 dwt., costituisce il livello più elevato raggiunto in un quarto di secolo. Per l'industria nel suo complesso, l'espansione nei costi di produzione, del 3,5% per tonnellata trattata, è stata la più bassa in diversi anni e la media degli utili di esercizio per tonnellata trattata ha superato di oltre il 7,5% quella del 1957, mentre il totale degli utili di esercizio sono nuovamente aumentati, da £SA 57,8 milioni a £SA 61,4 milioni. Anche i dividendi distribuiti per l'ammontare di £SA 42,6 milioni hanno registrato un incremento e hanno assorbito oltre il 69% degli utili di esercizio. Dal 1953, da quando, cioè, gli azionisti ricevevano soltanto il 52% dei profitti, l'importo distribuito in dividendi da parte dell'industria è cresciuto, in cifra assoluta, di più del 130%, mentre la media dei costi è aumentata poco più del 28%, quella degli utili di esercizio di quasi il 58% ed il totale degli utili di esercizio di circa il 76%. Per l'industria nel suo complesso, gli ultimi cinque anni - durante i quali la produzione ha registrato un'espansione del 48% - sono quindi stati assai soddisfacenti. Nel 1958, nel suo discorso tenuto alla riunione generale della "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines", il presidente ha dichiarato che "è probabile che per qualche anno, nelle aree di più recente sfruttamento, la produzione continui ad aumentare con un ritmo superiore a quello con cui diminuisce nelle miniere più vecchie ed il livello raggiunto dall'industria nell'anno precedente non rappresenta per nulla un massimo insuperabile".

Lo scorso anno, per la prima volta, la quantità di oro (8,7 milioni di once) prodotto dalle miniere iscritte alla "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" che producono anche uranio, ha superato il volume di produzione delle miniere che estraggono soltanto oro (8,4 milioni di once).

Nel primo gruppo, la media degli utili di esercizio per tonnellata trattata è passata da 25s.5d. a 26s.3d., mentre, il secondo gruppo, essa è stata di 13s.8d. contro 12s.3d. l'anno precedente. Delle trentadue miniere che aderiscono alla "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" e che producono soltanto oro, diciannove hanno registrato una media degli utili di esercizio più bassa che nel 1957, mentre lo stesso fatto si è verificato in tredici su ventiquattro membri della "Chamber of Mines" che estraggono oro ed uranio congiuntamente. Come nel 1957, sette miniere hanno lavorato in perdita; di queste, tutte, tranne una, hanno ricavato profitti dalla lavorazione di uranio, i quali hanno più che compensato le perdite sofferte con l'estrazione di oro. In venti miniere, la produzione di oro non è stata remunerativa o ha dato un rendimento medio inferiore a 4s. per tonnellata di minerale trattato; tali miniere sono diminuite di una unità rispetto a quelle dell'anno precedente e ciò significa che la produzione delle miniere che possono essere considerate marginali ha contribuito con il 20% alla produzione aurifera globale dell'Unione del Sud Africa, contro oltre il 23% nel 1957 e circa il 27% nel 1956.

Sebbene la quantità di minerale trattato nell'Unione del Sud Africa sia stata minore che nel 1957, la mano d'opera occupata nell'industria è stata alquanto più numerosa. Il numero medio dei lavoratori indigeni è stato di 332.100 contro 327.700 nel 1957. Alla fine dell'anno, la flessione stagionale nella mano d'opera indigena è stata inferiore al normale e, nel febbraio 1959, ammontava ad oltre 369.000 unità contro 327.000 nell'anno precedente. La mano d'opera europea, con poco più di 40.000 unità, è rimasta grosso modo invariata.

Nel 1958, nell'Unione del Sud Africa, la produzione di ossido di uranio è cresciuta di 1,1 milioni di libbre, toccando il totale di 12,5 milioni di libbre. La quantità complessiva di uranio che il "Combined Development Agency", il quale acquista la produzione sudafricana per conto degli Stati Uniti e del Regno Unito, ha convenuto di acquistare dall'Unione, ammonta attualmente a 13,9 milioni di libbre all'anno. I profitti che i membri della "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" hanno ricavato dall'estrazione dell'uranio sono aumentati da £SA 33,3 a 37,7 milioni.

Durante il periodo sotto rassegna, due paesi hanno annunciato incrementi nei sussidi pagati ai propri produttori di oro. Nel giugno 1958, il governo canadese ha aumentato del 25% i sussidi che negli anni 1958-60 verranno versati ai produttori del metallo. Precedentemente, in base all'"Emergency Gold Mining Assistance Act" del 1948, i produttori canadesi con costi medi da \$can. 26,50 a \$can. 45 per oncia ricevevano sovvenzioni pari ai due terzi dell'importo, per cui i loro costi superavano \$can. 26,50 per oncia, mentre quelli i cui costi erano superiori a \$can. 45 per oncia ricevevano un sussidio fisso di \$can. 12,33 per oncia. In conformità ai nuovi accordi, si calcolano gli importi che avrebbero dovuto essere pagati secondo la tabella dei sussidi, precedentemente in vigore, maggiorandoli del 25%. Si prevede che il totale delle sovvenzioni crescerà da \$can. 8,5 milioni a circa \$can. 12 milioni. Nella prima settimana del maggio 1959, il governo austra-

liano ha annunciato la propria intenzione di disporre con legge un aumento per alcune categorie di sussidi ai produttori australiani di oro. E' stato proposto che con effetto dal 30 giugno 1959, il massimo da versarsi a miniere marginali sia portato da 55s. a 65s. (australiani) per oncia e le sovvenzioni per piccoli produttori di oro da 40s. a 48s. per oncia.

* * *

Sommando la produzione aurifera (esclusa quella dell'U.R.S.S.), equivalente a \$1.065 milioni, e le vendite di oro sovietico, stimate a \$210 milioni, nel 1958, il valore di oro di nuova produzione immesso sui mercati mondiali è stato di circa \$1.275 milioni. Tenuto conto del carattere approssimativo dei dati, nello scorso anno, gli approvvigionamenti di oro di nuova produzione sono stati all'incirca uguali a quelli del 1957. La quantità di metallo che è affluita alle riserve ufficiali (escluse quelle dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale) è stata tuttavia assai superiore a quella dell'anno precedente e può essere stimata a \$895 milioni. Questo importo rappresenta il più cospicuo aumento annuale che sia stato registrato nelle riserve mondiali dalla guerra - subito dopo viene il 1957 - e l'ali-

Stime dell' "oro scomparso".

Voci	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
milioni di dollari S.U.								
Produzione di oro ¹	840	870	865	915	960	995	1.035	1.065
Vendite dell'U.R.S.S.	—	—	75	75	75	150	260	210
Meno: incremento delle riserve auree ufficiali ¹	-175	-335	-435	-645	-660	-505	-725	-895
"Oro scomparso"	665	535	505	345	375	640	570	380
Destinato a								
usi industriali ²	150	170	160	170	190	200	210	200
tesoreggiamento ³	515	365	345	175	185	440	360	180

¹ Esclusi l'U.R.S.S. e gli altri paesi dell'Europa orientale. ² Stime. ³ Residuo.

quota della nuova produzione che è andata a consolidare la liquidità internazionale è stata del 70%. Dopo aver dedotto \$200 milioni di oro destinato ad usi industriali, si può ritenere che al tesoreggiamento sia affluito in tutto oro per un valore di circa \$180 milioni. Per quanto approssimative tali stime possano essere, ne deriva chiaramente che il tesoreggiamento ha avuto luogo su scala molto più ridotta che in ciascuno dei due anni precedenti. Fra i fattori che possono aver provocato la flessione nella domanda di oro destinato al tesoreggiamento si ricordano il prestito garantito in oro dal governo, emesso in Francia nel giugno 1958, le perturbazioni politiche nel Medio Oriente ed i redditi diminuiti nell'Estremo Oriente in seguito al declino dei prezzi delle materie prime.

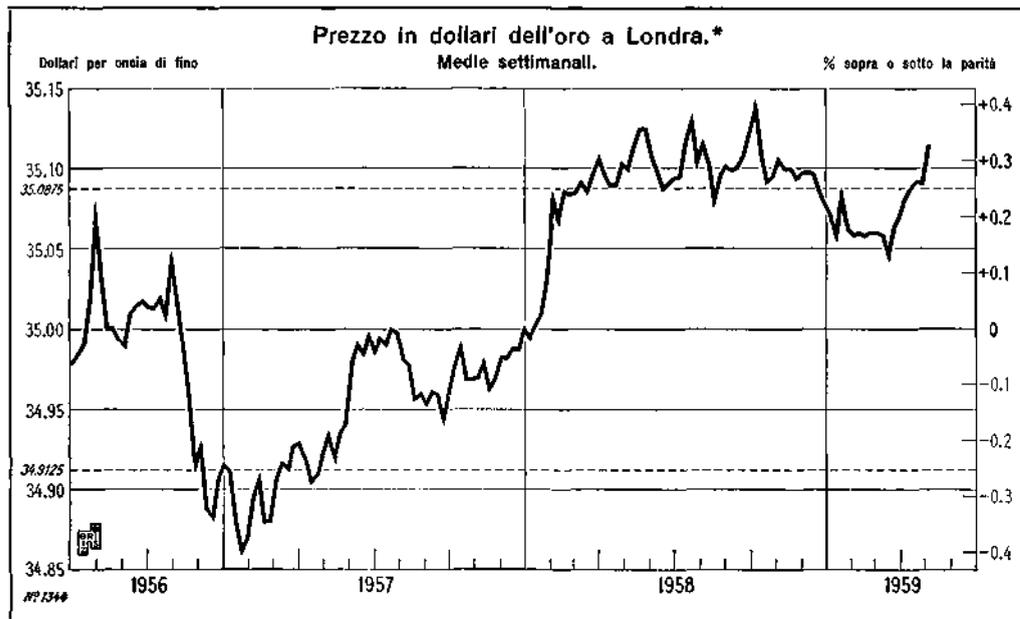
Durante il periodo sotto rassegna, sul mercato londinese dell'oro, le quotazioni dei prezzi sono state dominate dal fatto che numerosi paesi europei, avendo registrato saldi attivi nelle rispettive bilance dei pagamenti, stavano arricchendo le loro riserve monetarie di cospicui importi di oro.

Nella prima metà del gennaio 1958, le quotazioni erano pari o lievemente inferiori a \$35 per oncia, ma, all'inizio di febbraio, superarono \$35,08 per oncia e da quell'epoca fino alla fine di marzo, i prezzi andarono consolidandosi ulteriormente, tanto da superare il livello di \$35,10. A partire dal 23 aprile fin quasi alla fine dell'anno, con l'eccezione di alcuni giorni in giugno ed in agosto, il prezzo dell'oro a Londra, al momento della "determinazione" quotidiana, si è mantenuto costantemente al di sopra del prezzo americano alla vendita di \$35,08 $\frac{3}{4}$. Nel 1958, il prezzo più elevato, al momento della "determinazione", è stato raggiunto l'8 ottobre con un livello di poco superiore a \$35,14; questo prezzo rappresenta anche la quotazione più elevata dalla riapertura del mercato, avvenuta nel 1954.

Il periodo in cui la domanda di oro è stata più intensa furono il secondo e terzo trimestre del 1958, durante i quali le riserve auree degli Stati Uniti diminuirono di oltre \$1,5 miliardi; essi hanno coinciso con un'epoca nella quale l'U.R.S.S. è di solito assente dal mercato e in cui, fra i saggi d'interesse negli Stati Uniti e quelli in Europa esisteva un ampio scarto. Verso la fine dell'anno, il prezzo dell'oro cominciò a declinare. Dal livello di poco superiore a \$35,10, raggiunto a metà dicembre 1958, scese al disotto del prezzo americano alla vendita, il 23 dicembre, e, alla fine della seconda settimana del gennaio 1959, stava a circa \$35,05. Da quell'epoca fino alla fine di marzo 1959, le quotazioni si sono mantenute abbastanza costanti intorno alla media di \$35,06. Questo andamento è stato, in parte, il risultato delle vendite di oro effettuate dall'U.R.S.S., che vennero riprese nel novembre 1958, ma ancora un altro fattore importante fu costituito dai pagamenti in dollari effettuati da alcuni paesi al governo degli Stati Uniti ed al Fondo monetario internazionale. Questi versamenti hanno almeno avuto l'effetto di ridurre alquanto la domanda di oro; difatti, essi possono aver provocato alcune vendite di metallo. Per esempio, fra il 31 dicembre 1958 ed il 31 marzo 1959, il Regno Unito ha versato circa \$400 milioni ai governi americano e canadese, nonché al Fondo monetario internazionale.

All'inizio dell'aprile 1959, epoca in cui i fattori sopra menzionati avevano esaurito la loro azione, le quotazioni per l'oro sul mercato di Londra hanno incominciato a salire, superando ben presto il prezzo americano alla vendita. A metà maggio, le quotazioni avevano raggiunto il livello di \$35,14 per oncia.

Il 1958 è stato il primo anno, dalla riapertura del mercato dell'oro di Londra, in cui le quotazioni siano rimaste, per la maggior parte del tempo, in questo e negli altri centri principali, superiori al prezzo di \$35,08 $\frac{3}{4}$, al quale la Banca di Riserva Federale di Nuova York è disposta a cedere oro alle altre banche centrali. Tale situazione, che ha provocato cospicui acquisti di oro da parte di altri paesi negli Stati Uniti, è da attribuire al fatto che la domanda globale di oro (esclusa quella degli Stati Uniti), soprattutto da parte dei paesi dell'Europa occidentale, ha notevolmente superato la quota disponibile dell'oro di nuova produzione e di quello derivante dalle vendite effettuate dall'U.R.S.S.



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

Nel 1958, il volume degli affari svolti sul mercato dell'oro di Londra è stato notevolmente inferiore a quello del 1957. Ciò è dovuto al fatto che, essendo state le quotazioni superiori a \$35 per oncia per quasi tutto l'anno, i paesi debitori dell'Unione europea dei pagamenti non hanno più acquistato oro per i regolamenti mensili. In seguito alla liquidazione dell'Unione europea dei pagamenti, avvenuta alla fine del 1958, e alla sua sostituzione con l'Accordo monetario europeo, la perdita di questa particolare categoria di transazioni è divenuta permanente. D'altra parte, l'unificazione dei saggi per la sterlina trasferibile ed in "Conto americano" (accompagnata dall'eliminazione dei conti in sterline registrate, la cui funzione era stata di provvedere conti in sterline convertibili per i residenti fuori dell'area del dollaro e di quella della sterlina) dovrebbe contribuire a convogliare un più ampio volume di affari verso il mercato dell'oro di Londra. Con la eliminazione del mercato della sterlina trasferibile, può darsi che i mercati continentali, sui quali, per esempio, precedentemente veniva effettuato il grosso delle vendite sovietiche, allo scopo appunto di beneficiare dei prezzi inferiori che quotavano per la sterlina, perdano una parte di tali operazioni a favore del mercato di Londra. Nel futuro, il volume degli affari svolti su questo mercato dovrebbe aumentare anche in seguito all'abolizione, con effetto dal 20 marzo 1959, delle restrizioni sulle operazioni a termine su oro. Precedentemente, a meno di essere in possesso di un'autorizzazione speciale accordata dalle autorità incaricate del controllo valutario, le transazioni erano ammesse soltanto per consegne e pagamenti da eseguirsi entro il termine di due giorni lavorativi.

Il 20 aprile 1959, il Ministro delle finanze dell'Unione del Sud Africa ha annunciato che la "Reserve Bank" sudafricana avrebbe in futuro ceduto

oro in barre del peso di 400 once ad acquirenti privati residenti fuori dell'area della sterlina, se i prezzi offerti fossero stati più vantaggiosi di quelli quotati sul mercato di Londra. I singoli acquisti dovranno ammontare almeno a 25.000 once. Il Ministro ha affermato che la disposizione aveva l'obiettivo di "incoraggiare il possesso di oro fra i privati".

* * *

Con l'incremento di \$895 milioni nelle riserve auree (escluse quelle di U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale), il loro importo ha raggiunto, alla fine del 1958, il livello di \$39,9 miliardi. I fatti più importanti verificatisi nel corso dell'anno sono la riduzione di \$2,3 miliardi nelle riserve auree degli Stati Uniti, che sono scese a \$20,6 miliardi e l'espansione netta di \$3,2 miliardi nelle riserve degli altri paesi riportati nella tabella e delle istituzioni internazionali, che ora ammontano complessivamente a \$19,3 miliardi. Alle riserve auree dei paesi europei sono affluiti \$2,9 miliardi. Si ritiene che il solo Regno Unito abbia registrato un aumento di \$1.250 milioni, importo approssimativamente uguale all'oro di nuova produzione che, durante il 1958, è stato immesso sul mercato. Le riserve auree dell'Italia sono cresciute di \$634 milioni, ossia del 140%, nonostante un pagamento di \$45 milioni al Fondo monetario internazionale in conto della "tranche" in oro della propria quota. Altri due paesi europei, Belgio e Paesi Bassi, hanno rimborsato al F.M.I. prelievi che avevano effettuato nella misura di \$50 milioni e \$69 milioni, ma, ciò non di meno, le loro riserve auree si sono arricchite per un importo netto, rispettivamente, di \$357 milioni e \$306 milioni. Altri guadagni cospicui sono stati registrati da Svizzera (\$207 milioni), Germania (le cui riserve auree sono tuttavia aumentate soltanto di \$97 milioni contro \$1.048 milioni nel 1957) ed Austria (\$91 milioni). La situazione più sana delle riserve europee, congiuntamente alle perdite valutarie, assai modeste, sofferte da paesi non industrializzati, nonostante il declino dei proventi derivanti dalle loro esportazioni, spiega l'incremento di \$152 milioni nelle riserve auree del Fondo monetario internazionale.

A prescindere dagli Stati Uniti, pochi sono i paesi le cui riserve auree hanno subito notevoli perdite. Come è già stato menzionato, durante il 1958, il livello dei prezzi dell'oro ha fatto sì che i disavanzi accumulati nell'Unione europea dei pagamenti fossero regolati in dollari, per cui gli averi in oro dell'Unione si sono ridotti di \$128 milioni. La perdita di oro, per \$73 milioni, sofferta dall'Argentina, rispecchia l'ininterrotto deterioramento della sua posizione, sia interna, sia verso l'estero; alla fine dell'anno, dopo alcuni mesi di speculazioni, il peggioramento era giunto ad un punto da richiedere l'applicazione — con l'aiuto di prestiti esteri — di un programma di stabilizzazione.

Nel primo trimestre del 1959, le riserve auree degli Stati Uniti hanno sopportato una perdita di \$96 milioni, in parte, in seguito ad acquisti effettuati dal Giappone per \$50 milioni. In aprile, le perdite di oro sono ammontate a \$128 milioni, e, alla fine di questo mese, le riserve auree americane am-

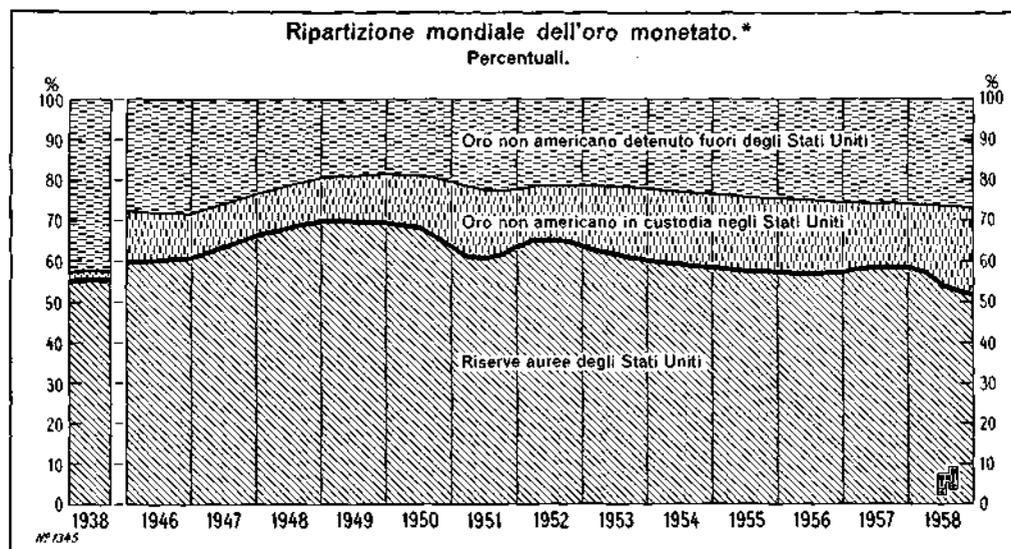
Riserve auree di banche centrali e tesorerie
(comprese le istituzioni internazionali).

Paesi od istituzioni	Fine						Variazioni durante il 1958
	1938	1945	1950	1956	1957	1958	
	milioni di dollari S.U.						
Paesi europei							
Regno Unito ¹	2.877	1.980	2.900	1.800	1.600	2.850	+ 1.250
Italia	193	24	256	338	452	1.086	+ 634
Belgio	780	733	587	928	913	1.270	+ 357
Paesi Bassi	998	270	311	844	744	1.050	+ 306
Svizzera	701	1.342	1.470	1.676	1.718	1.925	+ 207
Germania	29 ²	0	0	1.494	2.542	2.639	+ 97
Austria	88 ³	0	50	71	103	194	+ 91
Portogallo	86	433 ⁴	192	448	461	493	+ 32
Francia	2.757	1.550	523 ⁵	861 ⁶	575 ⁶	589 ⁶	+ 14
Danimarca	53	38	31	31	31	31	0
Finlandia	26	3	12	35	35	35	0
Grecia	27	28	2	10	13	13	0
Islanda	1	1	1	1	1	1	0
Irlanda	10	17	17	18	18	18	0
Turchia	29	241	150	144	144	144	0
Norvegia	84	80	50	50	45	43	- 2
Svezia	321	482	90	266	219	204	- 15
Spagna	525 ⁴	110	110	116	89	60	- 29
Altri paesi							
Australia	6	53	88	107	126	162	+ 36
Giappone	230	125	128	128	128	159	+ 31
Colombia	24	127	74	57	62	72	+ 10
Iran	26	131	140	138	138	141	+ 3
Congo Belga	6	16	23	122	81	83	+ 2
Brasile	32	354	317	324	324	325	+ 1
Cile	30	82	40	46	40	40	0
Ecuador	3	21	19	22	22	22	0
Guatemala	7	28	27	27	27	27	0
India	274	274	247	247	247	247	0
Libano	—	2	20	77	91	91	0
Nuova Zelanda	23	23	29	33	33	33	0
Pakistan	—	—	27	49	49	49	0
El Salvador	7	13	23	28	31	31	0
Tailandia	—	86	118	112	112	112	0
Uruguay	73	195	236	186	180	180	0
Venezuela	54	202	373	603	719	719	0
Indonesia	80	201 ⁷	209	45	39	37	- 2
Unione del Sud Africa	220	914	197	224	217	211	- 6
Perù	20	28	31	35	28	19	- 9
Egitto	55	53	97	188	188	174	- 14
Messico	29	294	208	167	180	143	- 37
Canada	192	361	590	1.113	1.115	1.078	- 37
Cuba	1	191	271	136	136	80	- 56
Argentina	431	1.197	216	224	126	53	- 73
Stati Uniti	14.592	20.083	22.920	22.058	22.857	20.582	- 2.275
Istituzioni internazionali							
B.R.I.	14	39	167	179	165	339	+ 174
F.M.I.	—	—	1.494	1.692	1.180	1.332	+ 152
U.E.P.	—	—	—	268	254	126	- 128
Totale	26.014	32.426	34.981	37.766	38.598	39.312	+ 714
Altri paesi (escl. U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale)	406⁸	1.344⁸	829⁸	479	372	553	+ 181
Stime complessive (escl. U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale)*	26.420⁸	33.770⁸	35.810⁸	38.245	38.970	39.865	+ 895

¹ A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale. ² Germania prebellica. ³ Principio di marzo 1938. ⁴ Fine del 1946. ⁵ Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia. ⁶ Aprile 1938. ⁷ Marzo 1946. ⁸ Compresi i paesi dell'Europa orientale, all'infuori dell'U.R.S.S. * Per il 1938 stime del Fondo monetario internazionale e per gli anni successivi stime del Sistema di Riserva Federale. Comprese le riserve auree dichiarate, quelle non dichiarate detenute dalle banche centrali e tesorerie statali e stime ufficiali dei paesi che non le comunicano.

montavano a \$20.358 milioni. A prescindere dal Giappone, fra i paesi, le cui riserve auree sono aumentate durante i primi tre mesi del 1959, si trovano Paesi Bassi (\$114 milioni) ed Italia, mentre le riserve di oro dell'Unione economica Belgio-Lussemburgo sono diminuite di \$24 milioni.

Alla fine del 1958, il totale delle riserve auree riportato nella tabella superava di \$6,1 miliardi, ossia del 18%, il livello raggiunto alla fine del 1945. Tale aumento sta a confronto con le stime relative agli approvvigionamenti globali, forniti dall'oro di nuova produzione e dalle vendite di oro effettuate dall'U.R.S.S. che, durante il periodo 1946-58, sono ammontati a \$12,5 miliardi. Dell'importo totale di oro affluito alle riserve dalla fine del 1945, \$0,5 miliardi sono andati ad arricchire le riserve degli Stati Uniti, mentre i rimanenti \$5,6 miliardi sono entrati a far parte delle riserve di altri paesi e di quelle delle istituzioni internazionali che, durante il suddetto periodo, sono cresciute di poco più del 40%. L'aliquota degli Stati Uniti sul totale delle riserve, riportato nella tabella, è passata da circa il 60% alla fine del 1945, a poco più del 51% alla fine del 1958.



* Comprese le istituzioni internazionali, ma esclusa l'U.R.S.S. e, a partire dal 1957, altri paesi dell'Europa orientale.

Dell'importo di \$5,6 miliardi, che costituisce l'incremento, che dalla fine della guerra è stato registrato nelle riserve auree di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) e delle istituzioni internazionali, \$4,2 miliardi, ossia oltre il 75%, vengono custoditi per loro conto negli Stati Uniti. Al 31 dicembre 1958, l'oro complessivamente in custodia negli Stati Uniti ammontava a \$8,5 miliardi, cioè, a più del 21% delle riserve auree riportate nella tabella. Per cui, a tale data, il totale delle riserve auree ufficialmente detenute negli Stati Uniti equivaleva a \$29,1 miliardi od a circa il 73% di tutte le riserve auree (escluse quelle dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale). Il restante 27%, per \$10,7 miliardi, era detenuto fuori degli Stati Uniti. Tali percentuali sono all'incirca uguali a quelle relative alla fine del

1945, sebbene, come è possibile rilevare dal grafico, abbiano oscillato alquanto negli anni intermedi. Dal 1949, tuttavia, quando l'oro non detenuto negli Stati Uniti rappresentava soltanto il 19% del totale, le scorte ufficiali degli altri paesi hanno continuato ad espandersi, mentre vi è stata una corrispondente diminuzione relativa nelle riserve detenute ufficialmente negli Stati Uniti, che è da imputare ad una riduzione di \$4 miliardi nelle riserve auree americane.

Averi in oro e dollari a breve scadenza di paesi all'infuori degli Stati Uniti¹
(comprese le istituzioni internazionali).

Aree e paesi	Averi alla fine del			Variazioni durante il		
	1956	1957	1958	1956	1957	1958
	milioni di dollari S.U.					
Paesi continentali dell'Europa occidentale ²	14.135	14.755	17.609	+ 921	+ 620	+ 2.954
Area della sterlina	3.934	4.002	4.892	+ 232	+ 88	+ 890
Di cui Regno Unito	2.812	2.875	3.725	+ 212	+ 63	+ 850
Canada	2.629	2.738	3.089	+ 456	+ 109	+ 351
America Latina	4.123	4.368	4.008	+ 334	+ 245	— 360
Di cui Venezuela	1.058	1.554	1.213	+ 390	+ 496	— 341
Asia	2.795	2.324	2.641	+ 179	— 471	+ 317
Di cui Giappone	1.145	714	1.098	+ 124	— 431	+ 384
Tutti gli altri paesi	367	390	330	— 14	+ 23	— 60
Totale per tutti i paesi ³	27.983	28.577	32.569	+ 2.108	+ 594	+ 3.992
Istituzioni internazionali ⁴	3.144	2.697	2.876	— 545	— 447	+ 179
Totale complessivo	31.127	31.274	35.445	+ 1.563	+ 147	+ 4.171

¹ Gli averi in dollari a breve termine rappresentano depositi, obbligazioni del governo S.U. con scadenza fino ad un anno ed altre attività a breve scadenza. Essi comprendono i saldi privati ed ufficiali dichiarati da alcune banche degli Stati Uniti. ² Comprende le dipendenze. ³ Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale. ⁴ Compresi la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali, ma escluse la Banca del Regolamenti Internazionali e l'Unione europea dei pagamenti che sono incluse nella voce "Paesi continentali dell'Europa occidentale".

Nel 1958, gli averi in oro e dollari a breve termine dei paesi (esclusi gli Stati Uniti) e delle istituzioni internazionali sono aumentati di non meno di \$4.171 milioni, contro un incremento di soli \$147 milioni nell'anno precedente. Come si può rilevare dalla tabella a pagina 184, alle sole riserve auree sono affluiti \$3.170 milioni, per cui gli averi in dollari a breve termine sono cresciuti di \$1.001 milioni. Di quest'ultimo importo, \$822 milioni sono andati ad impinguare le riserve di istituzioni ufficiali estere e banche e \$179 milioni rappresentano l'incremento in altre riserve estere. Esaminando i dati relativi alle attività in dollari a breve termine da un punto di vista geografico, si constata che le riserve dei paesi dell'Europa occidentale hanno registrato un aumento di \$568 milioni, quelle del Canada di \$396 milioni, quelle dell'Asia di \$259 milioni e le riserve delle istituzioni internazionali, uno di \$27 milioni. D'altra parte, le riserve dell'America latina hanno sofferto perdite per \$174 milioni e quelle di altri paesi non menzionati per \$75 milioni.

Agli averi in oro e dollari a breve termine dell'Europa sono affluiti \$2.854 milioni, con un aumento che rappresenta quattro volte e mezzo l'importo dell'anno precedente; questo cospicuo guadagno si è inoltre ripartito fra un numero molto maggiore di paesi che i modesti aumenti registrati nel 1956 e nel 1957. Le variazioni nelle riserve dei singoli paesi europei sono riportate nella tabella a pagina 188, ove si troverà il relativo commento. Fuori dell'Europa, gli averi in oro e dollari a breve termine hanno subito notevoli cambiamenti soltanto in tre paesi; ciascuno di essi è indicato separatamente nella tabella. L'ulteriore incremento di \$351 milioni negli averi in oro e dollari a breve termine del Canada — che è esclusivamente un aumento nelle attività in dollari, dato che le riserve auree della Banca del Canada sono diminuite di \$37 milioni — è conseguenza, in gran parte, dei cospicui fondi presi a prestito sul mercato dei capitali degli Stati Uniti. L'afflusso di \$384 milioni agli averi in oro e dollari a breve termine del Giappone, nonostante rimborsi netti di prestiti esteri per \$118 milioni, ha quasi compensato la perdita che questo paese ha sopportato nell'anno precedente ed è stato il risultato di una sensibile riduzione nelle importazioni. Nel 1957, le riserve del Venezuela avevano beneficiato di rimborsi speciali effettuati da compagnie petrolifere estere; nello scorso anno, questo evento straordinario non si è ripetuto e, in aggiunta, il governo ha compiuto cospicui esborsi in conto debiti. Alla fine del 1958, è stato concluso un accordo speciale, valido fino alla fine dell'aprile 1959, fra il Venezuela ed un gruppo di banche europee ed americane per un ammontare di \$225 milioni; l'emorragia di divise estere si era comunque già arrestata nell'ultimo trimestre dell'anno e, essendo stata inasprita l'imposizione sugli utili delle compagnie petrolifere estere, sembra che il prestito non verrà utilizzato.

E' degno di nota che, nel 1958, gli averi in oro e dollari a breve termine di tutti gli altri paesi dell'America latina si siano ridotti soltanto di \$19 milioni, contro una perdita di \$251 milioni nel 1957, nonostante il fatto che i prelievi netti effettuati da questi paesi dal Fondo monetario internazionale siano diminuiti da \$157 a 58 milioni. Gli averi in oro e dollari a breve termine dell'Argentina hanno subito una perdita di \$60 milioni.

Durante il 1958, le riserve estere di obbligazioni governative ed altri titoli S.U. con scadenza a più di un anno (che sono escluse dalle attività in dollari riportate nella tabella) sono cresciute lievemente da \$1.442 a 1.478 milioni. I portafogli delle istituzioni internazionali hanno registrato un incremento di \$273 milioni, mentre le riserve del Canada si sono ridotte di \$116 milioni e quelle di Cuba e Svizzera, rispettivamente, di \$68 milioni e \$52 milioni.

Ritornando all'Europa, la tabella che segue presenta le variazioni verificatesi nelle posizioni nette delle riserve ed in quelle verso il F.M.I. di quindici paesi. La colonna relativa alle "Riserve nette" comprende, in aggiunta agli averi in oro e dollari (che costituiscono di gran lunga le aliquote più rilevanti delle riserve di tutti i paesi riportati) anche altre at-

tività ed impegni in valuta estera. Sono state tuttavia omesse le posizioni creditorie e debitorie nell'Unione europea dei pagamenti, e ciò perchè se fossero state comprese nei dati relativi alla fine del 1958, data la liquida-

Paesi europei: Variazioni nelle riserve.

Paesi	Fine	Riserve nette	Posizione netta nel F.M.I.	Riserve nette e posizioni nette nel F.M.I.	Facilitazioni di credito nel F.M.I.	Riserve nette più facilitazioni di credito nel F.M.I.
Austria	1956	392	13	405	63	455
	1957	489	13	502	63	552
	1958	655	13	668	63	718
Belgio-Lussemburgo . .	1956	951	57	1.008	292	1.243
	1957	1.003	7	1.010	242	1.245
	1958	1.325	57	1.382	292	1.617
Danimarca	1956	90	7	97	75	165
	1957	136	— 26	110	43	179
	1958	205	—	205	68	273
Finlandia	1956	55	6	61	44	99
	1957	63	10	73	48	111
	1958	143	10	153	48	191
Francia	1956	1.142	131	1.273	656	1.798
	1957	364	— 131	233	394	758
	1958	687	— 262	425	263	950
Germania	1956	3.566	83	3.649	413	3.979
	1957	4.464	83	4.547	413	4.877
	1958	5.138	147	5.285	477	5.615
Grecia	1956	193	—	193	—	193
	1957	188	—	188	—	188
	1958	166	—	166	—	166
Italia	1956	1.264	—	1.264	—	1.264
	1957	1.496	—	1.496	—	1.496
	1958	2.215	45	2.260	45	2.260
Norvegia	1956	157	13	170	63	220
	1957	155	13	168	63	218
	1958	210	13	223	63	273
Paesi Bassi	1956	904	69	973	344	1.248
	1957	953	—	953	275	1.228
	1958	1.335	69	1.404	344	1.679
Portogallo	1956	693	—	693	—	693
	1957	685	—	685	—	685
	1958	708	—	708	—	708
Regno Unito	1956	2.172	— 329	1.843	971	3.143
	1957	2.374	— 334	2.040	966	3.340
	1958	3.105	— 318	2.787	982	4.067
Svezia	1956	463	25	488	125	589
	1957	445	25	470	125	570
	1958	471	25	496	125	596
Svizzera	1956	1.785	—	1.785	—	1.785
	1957	1.895	—	1.895	—	1.895
	1958	2.053	—	2.053	—	2.053
Turchia	1956	— 5	— 4	— 9	39	34
	1957	— 33	— 11	— 44	32	— 1
	1958	14	— 28	— 14	15	29

Note: 1) Le riserve nette comprendono le riserve della banca centrale o altre riserve ufficiali, escluse le posizioni nell'U.E.P. e nel F.M.I. e al netto degli impegni in qualsiasi divisa estera riportati dalle situazioni dei conti di banche centrali od altre pubblicazioni ufficiali. I dati sono stati ricavati da fonti nazionali. 2) La posizione netta nel F.M.I. è data dalla quota sottoscritta in oro meno prelievi netti. 3) Le facilitazioni di credito nel F.M.I. sono state ottenute calcolando la differenza fra gli averi effettivi detenuti dal Fondo nella moneta di un paese ed il 200% della quota di quel paese, che è l'importo massimo che, in circostanze normali, il Fondo detiene nella moneta di un paese.

zione dell'Unione avvenuta in quest'epoca, esse avrebbero offerto un'impressione errata circa l'entità delle riserve monetarie di cui i singoli paesi possono disporre nel 1959 e, escludendo i saldi U.E.P. dai dati per il 1958, non era possibile includerli in quelli per il 1956 od il 1957, se si voleva rendere possibile il confronto fra i diversi anni.

Nel 1958, si è consolidata la posizione netta delle riserve di tutti i paesi riportati nella tabella, con l'eccezione della Grecia, e, nella maggior parte dei casi, gli aumenti sono stati cospicui. In aggiunta, sono pure migliorate le posizioni nette nel F.M.I. di Belgio, Danimarca, Paesi Bassi e, in modesta misura, del Regno Unito. I primi tre paesi citati hanno rimborsato prelievi effettuati nel 1957, mentre la posizione del Regno Unito ha beneficiato di un prelievo di sterline da parte dell'Unione del Sud Africa. Due dei paesi, le cui posizioni erano particolarmente deboli alla fine del 1957 - Danimarca e Finlandia - hanno registrato i più forti aumenti relativi nelle riserve nette durante il 1958. Le riserve della Germania, sono di nuovo aumentate notevolmente, sebbene in misura minore che nel 1957 e non si espandono più con la stessa rapidità od in maniera da sottoporre i suoi vicini a pressione. Questo fatto va attribuito, in parte, al miglioramento verificatosi nelle posizioni di qualche altro paese e, in parte, alla politica del "buon creditore" che la Germania ha perseguito nel 1958.

Durante il 1958, le riserve monetarie della Francia sono cresciute da \$364 a 687 milioni. All'inizio dell'anno erano praticamente esaurite, con l'eccezione delle riserve auree della Banca di Francia. Durante il gennaio 1958 è stato concluso un accordo speciale per un importo di \$131 milioni con il Fondo monetario internazionale, ma a metà giugno era stato interamente utilizzato. Nello stesso mese, è stato emesso un prestito pubblico, redimibile a prezzi basati sulle quotazioni alla borsa di Parigi per il napoleone. Sul mercato è stato venduto oro, per un valore di \$170 milioni, da privati che volevano ottenere risorse liquide per sottoscrivere al prestito, ed il consolidamento delle riserve monetarie che ne è conseguito ha procurato al paese un ulteriore periodo di respiro.

Verso la fine dell'anno, nel novembre e particolarmente nel dicembre 1958, si era in attesa di una svalutazione e questo fatto provocò un'uscita di divise estere; per esempio, il disavanzo della Francia nell'U.E.P. salì da \$47 milioni nel novembre a \$167 milioni nel dicembre 1958. Quando la svalutazione venne introdotta, congiuntamente alle altre misure adottate nel medesimo tempo, l'uscita di fondi invertì rapidamente la sua tendenza e da allora le riserve francesi sono aumentate costantemente.

In base a dichiarazioni ufficiali, sembra che durante i primi quattro mesi del 1959, il Fondo di stabilizzazione dei cambi abbia potuto acquistare più di \$800 milioni di divise estere. Prendendo questa cifra come base, è possibile calcolare l'ammontare approssimativo dell'effettivo incremento, che le riserve francesi hanno registrato durante questo periodo, deducendo i diversi pagamenti o rimborsi di debiti che sono stati effettuati. In primo luogo, nel dicembre 1958, è stato regolato il disavanzo di \$160 milioni accumulato

nell'U.E.P. In secondo luogo, durante i primi quattro mesi del 1959, è stato abolito il sistema di "ratissage" e sono stati rimborsati gli importi relativi. Il "ratissage", che consisteva nella cessione, da parte delle banche commerciali francesi, di parte dei normali fondi di cassa in divise estere al Fondo di stabilizzazione dei cambi, venne per la prima volta introdotto nel novembre 1951 per le valute U.E.P. e vi si fece ricorso ogni mese fino al giugno 1955, quando la posizione valutaria francese divenne sufficientemente solida per poterlo abbandonare. Il sistema venne ripristinato nel marzo 1957, e, nel novembre dello stesso anno, fu esteso agli averi in dollari delle banche. Alla fine del 1958, l'importo così dovuto alle banche commerciali francesi ammontava a \$340 milioni e quattro mesi dopo era stato integralmente rimborsato. Deducendo queste due partite dall'importo di oltre \$800 milioni sopra menzionato e tenendo conto del fatto che sono stati rimborsati altri debiti ammontanti a \$100 milioni, sembra che, durante questo periodo, l'incremento netto delle riserve sia stato superiore a \$200 milioni.

Le riserve del Regno Unito sono cresciute ogni mese dall'ottobre 1957 al novembre 1958. Durante il 1958, l'afflusso complessivo alle riserve è stato di \$796 milioni, dopo aver dedotto \$196 milioni, versati alla fine di dicembre ai governi degli Stati Uniti e del Canada in conto prestiti postbellici. Nel febbraio 1959, è stato annunciato che la metà non prelevata del prestito di \$500 milioni, concesso dalla Export-Import Bank nell'ottobre 1957, non era più necessaria, per cui è stata annullata. Successivamente, in marzo, è stato effettuato un primo rimborso di \$200 milioni sull'importo totale di \$561 milioni prelevati dal Fondo monetario internazionale nel dicembre 1956. Il rimborso della rimanenza, in quote mensili di \$15 milioni, avrà inizio nel gennaio 1960. Il credito speciale di \$739 milioni, concesso dal Fondo al Regno Unito alla fine del 1956, è stato prorogato nel dicembre 1958, per un altro anno.

Durante i primi pochi mesi del 1959 sono stati osservati alcuni sviluppi nelle riserve degni di nota. Come è già stato menzionato, durante i primi quattro mesi, la posizione della Francia è migliorata di oltre \$200 milioni, nonostante che il Fondo di stabilizzazione abbia effettuato cospicui esborsi. Nei primi tre mesi dell'anno, le riserve della Germania hanno sopportato una perdita di \$566 milioni; durante questo periodo sono stati eseguiti pagamenti anticipati di circa \$400 milioni per importazioni di armamenti, \$34 milioni sono stati versati al Regno Unito, quale contributo alle spese militari da esso sostenute nella Repubblica federale tedesca e sono stati rimborsati debiti esteri (specialmente agli Stati Uniti) per un importo di \$174 milioni. D'altra parte, è stato registrato un miglioramento di circa \$300 milioni nella posizione valutaria delle banche commerciali tedesche. Nei primi cinque mesi dell'anno, alle riserve del Regno Unito è affluito un importo di \$50 milioni, nonostante versamenti per \$362 milioni al Fondo monetario internazionale, dei quali \$162 milioni costituivano la parte in oro della maggiore quota britannica. Nei primi quattro mesi dell'anno, le riserve dell'Italia sono cresciute di molto oltre \$200 milioni, mentre quelle dei Paesi Bassi sono aumentate di \$57 milioni.

Regno Unito: Saldi in sterline.¹

Fine	Paesi non appartenenti all'area della sterlina					Paesi appartenenti all'area della sterlina ²			Totale complessivo
	Area del dollaro	Altri paesi dell'emisfero occidentale	Paesi O.E.C.E.	Altri paesi	Totale	Colonie britanniche	Altri paesi	Totale	
milioni di sterline									
1945	34	163	351	622	1.170	.	.	2.397	3.567
1951	36	57	326	516	941	.	.	2.636	3.577
1952	34	6	239	398	677	.	.	2.542	3.219
1953	62	40	223	370	695	.	.	2.798	3.493
1954	97	8	244	430	779	840	2.084	2.924	3.703
1955	58	9	213	417	697	844	2.035	2.879	3.576
1956	37	32	193	303	565	870	1.986	2.856	3.421
1957	35	31	260	244	570	883	1.817	2.700	3.270
1958	48	24	372	283	727	880	1.737	2.617	3.344

¹ Esclusi i saldi in sterline di organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario internazionale) che, alla fine del 1958, ammontavano a £623 milioni. ² Dati analitici sulla ripartizione dei saldi in sterline tra i due gruppi di paesi dell'area della sterlina, come sono attualmente costituiti, sono disponibili soltanto a partire dalla fine del 1954.

Nel 1958, l'aumento di £284 milioni nelle riserve del Regno Unito è stato accompagnato da un incremento molto più modesto (£74 milioni) nei suoi impegni verso l'estero. Questo miglioramento ha fatto seguito ad un periodo di tre anni, durante il quale i saldi in sterline erano complessivamente diminuiti di £433 milioni. I saldi detenuti da paesi non appartenenti all'area della sterlina hanno registrato un incremento di £157 milioni, mentre quelli detenuti da paesi appartenenti a tale area monetaria si sono ridotti di £83 milioni, ciò che rispecchia il loro maggiore disavanzo verso il Regno Unito. L'aumento di £157 milioni è da attribuire soprattutto alla regolare ricostituzione di saldi che, col consolidarsi della fiducia nella sterlina, i paesi dell'O.E.C.E. hanno accumulato a Londra, sicchè, alla fine del 1958, essi avevano raggiunto il livello senza precedenti di £372 milioni. Anche il gruppo di "Altri paesi" non appartenenti all'area della sterlina ha accresciuto i propri saldi di £39 milioni ed è molto probabile che, nel 1958, il Giappone - il paese più importante di questo gruppo - abbia pure ricostituito i suoi saldi in sterline. All'interno dell'area della sterlina, i saldi dei territori coloniali sono rimasti pressochè invariati durante l'anno, o da un trimestre all'altro, ma altri paesi dell'area della sterlina hanno subito perdite ammontanti a £80 milioni, che è il risultato di una riduzione di £114 milioni sopportata durante i primi nove mesi, seguita da un recupero di £34 milioni nell'ultimo trimestre. Durante l'anno, in questo gruppo, i saldi detenuti da organi ufficiali e banche in Australia si sono ridotti di £85 milioni, mentre un'ulteriore flessione di £81 milioni - con cui si è raggiunto un nuovo minimo di £142 milioni - si è verificata nei saldi in sterline della "Reserve Bank" dell'India.

Per il Fondo monetario internazionale, il 1958 è stato un anno assai diverso da tutti quelli precedenti. I prelievi si sono ridotti a \$338 milioni, mentre i riacquisti, da parte di paesi membri, delle proprie valute sono

Fondo monetario internazionale: Operazioni valutarie ed accordi speciali.

Anni o periodi	Prelievi	Rimborsi ¹	Prelievi netti ²	Accordi speciali		
				Importi concordati	Importi prelevati o scaduti	Consistenza a fine periodo o anno
milioni di dollari S.U.						
1947-49 . .	777,2	19,7	757,5	—	—	—
1950-52 . .	119,7	199,6	— 79,9	55,0	—	55,0
1953-55 . .	319,5	762,8	— 443,3	62,5	55,0	62,5
1956	692,6	113,3	579,3	1.077,2	22,4	1.117,3
1957	977,0	63,9	913,1	163,1	430,1	870,3
1958	338,0	369,1	— 31,1	338,8	297,8	911,3
Totale . .	3.224,0	1.528,4	1.695,6	1.716,6	805,3	911,3

¹ Riacquisti e prelievi effettuati da altri paesi. ² Prelievi meno rimborsi.

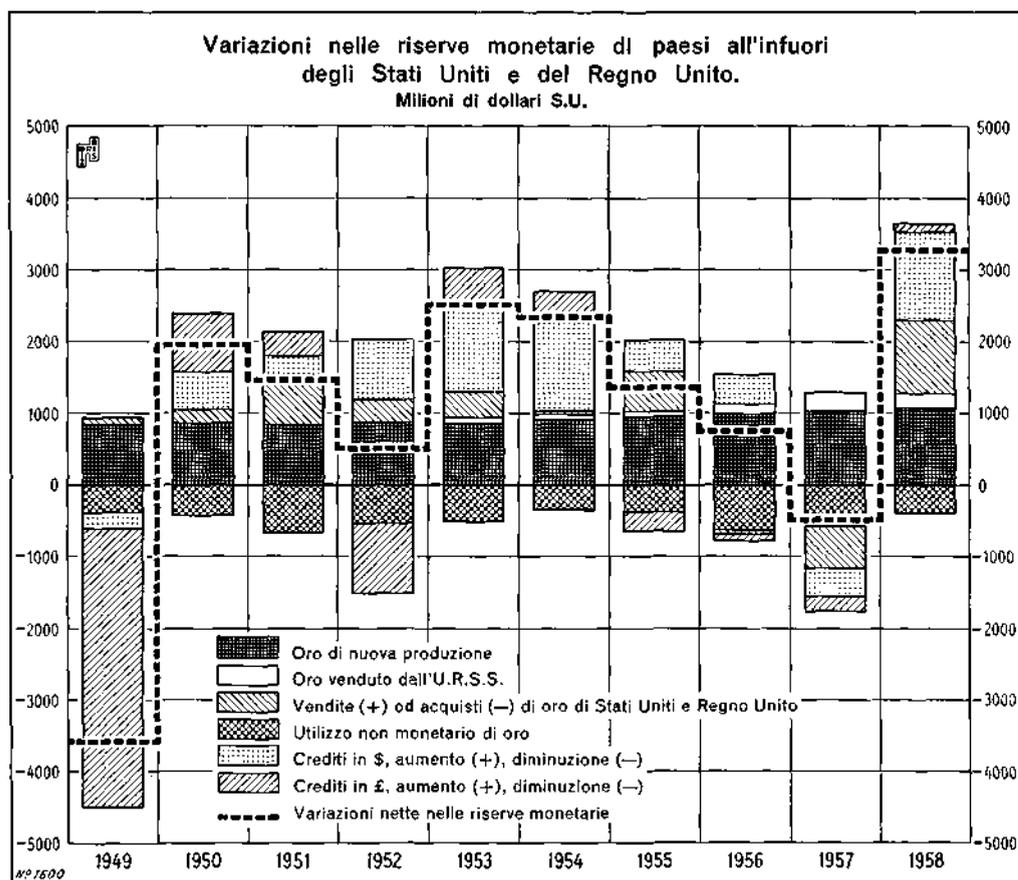
saliti notevolmente, fino a toccare \$369 milioni, per cui, in complesso, al Fondo sono stati eseguiti rimborsi per \$31 milioni. I riacquisti più cospicui sono stati effettuati da Giappone (\$125 milioni), Paesi Bassi (\$69 milioni), Belgio (\$50 milioni) e Danimarca (\$26 milioni), tutti relativi a prelievi effettuati nel 1957. Il prelievo più notevole è stato quello di \$131 milioni, compiuto dalla Francia nella prima metà dell'anno. Per aree geografiche, i prelievi netti di paesi europei sono ammontati a \$10 milioni, i paesi asiatici hanno rimborsato un importo netto di \$128 milioni, quelli dell'America latina hanno prelevato un importo netto di \$58 milioni ed altri paesi hanno effettuato prelievi per \$29 milioni. Un ammontare di \$86 milioni, ossia il 25% dei prelievi compiuti nell'anno, era costituito da monete non convertibili. I prelievi di marchi tedeschi hanno totalizzato \$65 milioni, quelli di sterline \$16 milioni e quelli di fiorini \$5 milioni.

Quindi, mentre i paesi europei, come era da attendersi, considerato l'andamento delle singole bilance dei pagamenti, non hanno avuto alcun bisogno delle risorse del Fondo, con l'eccezione della Francia all'inizio dell'anno, e hanno rimborsato fondi prelevati in precedenza, in altre parti del mondo non si è registrato alcun aumento compensatore nella domanda per risorse del Fondo e, escludendo il Giappone, che è un paese industrializzato ed i cui prelievi netti dal Fondo, nei due anni considerati complessivamente, sono stati nulli, nel 1958, i prelievi netti del resto del mondo sono ammontati a \$84 milioni contro \$376 milioni dell'anno precedente. Durante il 1958, gli averi in oro e valute convertibili del Fondo sono aumentati di \$168 milioni raggiungendo il livello di \$2,696 milioni. Questo aumento è dovuto a tre cause. In primo luogo, alcuni paesi hanno versato oro per \$58 milioni in conto quote sottoscritte; l'Italia vi ha contribuito con \$45 milioni e la Spagna con \$10 milioni. In secondo luogo, sebbene i riacquisti globali abbiano superato i prelievi soltanto per \$31 milioni, il Fondo ha accresciuto le sue attività di \$94 milioni in oro e valute convertibili, in seguito ad operazioni valutarie eseguite con paesi membri. Ciò è stato possibile perchè i prelievi di valute convertibili sono ammontati a \$252 milioni, mentre i rimborsi in monete convertibili sono state di \$348 milioni; la

rimanenza di \$21 milioni deriva da prelievi di sterline e fiorini. Infine, per il 1958, i profitti del Fondo, in oro e valute convertibili, sono stati di \$16 milioni. Il consolidamento della liquidità del Fondo è continuato durante il primo trimestre del 1959, avendo il Regno Unito rimborsato un importo di \$200 milioni sul totale di \$561 milioni prelevato nel dicembre 1956 e, più avanti nel 1959, le sue attività aumenteranno di nuovo in misura molto considerevole. All'assemblea generale del 1957 venne deciso che l'ufficio studi del Fondo avrebbe intrapreso un'indagine sulla situazione della liquidità internazionale ed un anno dopo, all'assemblea generale del Fondo, tenutasi a Nuova Delhi, nel settembre 1958, lo studio, che reca il titolo "Riserve e Liquidità Internazionali", è stato presentato ai paesi membri. La sua principale conclusione è che la situazione attuale della liquidità internazionale non è tale da destare preoccupazioni per lo sviluppo futuro degli scambi e pagamenti internazionali, purchè vengano adempiute due condizioni. La prima è che i paesi dovrebbero perseguire politiche economiche improntate a cautela e la seconda è che le risorse del Fondo dovrebbero essere così consistenti da consentirgli di assistere i propri membri con l'ampiezza che potrebbe rendersi necessaria nell'avvenire. A Nuova Delhi è stato pertanto deciso che il Comitato di Direzione studierà il problema concernente l'entità delle risorse di cui il Fondo dovrebbe poter disporre. Nel dicembre 1958, il Comitato ha emesso una raccomandazione, in base alla quale la maggior parte dei paesi membri dovrebbe aumentare la propria quota del 50% ed alcuni in misura superiore. Per esempio, è stato proposto che la Germania aumenti la propria quota da \$330 milioni a \$787,5 milioni, il Canada, da \$300 milioni a \$550 milioni ed il Giappone, da \$250 milioni a \$500 milioni. In aggiunta, i paesi con vecchie quote di \$20 milioni o meno, potranno, se vorranno, aumentare le loro quote di più del 50% e, effettivamente, non meno di diciassette paesi hanno chiesto di potersi avvalere di questa disposizione. L'effetto delle suddette proposte, che sono state accolte dal Comitato dei Governatori del Fondo ed ora attendono di essere ratificate dai parlamenti dei singoli paesi, sarà di aumentare il totale delle quote da \$9.228 milioni alla fine del 1958, a \$14.325 milioni, e, presumendo che tutte le "tranches" in oro vengano integralmente versate, di accrescere gli averi in oro e dollari S.U. del Fondo di circa \$2,3 miliardi.

Nel 1959, per la prima volta dalla guerra, tutte le principali monete mondiali sono di nuovo convertibili, sebbene in molti casi limitatamente alle operazioni correnti. In aggiunta, le restrizioni sugli scambi internazionali di beni e servizi sono ora ridotte di numero rispetto a molti anni or sono. Questo fatto non avrebbe potuto verificarsi se dai primi anni postbellici le riserve di molti paesi non fossero sensibilmente migliorate. Il grafico che segue indica l'incremento che, dalla fine del 1948, si è verificato, per categorie di liquidità*, nelle riserve di tutti i paesi, esclusi Stati Uniti e

* Presumendo che l'U.R.S.S. e gli altri paesi dell'Europa orientale non acquistano oro sui mercati occidentali, i dati relativi non li riguardano. Tali paesi sono tuttavia compresi nelle cifre che concernono i saldi in dollari ed in sterline, non potendosi separare i loro averi in queste valute da quelli di altri paesi.



Regno Unito. Questi ultimi due paesi - dato che gli averi nelle loro valute contribuiscono in così ampia misura alla liquidità internazionale - sono discussi, separatamente, più avanti.

Fra la fine del 1948 e la fine del 1958, gli averi in oro, dollari e sterline dei paesi inclusi nel grafico sono aumentati di \$10.120 milioni. Le riserve auree sono cresciute di \$7.837 milioni e le riserve ufficiali di dollari (comprese quelle delle istituzioni internazionali) di \$5.540 milioni, mentre i saldi in sterline, espressi in dollari, sono diminuiti di \$3.257 milioni. Quest'ultima cifra comprende i saldi in sterline detenute da organizzazioni non territoriali e, a differenza della cifra riguardante gli averi in dollari, include saldi detenuti da privati, non essendo possibile escluderli.

La fonte di gran lunga più importante dell'incremento nelle riserve auree, è stata l'oro di nuova produzione; durante il periodo coperto dal grafico, esso è ammontato a \$9.247 milioni. Dal 1953, l'oro di nuova produzione è stato utilmente integrato dalle vendite di oro sovietico che si valuta abbiano totalizzato \$845 milioni sicchè, dalla fine del 1948, gli approvvigionamenti di oro di nuova produzione sono stati, complessivamente, di \$10.092 milioni. In aggiunta, i paesi citati hanno acquistato oro per il valore di \$2.572 milioni dai due principali paesi bancari. Questi ultimi,

considerati nell'insieme, hanno venduto oro in ciascuno degli anni riportati, con l'eccezione del 1956 e del 1957. Esaminando separatamente le transazioni su oro degli Stati Uniti e del Regno Unito, si constata che in ciascun anno, tranne che nel 1955, l'effetto delle operazioni del primo paese è stato l'opposto di quello delle operazioni eseguite dal secondo. Cioè, essi hanno, di rado, venduto od acquistato oro simultaneamente. In tutto il periodo, gli Stati Uniti hanno ceduto oro per \$3.817 milioni, mentre il Regno Unito ne ha acquistato per \$1.245 milioni.

Le fonti finora menzionate hanno messo a disposizione dei paesi considerati oro per il valore di \$12.664 milioni. Circa il 62% di questo importo — per \$7.837 milioni — è affluito alle rispettive riserve monetarie, mentre il rimanente oro, per \$4.827 milioni, è stato utilizzato per scopi non monetari. Si può ritenere che forse più di un terzo di questo importo sia stato assorbito da usi industriali, mentre l'altra metà è stata tesoreggiata.

Durante il periodo sotto rassegna, l'incremento nelle riserve ufficiali di dollari (comprese quelle delle istituzioni internazionali) è ammontato a circa il 70% di quello nelle riserve auree. I saldi in dollari sono cresciuti in ciascun anno, con l'eccezione del 1949 e del 1957 e, alla fine del 1958, avevano raggiunto il livello di \$9.988 milioni. Alla fine del 1958, i saldi in sterline, espressi in dollari, e nei quali sono compresi quelli detenuti da organizzazioni non territoriali, erano di \$3.257 milioni inferiori al livello di un decennio prima. Questo fatto è da attribuire interamente alla svalutazione del 1949, anno in cui il loro valore in dollari diminuì di \$3.904 milioni, sebbene, in termini di sterline, aumentassero di £157 milioni. Negli anni 1950-54, nonostante un'ospicua flessione nel 1952, i saldi in sterline salirono di \$1.104 milioni. Dopo tale epoca (pur essendo i saldi in sterline nel F.M.I. cresciuti nel dicembre 1956, quando il Regno Unito prelevò \$561 milioni dal Fondo), essi declinarono senza interruzione fino alla seconda metà del 1958, quando ha avuto inizio un modesto incremento. Il contributo dei saldi in sterline alla liquidità internazionale negli anni 1949-58 non può essere misurato esattamente in base alle loro variazioni, espresse in termini di dollari S.U. In primo luogo, la svalutazione del 1949 ridusse soltanto il loro potere d'acquisto in termini delle poche monete che non vennero svalutate a quell'epoca. In secondo luogo, dal 1948, sono giunti a scadenza numerosi accordi fra il Regno Unito ed altri paesi, in conformità ai quali determinati saldi erano stati bloccati; e, terzo, le restrizioni, precedentemente in vigore, circa l'utilizzo dei saldi in sterline detenuti da non residenti, sono state ridotte al punto che tutti i saldi, con l'eccezione di quelli su conti bloccati, sono ora liberamente convertibili a tassi ufficiali di cambio. Tenendo conto di queste considerazioni, è certo che la funzione della sterlina come valuta internazionale non è diminuita nella misura che l'esame del grafico suggerisce.

Durante il periodo in esame, le riserve auree degli Stati Uniti diminuirono da \$24.399 a 20.582 milioni, mentre il totale dei saldi ufficiali in dollari detenuti da altri paesi, compresi quelli del Regno Unito, sali-

rono da \$4.701 a 10.207 milioni. Una parte notevole della riduzione nelle riserve auree americane ha avuto luogo durante il 1958 ed in alcuni ambienti è stata sollevata la questione se le riserve auree degli Stati Uniti siano tutt'ora adeguate alle necessità del paese. Alla fine del 1948, gli Stati Uniti detenevano oro per un importo pari ad oltre cinque volte il totale dei loro impegni ufficiali a breve termine, mentre, al presente, le riserve auree ammontano esattamente a due volte il loro livello. Per un paese, la cui moneta viene utilizzata su vasta scala per costituire riserve ed effettuare pagamenti internazionali, la situazione attuale non può essere considerata insoddisfacente. In rapporto alla consistenza globale dei saldi in dollari a breve termine detenuti da altri paesi, la copertura delle riserve auree degli Stati Uniti ammontava al 316% alla fine del 1948 ed al 127% alla fine del 1958, quando le riserve auree superavano ancora di \$4,4 miliardi il totale di tutti gli averi in dollari a breve termine. Un altro importante confronto è quello fra averi in dollari di altri paesi ed esportazioni americane; alla fine del 1958, i primi ammontavano a \$16,2 miliardi contro \$2,2 miliardi alla fine del 1938, mentre, durante lo stesso periodo, le esportazioni degli Stati Uniti passarono da \$3,1 a 17,9 miliardi. Sebbene i saldi in dollari siano cresciuti più rapidamente, il loro importo è tutt'ora inferiore al valore delle merci che gli Stati Uniti esportano in un anno.

Nel Regno Unito, l'ampio divario, che dieci anni or sono esisteva fra attività e passività estere, si è andato notevolmente restringendo. Alla fine del 1948, le riserve in oro e dollari rappresentavano circa il 13% di tutti i saldi in sterline, compresi quelli detenuti da organizzazioni non territoriali. Questa aliquota non è di per sè molto significativa, dato che i saldi in sterline, soprattutto quelli detenuti all'interno dell'area della sterlina, coprono una gamma di attività (comprese quelle a lungo termine) assai più vasta che non le riserve in oro e dollari del Fondo di stabilizzazione dei cambi. Su un lungo periodo di tempo le variazioni nella percentuale acquistano tuttavia importanza e, alla fine del 1958, essa era salita a circa il 28%, essendo le riserve cresciute da \$1.856 a 3.069 milioni ed il valore in dollari dei saldi in sterline diminuito da \$14.307 a 11.108 milioni.

Tanto in termini assoluti che in rapporto al totale, durante questo periodo, i saldi in sterline detenuti da paesi non appartenenti all'area della sterlina hanno registrato una diminuzione assai maggiore dei saldi in sterline appartenenti a paesi dell'area della sterlina. I primi sono diminuiti da \$4.018 a 2.036 milioni, mentre i secondi si sono ridotti da \$8.685 a 7.328 milioni. Non è possibile sapere quale parte di questo importo sia da attribuire ai paesi indipendenti dell'area della sterlina e quale ai territori coloniali, dato che, durante questo periodo, diversi fra questi ultimi hanno acquistato l'indipendenza. Si può tuttavia affermare che i saldi dei territori coloniali sono probabilmente aumentati sul totale di tutti i saldi in sterline. I saldi in sterline detenuti da organizzazioni non territoriali sono aumentati, in termini di dollari, da \$1.604 milioni alla fine del 1948 a \$1.744 milioni dieci anni

dopo. Per concludere quanto riguarda le variazioni nei saldi in sterline, i paesi, i cui averi presentano probabilmente la forma più liquida, cioè i saldi di paesi non appartenenti all'area della sterlina, hanno sofferto le perdite più notevoli, mentre all'interno dell'area della sterlina, sono i saldi sotto il controllo diretto del governo del Regno Unito, cioè, quelli dei territori coloniali, ad aver registrato aumenti. Questi sviluppi sono favorevoli dal punto di vista britannico, ed occorre aggiungere il fatto che i due maggiori detentori di saldi in sterline immediatamente dopo la guerra — India e Pakistan — ora possiedono riserve piuttosto modeste. D'altra parte, alla fine del 1958, il Regno Unito aveva un debito, relativamente a breve termine, di \$561 milioni verso il Fondo monetario internazionale, che, congiuntamente ai versamenti in oro che questo e qualche altro paese dell'area della sterlina dovranno effettuare durante l'anno al Fondo stesso, in conseguenza dell'aumento delle relative quote, lo costringeranno ad eseguire cospicui prelievi dalle riserve durante il 1959.

Durante gli anni 1949-58 i paesi, all'infuori degli Stati Uniti e del Regno Unito, considerati nel loro complesso, hanno sensibilmente migliorate le loro riserve. Anche il Regno Unito ha consolidato le proprie riserve, sebbene in misura minore di numerosi paesi europei, mentre gli Stati Uniti non beneficiano più del margine, esageratamente ampio che, verso il 1950, esisteva fra le attività esterne e gli impegni esterni di questo paese. Sebbene, dalla guerra, l'oro sia stato la fonte più importante nella nuova formazione di riserve, il dollaro S.U. e la sterlina sono oggi, congiuntamente, più importanti come monete di riserva di quanto lo fossero dieci anni or sono. Difatti, l'attuale fisionomia degli scambi e dei pagamenti internazionali dipende dalla fiducia che si nutre in queste due monete. Per quanto considerevoli siano stati, e siano tutt'ora, gli sforzi compiuti dagli altri paesi, è dalla solidità della politica economica degli Stati Uniti e del Regno Unito che dipenderà, in ampia misura, il mantenimento di un soddisfacente livello della liquidità internazionale.

Il fatto che al presente non è possibile sostenere che esista una scarsa liquidità internazionale non significa che le riserve di tutti i paesi siano adeguate. A questo proposito, può riuscire interessante considerare alcuni elementi in base ai quali è possibile farsi un'idea, per quanto approssimativa, della solidità o debolezza delle riserve di un paese. Uno di questi è la sicurezza od incertezza dei proventi derivanti dalle sue esportazioni. L'analisi compiuta nel capitolo V circa la misura con cui gli introiti dalle esportazioni dei singoli paesi hanno fluttuato fra il 1948 ed il 1957 dimostra che, in contrasto con quanto talvolta si suppone, i paesi che si trovano ancora nelle prime fasi dell'industrializzazione non hanno registrato, ad ogni modo non dalla guerra, variazioni annuali molto maggiori dei paesi industrializzati nei loro proventi esteri. E' tuttavia possibile che, non essendo ora l'attività economica più influenzata dalle conseguenze della guerra, sotto questo aspetto possano emergere differenze maggiori fra i due gruppi di paesi. Quale che sia la variabilità relativa degli introiti derivanti dalle esportazioni fra paesi industrializzati e non industrializzati, è certamente vero che i pro-

venti in divise estere dei paesi non industrializzati sono influenzati in misura massima dalle variazioni cicliche dell'attività economica dei paesi industrializzati.

Per quanto riguarda le importazioni, in mancanza di restrizioni quantitative, può riuscire più agevole ai paesi non industrializzati che a quelli industrializzati controllarne il volume ed il primo gruppo potrà quindi mantenere un livello più basso di riserve, rispetto ad un determinato volume di importazione, che il secondo. In quei paesi, per esempio, la domanda di importazioni reagirà immediatamente alle variazioni nel ritmo con cui vengono eseguiti i programmi di sviluppo economico ed essendo le loro economie meno evolute, l'azione del governo diretta a moderare un "boom" raggiungerà il suo effetto più presto di quanto è spesso il caso nei paesi industrializzati. Escludendo gli Stati Uniti, alla fine del 1957, il rapporto fra importazioni e riserve lorde dei paesi industrializzati del mondo, considerati nel loro complesso, era all'incirca uguale a quello dei paesi non industrializzati; sotto questo aspetto, i paesi europei sembrano tuttavia aver beneficiato di un rapporto più favorevole degli altri paesi.

Un altro elemento con cui è possibile misurare le riserve di un paese è il livello della sua liquidità interna, perchè da esso dipenderà fino a che punto, in assenza di qualsiasi intervento da parte delle autorità monetarie, un impulso espansionistico potrà sostenersi con le proprie forze. Alla fine del 1957, i paesi non industrializzati, come gruppo, disponevano di riserve più ampie in rapporto alle scorte monetarie e di quasi-moneta dei paesi industrializzati. Questo fatto non deve sorprendere, ma la sua portata può essere giudicata soltanto tenendo conto anche della estensione in cui, in periodi di espansione, i singoli paesi fanno assegnamento sulle importazioni, perchè questo fattore determinerà la misura in cui un incremento nella domanda interna influirà sulla bilancia dei pagamenti del paese. Sotto questo aspetto, i paesi non industrializzati, con le loro economie relativamente poco diversificate, sono, di regola, più vulnerabili dei paesi industrializzati.

VII. Tassi di cambio.

Nel periodo sotto rassegna, l'evento più importante nel settore dei tassi di cambio è stato, alla fine di dicembre 1958, la simultanea introduzione, da parte di tutti i paesi membri dell'Unione europea dei pagamenti, con l'eccezione di Grecia, Islanda, Turchia e Finlandia, della convertibilità dei conti correnti detenuti da non residenti. Questa decisione ha provocato la cessazione dell'Unione europea dei pagamenti, con la conseguente abolizione dell'elemento di credito automatico compreso nei regolamenti intra-europei; ed essa ha anche significato l'unificazione dei principali mercati dei cambi del mondo.

Questi eventi hanno costituito il punto culminante di anni di persistenti sforzi diretti a rimuovere gli ostacoli agli scambi ed ai pagamenti internazionali, retaggio, in parte, della guerra e, in parte, della crisi economica mondiale che l'aveva preceduta. Il successo da cui questi sforzi sono stati coronati può essere misurato ricordando brevemente la situazione nell'immediato periodo postbellico. A quell'epoca, nella maggior parte dei paesi europei, la capacità produttiva era molto al disotto del normale, la liquidità interna era assai elevata e le riserve monetarie erano esaurite. Conseguentemente, gli scambi ed i pagamenti internazionali dovevano svolgersi, per lo più, sul piano bilaterale. I paesi si sforzavano di tenere in equilibrio le loro transazioni esterne con ciascuno dei loro associati nel commercio, allo scopo di evitare la necessità di trasferire riserve internazionali e, in Europa, i saldi accumulati da un paese nella moneta di un altro potevano, di regola, essere spesi soltanto nel paese, nella cui valuta erano espressi.

Dopo il tentativo infruttuoso di ristabilire la convertibilità della sterlina nell'estate 1947, nel novembre dello stesso anno venne compiuto un primo passo verso un sistema di pagamento più libero con la firma, da parte di un certo numero di paesi, di un accordo che istituiva un sistema di compensazioni multilaterali. Tale accordo prevedeva la compensazione del saldo debitore di un paese verso un associato nel commercio con il suo saldo creditore verso qualsiasi altro. Lo stesso principio informava anche i più complessi accordi di compensazioni intra-europee del 1948-49 e 1949-50 che abbinavano la compensazione di saldi europei alla distribuzione dell'aiuto Marshall. La disposizione decisiva in questo campo fu tuttavia presa con l'entrata in vigore dell'Unione europea dei pagamenti, nel luglio 1950. L'Unione prevedeva un meccanismo semplice per regolare ogni mese, parte in oro e dollari e parte con la concessione di credito, la posizione di ogni paese membro nei confronti di tutti gli altri.

Le monete dei paesi membri vennero rese intertrasferibili nei regolamenti mensili dal meccanismo dell'U.E.P. Una conseguenza naturale di questo fatto fu che i singoli paesi cominciarono a conferire una più ampia

trasferibilità alle rispettive monete nelle operazioni quotidiane fra un periodo e l'altro dei regolamenti mensili. Ai mercati ufficiali dei cambi venne concessa una maggiore libertà e, nel maggio 1953, fu introdotto un sistema di arbitraggi multilaterali fra le principali monete europee. Ciascuno dei paesi interessati ha così reso trasferibile la propria moneta in conto corrente fra i residenti in tutti gli altri paesi partecipanti a questi accordi. Successivamente, alcuni paesi hanno ampliato l'area di trasferibilità della propria moneta, in modo da includervi tutti, o quasi tutti, i paesi dell'area del dollaro. Tali sviluppi rispecchiavano il miglior equilibrio interno che si stava instaurando nella maggior parte dei paesi europei, e ciò era confermato dalla graduale riduzione negli scarti fra quotazioni ufficiali e di mercato libero delle monete. Un passo importantissimo a questo proposito fu la decisione adottata, nel febbraio 1955, dalle autorità britanniche di intervenire, a propria discrezione, nei mercati dei cambi liberi. Da quell'epoca, i detentori di sterline trasferibili hanno sempre potuto ottenere dollari con un modestissimo sconto, e ciò significava che i detentori di altre monete europee potevano convertire i propri saldi indirettamente — via sterlina trasferibile — in dollari, a tassi di cambio che non superavano del 2% le quotazioni ufficiali.

Conseguentemente, i regolamenti fra i paesi membri dell'U.E.P. ebbero luogo in misura crescente sui mercati dei cambi e, in aggiunta, le monete europee divennero effettivamente convertibili in dollari quasi ai tassi di cambio ufficiali. Di pari passo con questi sviluppi, si progrediva anche verso la convertibilità, aumentando gradualmente l'aliquota di oro e dollari nei regolamenti dell'U.E.P. All'inizio era soltanto del 40%, ma essa fu portata, in diverse fasi, fino al 75% nel 1955. Per completare il quadro, occorre menzionare ancora la notevole liberazione delle importazioni introdotta dai paesi europei; in cambio delle facilitazioni di credito disponibili nell'Unione, i paesi membri si impegnarono ad abolire le restrizioni quantitative sulle importazioni reciproche, in un primo tempo, fino al 75% e, successivamente, fino al 90%. In aggiunta, essi ridussero, sebbene la maggioranza non nella stessa misura, le restrizioni sulle importazioni provenienti dall'area del dollaro.

Era stato così accuratamente preparato il terreno per por fine, al momento opportuno, al sistema "manovrato" dei regolamenti intra-europei. Il fatto che la decisione di abolirlo sia stata adottata nel dicembre 1958 è dovuto, in ampia misura, al consolidamento che le riserve europee hanno registrato durante tale anno, grazie, in parte, all'andamento favorevole delle ragioni di scambio in Europa. Il movimento verso la convertibilità è stato quindi fatto da una posizione di forza, come conferma il grafico a pagina 203, dal quale si possono rilevare le quotazioni delle monete europee per il dollaro.

In Francia il movimento verso la convertibilità è stato reso possibile dalla simultanea adozione di numerose altre misure. Un'ulteriore svalutazione del franco ha posto il tasso di cambio su di un livello realistico, mentre la considerevole aliquota della liberazione delle importazioni (90% per i

paesi O.E.C.E. e 50% per l'area del dollaro) offrono la migliore garanzia che eventuali aumenti nei prezzi interni saranno limitati e la svalutazione potrà venire così consolidata. Durante il periodo sotto rassegna, le altre misure valutarie adottate da paesi europei sono state per lo più dirette ad attenuare le restrizioni in vigore, inclusa l'abolizione dei conti capitali per non residenti in Francia ed in Germania.

Durante il periodo in esame, nell'America latina, i valori esterni della maggior parte delle monete si sono ridotti. Nel gennaio 1959, in Argentina, è stata realizzata una riforma valutaria, il cui scopo apparente era di introdurre un solo tasso di cambio fluttuante per tutte le categorie di transazioni e di abolire, nello stesso tempo, tutti i controlli valutarî. Siccome la riforma è stata accompagnata dall'applicazione di sussidi alle esportazioni e di oneri supplementari alle importazioni, il nuovo sistema ha effetti analoghi a quello di cambi multipli precedentemente in vigore. All'inizio dell'aprile 1959, il cambio di mercato libero per il dollaro era circa di pesos 73 contro pesos 39 un anno prima. In Brasile, sono state apportate modificazioni al sistema di tassi di cambio multipli che corrispondono ad una svalutazione e, fra l'aprile 1958 e l'aprile 1959, il cambio libero per il dollaro è passato da cruz. 118 a cruz. 135. Nello stesso periodo, in Cile, il principale cambio per il dollaro è salito da pesos 750 a pesos 1.050, mentre nell'Uruguay, le quotazioni di mercato libero per il dollaro sono aumentate da pesos 6,40 a pesos 8,40. In entrambi questi paesi, il numero dei tassi di cambio è stato ridotto ed in Cile esiste ora un solo cambio per tutte le transazioni. In Bolivia il cambio del dollaro è passato da boliviani 8.855 nel marzo 1958 a boliviani 11.885 nel marzo 1959. Il declino nei valori monetari nell'America latina è stato massimo nei cinque paesi citati, ma una modesta svalutazione ha avuto luogo anche in Colombia, Ecuador, Paraguay e Perù.

* * *

Le variazioni provocate dall'introduzione della convertibilità sono di tre tipi: in primo luogo, la cessazione dell'Unione europea dei pagamenti e l'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo, che sono descritte nel Capitolo VIII; in secondo luogo, i cambiamenti sui mercati dei cambi e, infine, i mutamenti nelle disposizioni che regolano i conti detenuti da non residenti.

Per quanto riguarda i mercati dei cambi, le misure adottate nel dicembre 1958 hanno contribuito alla loro unificazione, lasciando, contemporaneamente, una maggiore libertà di movimento per i cambi. Precedentemente, ogni moneta europea era negoziata contro dollari americani e canadesi in mercati separati, mentre undici monete europee venivano negoziate le une contro le altre su di un solo mercato, in base agli accordi di arbitraggio, introdotti nel maggio 1953. Alla fine di dicembre 1958, questi due tipi di mercati sono stati fusi e tutte le principali monete europee vengono ora liberamente negoziate le une contro le altre e contro il dollaro S.U. e canadese su di un solo mercato. Ciò significa, è ovvio, la scomparsa dei

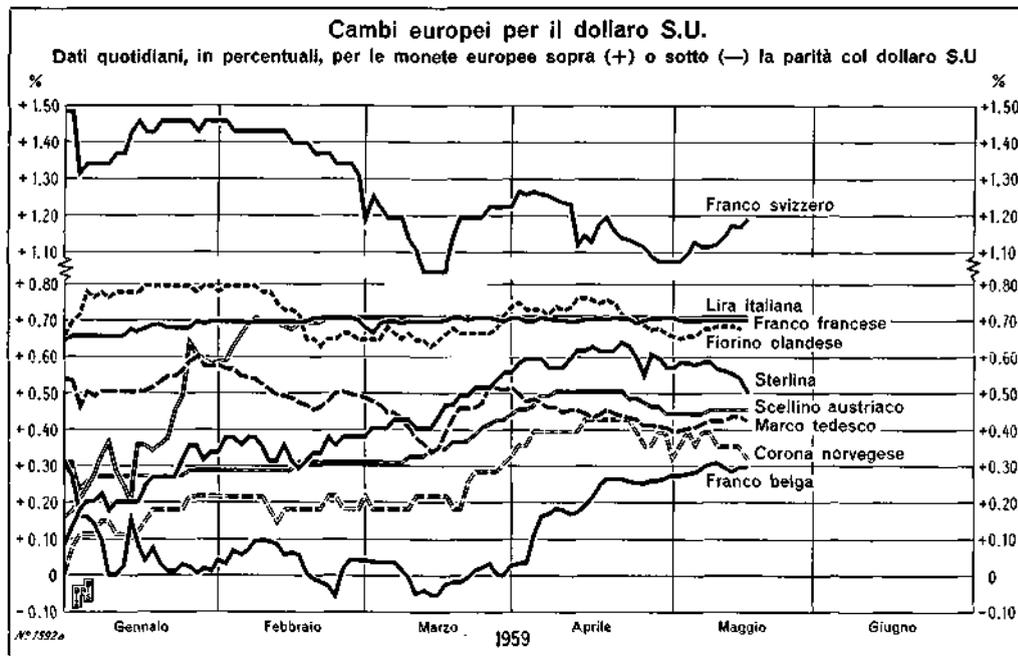
mercati liberi, semi-ufficiali, sui quali venivano negoziati saldi in conti correnti, espressi in monete europee, contro il dollaro; il più importante di tali mercati era quello per la sterlina trasferibile. Rimangono tutt'ora in essere alcuni mercati liberi per i saldi in conti capitali di monete europee. Essi sono per loro natura mercati sussidiari e, nella maggior parte dei casi, i cambi quotati su di essi sono assai prossimi a quelli quotati per la stessa valuta sui mercati dei cambi ufficiali.

Vi è stata così un'unificazione di diversi mercati dei cambi e conseguentemente di diversi cambi che solevano essere quotati per la stessa moneta. Non meno importante dell'eliminazione di queste barriere, la maggior parte delle quali poteva da tempo essere facilmente superata, è il fatto che le valute sono ora libere di fluttuare le une rispetto alle altre in misura maggiore di quanto era consentito in base agli accordi precedentemente in vigore. Si può affermare che la base del nuovo sistema di tassi di cambio sta nei cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U. che i paesi membri dell'Accordo monetario europeo hanno dichiarato alla Banca dei Regolamenti Internazionali, nella sua qualità di Agente dell'A.M.E. e che sono i cambi applicabili ai regolamenti che si svolgono attraverso il meccanismo dell'A.M.E. Questi cambi all'acquisto ed alla vendita, riportati nella tabella a pagina 240, fissano i limiti per le possibili fluttuazioni delle monete interessate nei confronti del dollaro S.U. Nella maggior parte dei casi, i cambi variano all'incirca dello 0,75 % sopra e sotto la parità col dollaro. Le eccezioni sono costituite dalla Svezia, dove le possibili fluttuazioni della corona rispetto al dollaro sono soltanto dello 0,068 %, dal Portogallo, paese nel quale lo scarto totale supera di poco il 2 % e dalla Svizzera, dove è di circa il 3,5 %. La Finlandia, che non è un paese membro dell'A.M.E., ha fissato cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U. che sono dello 0,75 % sopra e sotto la parità.

Confrontata con la situazione precedente, sei paesi hanno ora scarti più ampi rispetto al dollaro. In Danimarca e Norvegia non erano praticamente esistiti divari, e lo stesso vale per Francia ed Italia, sebbene, in questi ultimi paesi, prima non vi fossero punti di intervento determinati ufficialmente. Anche in Austria e Portogallo è stata ampliata la distanza fra i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita. Germania, Paesi Bassi e Regno Unito hanno mantenuto gli stessi margini di circa lo 0,75 %, come avevano prima. In Svizzera, d'altra parte, i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita sono stati avvicinati di cent S.U. 1 alla parità, mentre nell'Unione economica Belgio-Lussemburgo, lo scarto complessivo nei confronti del dollaro è stato portato dall'1 % sopra e sotto la parità allo 0,75 %. In Svezia, dove precedentemente lo scarto fra cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita era soltanto dello 0,19 %, esso è stato ulteriormente ridotto.

Dato che numerosi paesi hanno ampliato i divari nei confronti del dollaro e che la possibile gamma di fluttuazioni per una valuta europea rispetto all'altra, in un mercato unificato, è uguale alla somma dei loro scarti rispetto al dollaro, ne consegue che le monete europee possono ora fluttuare più ampiamente di prima le une nei confronti delle altre. In base

ai precedenti accordi intra-europei per arbitraggi su valute, i margini di ogni paese rispetto a tutti gli altri erano dello 0,75% su entrambi i lati della parità; lo scarto totale ammontava pertanto all'1,5% ed il divario massimo fra la moneta più forte e quella più debole era in qualsiasi momento dello 0,75%. Per le valute europee che ora hanno scarti di circa lo 0,75% sopra e sotto la pari nei confronti del dollaro, la gamma delle possibili fluttuazioni reciproche è complessivamente di circa il 3% ed il possibile divario fra la moneta più forte e quella più debole è in qualsiasi momento dell'1,5%. Per il franco svizzero, con il suo scarto globale di circa il 3,5% rispetto al dollaro, la gamma di possibili fluttuazioni nei confronti della maggior parte delle monete europee è ora di circa il 5%, mentre per l'escudo portoghese supera lievemente il 3,5%. La corona svedese, d'altra parte, essendo praticamente fissa rispetto al dollaro, continua ad avere all'incirca le stesse possibilità di fluttuare contro la maggior parte delle altre monete europee - cioè, dello 0,75% in entrambe le direzioni - come aveva in base agli accordi europei di arbitraggio, precedentemente in vigore.



L'effettivo andamento dei tassi di cambio nei confronti del dollaro S. U., dall'introduzione della convertibilità, può essere rilevato per nove monete europee dal grafico che precede. Con l'eccezione del franco belga, tutte le monete in questione si sono sempre mantenute notevolmente sopra la pari col dollaro, mentre, dall'inizio di febbraio 1959, il fiorino, la lira ed il franco francese hanno toccato i limiti superiori nei confronti del dollaro o vi si sono molto avvicinati. Il valore della sterlina ha continuato a consolidarsi fin verso la fine di aprile e sembra che i suoi movimenti siano stati seguiti, sebbene ad una distanza minore sopra la pari, dalla corona norvegese. Due valute che si sono ridotte rispetto al dollaro sono il franco svizzero ed il

marco, il primo in misura più accentuata del secondo. Per quanto riguarda il franco svizzero, il fatto che ora anche altre monete europee sono convertibili ha indubbiamente modificato la situazione particolare che prima occupava. E' degno di nota che lo scarto effettivo fra le singole valute europee sul mercato si è ristretto da circa l'1,5% alla fine di dicembre 1958 a poco più dello 0,75% all'inizio di maggio 1959, oppure, escludendo il franco svizzero, di non più dello 0,4%.

Le altre variazioni rese necessarie dalla decisione di adottare la convertibilità dei conti correnti furono quelle apportate alle disposizioni che regolano i conti detenuti da non residenti. I tredici paesi europei già menzionati hanno reso le loro monete liberamente convertibili per quasi tutti e, in alcuni casi, tutti i detentori non residenti.

Due paesi - Germania e Regno Unito - hanno ora posto i loro pagamenti correnti con tutti gli altri paesi sulla base della convertibilità, con una sola categoria di conti correnti per non residenti, liberamente convertibili in qualunque moneta estera e liberamente trasferibili fra tutti i non residenti. Gli altri undici paesi - Austria, U.E.B.L., Danimarca, Finlandia, Francia, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia e Svizzera - mantengono tutt'ora accordi bilaterali di pagamento con determinati paesi. La Francia ed i Paesi Bassi hanno tutt'ora conti trasferibili per residenti in paesi non appartenenti nè all'area del dollaro, nè al gruppo con accordi bilaterali. Ma siccome, dalla fine del dicembre 1958, l'utilizzo di questi conti trasferibili non si distingue praticamente dai conti convertibili detenuti da non residenti in questi due paesi, si può dire che una terza categoria di conti correnti per non residenti esiste solo di nome ed è probabile che essi presto verranno ufficialmente fusi con quelli trasferibili. Effettivamente, quindi, gli undici paesi, che non hanno ancora adottato la generale convertibilità dei conti correnti, mantengono ora una sola disposizione: paesi con cui le transazioni avvengono sulla base della convertibilità e quelli con i quali i pagamenti sono tutt'ora strettamente bilaterali. Il numero degli accordi bilaterali di pagamento ancora in vigore è diverso per ciascuno degli undici paesi, ma, in nessun caso, essi coprono più di una piccola frazione degli scambi e dei pagamenti internazionali del paese interessato.

Nel periodo sotto rassegna, il Regno Unito non ha soltanto istituito la convertibilità della sterlina in conto corrente per tutti i non residenti, ma ha anche attenuato il controllo valutario in diversi altri modi. L'unificazione della sterlina trasferibile ed in "Conto americano" ha ampliato la libertà d'azione del mercato dei cambi di Londra, in quanto consente alle banche del Regno Unito di svolgere operazioni che precedentemente erano state eseguite su mercati dei cambi di altri paesi. Alcune altre attenuazioni del controllo valutario hanno pure avuto per effetto di aumentare i vantaggi offerti da Londra per svolgere operazioni sul mercato dei cambi, sui mercati delle merci o nel settore dei finanziamenti del commercio estero. Nel gennaio 1959, per esempio, le banche sono state autorizzate ad esportare liberamente sterline "biglietti" a non residenti ed il mese successivo sono state abolite

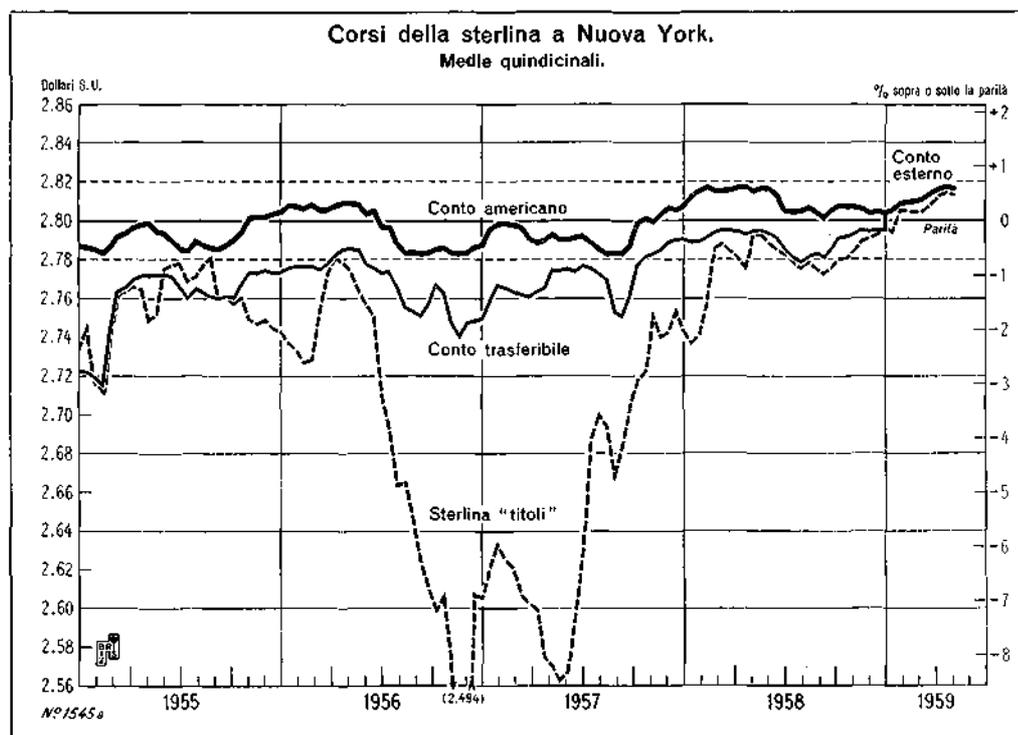
tutte le restrizioni sulle operazioni, effettuate da banche autorizzate, sui biglietti di banca esteri. Nel marzo 1959, per periodi fino a sei mesi, i residenti britannici potranno coprire i propri trasferimenti finanziari ed altre transazioni invisibili, svolte con paesi non appartenenti all'area della sterlina, sul mercato dei cambi a termine; in precedenza, salvo eccezioni autorizzate, il mercato a termine poteva essere utilizzato dai residenti soltanto per operazioni su merci e noli.

Per i mercati delle merci di Londra, l'introduzione della convertibilità ha significato l'abolizione delle restrizioni rimaste ancora in vigore sulle vendite in sterline di merci i cui prezzi erano espressi in dollari. Soprattutto grano, cotone e zucchero raffinato, acquistati da importatori britannici in dollari, possono ora essere rivenduti a non residenti contro pagamento in sterline. Nel febbraio 1959, alle banche autorizzate è stato nuovamente consentito di concedere crediti a trenta giorni per finanziare gli scambi fra altri paesi. Questa agevolazione era stata sospesa nel settembre 1957, al fine di impedire che i crediti stessi venissero utilizzati per scopi speculativi.

A prescindere da queste misure, le restrizioni sulle transazioni in conto capitali effettuate da non residenti sono state attenuate in due tempi. Nel luglio 1958 è stato annunciato che gli investimenti diretti nel Regno Unito, eseguiti da non residenti, non sarebbero più stati limitati a quelli giudicati economicamente vantaggiosi al paese da parte delle autorità britanniche. Successivamente, nel febbraio 1959, è stato abolito il limite di £500 per i trasferimenti di legati ai paesi appartenenti all'area del dollaro e, contemporaneamente, è stato autorizzato il trasferimento di tutti i legati che erano rimasti bloccati dal 1951 ed erano tutt'ora detenuti dai possessori originari. Pure nel febbraio 1959, l'assegnazione di valuta ad emigranti nei paesi dell'area del dollaro è stata aumentata dal precedente massimo di £2.000 a £5.000, che già era la misura applicata ad emigranti in altri paesi non appartenenti all'area della sterlina.

Occorre menzionare ancora altre due misure dirette ad attenuare il controllo valutario. Nel marzo 1959, l'importo di biglietti in sterline che i residenti britannici possono recare con sé, uscendo dal paese, è stato aumentato da £10 a £20. Nello stesso mese, sono state abolite le restrizioni applicate, dopo la nazionalizzazione del Canale di Suez, all'utilizzo dei conti in sterline egiziane ed alle transazioni su titoli da parte di residenti egiziani.

Durante la maggior parte del periodo sotto rassegna, sui mercati dei cambi la sterlina è stata assai forte nei confronti del dollaro S.U. Durante il 1958, la sterlina in "Conto americano" è rimasta notevolmente sopra la pari e, per la massima parte dei primi sei mesi, le quotazioni sono state superiori a \$2,81. Sul mercato ufficiale, la sterlina trasferibile, tranne che per un brevissimo periodo nel terzo trimestre del 1958, è sempre stata sopra il punto inferiore di sostegno di \$2,78. Inoltre, le quotazioni per la sterlina "titoli", dopo essere salite da un minimo appena al disotto di \$2,73 all'inizio del 1958, sono rimaste vicinissime agli altri due cambi per il resto dell'anno. A partire dall'ottobre 1958, i cambi sono andati avvicinandosi



ancor di più e, all'epoca dell'unificazione della sterlina trasferibile e di quella in "Conto americano", i tre cambi si muovevano entro uno scarto di cent S. U. 1.

Nei primi mesi del 1959, le quotazioni della nuova sterlina in conto esterno sono salite regolarmente da poco al di sopra la parità di \$2,80 a poco meno del limite superiore di \$2,82, che è stato raggiunto alla metà di aprile. Anche la sterlina "titoli" ha migliorato la propria posizione in questo periodo, sebbene non regolarmente e, a metà aprile, era quotata a circa \$2,81 ½. In certi momenti, i due cambi erano praticamente identici, sicché veniva a cessare il vantaggio di acquistare sterline "titoli" per operazioni di borsa svolte nel Regno Unito. Questo andamento è stato il risultato di un cospicuo afflusso di capitali esteri, soprattutto dagli Stati Uniti, durante i primi mesi del 1959 e, congiuntamente alla solidità della sterlina sul mercato ufficiale, esso dimostra la fiducia che si nutre nella sterlina dopo il ristabilimento della convertibilità.

In Francia, il periodo sotto rassegna può essere diviso in due parti dal punto di vista valutario. Prima dell'introduzione, alla fine del 1958, del nuovo vasto programma economico, si sono verificati pochi eventi degni di nota. Il 21 giugno 1958 venne resa ufficiale la svalutazione de facto dell'agosto 1957 - che fino a quell'epoca aveva assunto la forma di premi od oneri supplementari del 20 %, aggiunti ai cambi precedentemente esistenti - e, un mese dopo, le riserve auree della Banca di Francia furono rivalutate in conformità.

Le misure economiche, adottate dalla Francia alla fine del 1958, sono state certamente di portata assai più vasta di quelle applicate in qualsiasi degli altri paesi europei. Sul piano valutario, non è stata introdotta soltanto la convertibilità dei conti correnti per la maggior parte dei non residenti, ma è stata decretata un'ulteriore svalutazione di quasi il 15%, accompagnata dalla liberazione delle importazioni per il 90%. Il nuovo contenuto aureo del franco è di 0,001 800 grammi e la nuova parità col dollaro è di fr.fr. 493,706. E' degno di nota che la nuova parità del franco è stata ufficialmente notificata al Fondo monetario internazionale il 29 dicembre 1958; dal 26 gennaio 1948, la Francia non aveva dichiarato alcun valore di parità al Fondo.

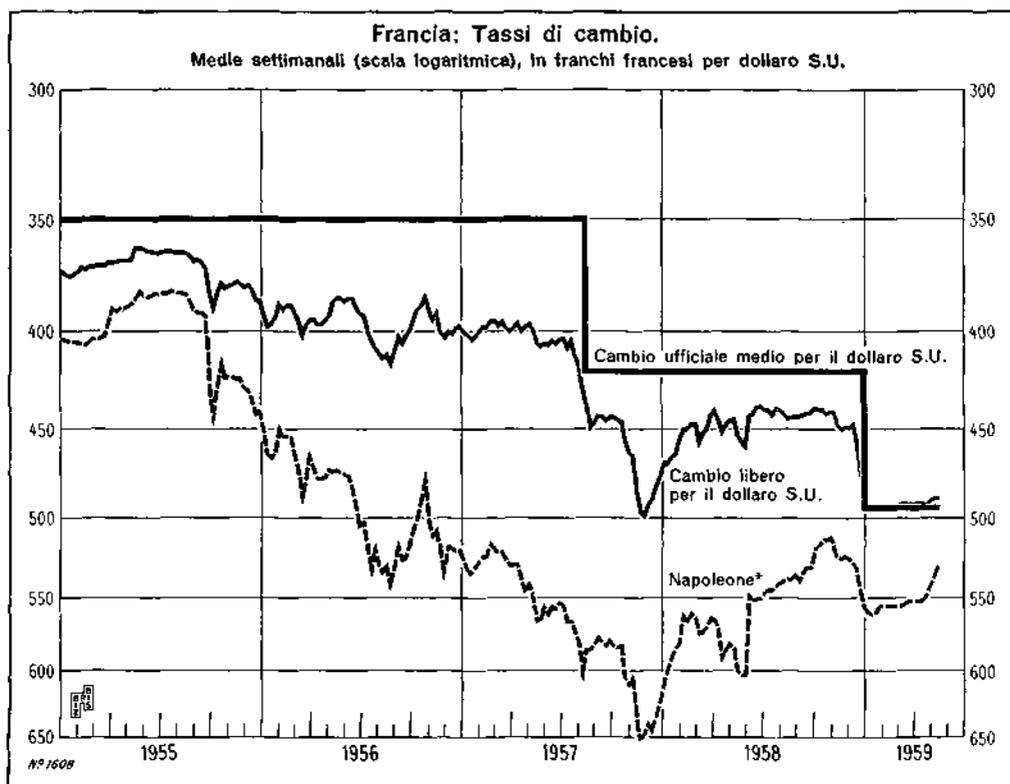
L'adozione di queste misure fondamentali è stata seguita, durante i primi quattro mesi del 1959, da un'ulteriore attenuazione dei controlli valutari. Le più importanti fra tali misure sono state, nel gennaio 1959 l'abolizione dei conti capitali di non residenti e, contemporaneamente, la sensibile estensione della gamma di operazioni in conto capitali che possono essere effettuate in Francia da non residenti. I non residenti sono ora completamente liberi di acquistare titoli francesi quotati, mentre i proventi derivanti dalle vendite o dall'ammortamento di tali titoli possono essere liberamente accreditati su conti in franchi convertibili.

Occorre menzionare ancora tre modificazioni recentemente apportate al controllo valutario:

- 1) Nel gennaio 1959, sono state ridotte le percentuali degli introiti in divise estere che gli esportatori francesi potevano trattenere accantonandoli su conti speciali (conti E.F.A.C.) per i propri affari. Due mesi dopo sono state introdotte quote preferenziali di divise disponibili che vengono applicate a tutti coloro che sono in possesso di una "tessera di esportatore" emessa dal governo francese. Le nuove aliquote ammontano al 15% per i proventi da Stati Uniti e Canada ed all'11% per gli introiti derivanti da scambi con altri paesi, e vanno confrontate con le aliquote, rispettivamente, del 15 e 10% che erano in vigore prima del gennaio 1959. Al presente si applicano saggi, rispettivamente, del 12 ed 8%, agli introiti in divise estere di coloro che non hanno i requisiti per ricevere le quote preferenziali.
- 2) Nel maggio 1959, le banche autorizzate hanno ricevuto completa libertà di effettuare operazioni in biglietti di banca esteri fra di loro e con i loro corrispondenti esteri.
- 3) Con effetto dal 1° giugno 1959 è stata ripristinata un'assegnazione di fr.fr. 50.000 per viaggi all'estero di residenti francesi, in aggiunta all'importo di fr.fr. 25.000 che può essere esportato sotto forma di biglietti di banca.

Una conseguenza della svalutazione è stata una variazione nei tassi di cambio fra il franco francese, da una parte, ed il franco marocchino ed il dinaro tunisino, dall'altra. Nessuna di queste due monete ha seguito il franco alla fine del 1958 per cui, gli attuali tassi di cambio ammontano ora a

fr.fr. 1.175 = fr.marocchini 1.000 e fr.fr. 1.175,49 = dinaro 1. Un altro evento che ha colpito l'area del franco francese è stato il ritiro da essa del Vietnam del Sud, avvenuto nell'aprile 1959.



* Calcolato, confrontando il prezzo effettivo del napoleone con il suo valore in franchi a \$35 per oncia ed al cambio ufficiale fra franco e dollaro. Il premio che ne risulta è stato poi applicato al cambio ufficiale fra franco e dollaro.

Nota: Il cambio libero per il dollaro S.U. è quello per il dollaro "biglietti".

Il grafico che precede mostra l'andamento dei cambi ufficiali e liberi per il dollaro S.U. in Francia dall'inizio del 1955; esso riporta anche il prezzo del napoleone, espresso in termini di cambio fra franco e dollaro. Quest'ultimo è stato scelto come indice rivelatore della fiducia che il paese nutre nella moneta. Come si può rilevare, nei primi nove mesi del 1955, i tre cambi si trovarono talvolta assai vicini, ma, da quell'epoca, gli scarti, soprattutto quelli che separano il napoleone dagli altri due cambi, sono andati rapidamente allargandosi. Dalla svalutazione de facto del 1957, il premio sul dollaro "biglietti" si è ridotto notevolmente, tranne che per un breve periodo di speculazione verso la fine del 1957; all'inizio del 1958, anche il premio sul napoleone ha incominciato a declinare e ha persistito in questa tendenza, se si eccettua un'interruzione dovuta alla crisi politica nell'aprile e nel maggio 1958. Dalla svalutazione, introdotta alla fine del 1958, il cambio ufficiale per il dollaro e quello per i biglietti di banca sono stati praticamente identici e, invero, talvolta il secondo è stato persino superiore al primo. Il premio al quale il napoleone viene tutt'ora quotato

può considerarsi assai prossimo al sovrapprezzo minimo che i privati dovranno pagare per ottenere oro in piccole quantità. Nel maggio 1959, il premio sul chilogramma di oro in barre che, all'inizio dell'agosto 1957, aveva raggiunto il livello del 30 %, del 25 % in novembre 1957 e di circa il 15 % nel maggio e dicembre 1958, era sceso a meno dell'1 %.

Nella Repubblica federale tedesca non è più possibile parlare dell'esistenza di un sistema di controllo valutario vero e proprio. Cioè, residenti e non residenti hanno praticamente raggiunto la completa libertà per quanto riguarda conti correnti e conti capitali. La più importante misura in questo senso è stata, naturalmente, la fusione fra conti in DM liberamente convertibili e conti in marchi a convertibilità limitata ("Bekomark"), introdotta alla fine di dicembre 1958. Durante il periodo sotto rassegna sono state tuttavia adottate numerose altre disposizioni degne di essere menzionate.

Con effetto dal 1° luglio 1958, sono stati aboliti i conti capitali liberati ed i saldi (compresi quelli detenuti da residenti non appartenenti all'area del dollaro) sono stati trasferiti a conti in DM liberamente convertibili. Da quell'epoca fino alla fine dell'anno, gli investimenti esteri potevano essere effettuati sia attraverso tali conti, sia attraverso i conti in "Bekomark", tranne che questi ultimi non potevano essere utilizzati per concedere prestiti a residenti tedeschi o per acquisti di titoli tedeschi.

La liberazione delle importazioni di capitali in Germania è stata completata con le misure adottate nei mesi recenti. In primo luogo, nel gennaio 1959, i non residenti sono stati autorizzati a concedere prestiti in valute estere a residenti; precedentemente tali prestiti dovevano essere effettuati in marchi. In secondo luogo, con effetto dal 1° aprile 1959, le banche tedesche non sono più obbligate a tenere presso la banca centrale riserve più elevate sui depositi detenuti da non residenti che su quelli appartenenti a residenti; questa distinzione era stata introdotta nel 1957, allo scopo di scoraggiare l'afflusso di fondi a breve termine di carattere speculativo che aveva luogo in quell'epoca. In terzo luogo, dal 1° maggio 1959, le banche tedesche sono state autorizzate, per la prima volta dalla guerra, a corrispondere interessi sui depositi esteri. Infine, e pure con effetto dall'inizio di maggio, i non residenti possono acquistare carta del mercato monetario tedesco e, in pari tempo, è stata abolita la disposizione, in base alla quale i prestiti concessi da non residenti a residenti dovevano avere una durata non inferiore a cinque anni.

Occorre anche ricordare alcune misure che, durante il periodo sotto rassegna, sono state adottate per attenuare ulteriormente il controllo valutario. Fino al febbraio 1959, soltanto le banche tedesche potevano accordare credito a non residenti; questa restrizione è stata abolita e tutti i residenti sono ora liberi di eseguire operazioni simili. Nello stesso mese, le banche tedesche sono state autorizzate a concedere crediti in monete estere a residenti per periodi fino ad un anno. Infine, dal gennaio 1959, i residenti

possono dare garanzie in varie forme a non residenti e tutte le restrizioni sulla conclusione di assicurazioni sulla vita da parte di residenti tedeschi con compagnie estere e da parte di non residenti con compagnie tedesche sono state soppresse.

Anche nei Paesi Bassi, durante il periodo in esame, sono state adottate alcune misure destinate ad allentare il controllo valutario. Nel giugno 1958, per la prima volta, i conti correnti detenuti da non residenti sono stati ridotti a tre categorie principali: conti convertibili, conti trasferibili e conti bilaterali. Nel luglio 1958, tutte le restrizioni sulle importazioni di valuta olandese nei Paesi Bassi da parte di non residenti sono state abolite. I non residenti non possono recare con sé, in uscita, valuta olandese per un importo superiore a fiorini 1.000, a meno che l'eccedenza non sia stata da loro già detenuta al momento dell'entrata nel paese. I residenti possono importare biglietti di banca per lo stesso ammontare che hanno esportato. Nel novembre 1958, l'assegnazione accordata a residenti olandesi per scopi turistici è stata portata da fiorini 1.000 a fiorini 2.000 e tutte le restrizioni sull'utilizzo delle divise estere concesse a residenti olandesi per viaggi d'affari sono state soppresse. Nello stesso mese, i residenti nell'area del fiorino trasferibile sono stati autorizzati a trasferirsi reciprocamente i saldi dei conti capitali detenuti nei Paesi Bassi (conti K); precedentemente, nell'area del fiorino trasferibile, questa agevolazione era stata applicata soltanto a residenti nei paesi U.E.P. Alla fine di febbraio 1959, la Nederlandsche Bank ha informato la borsa di Amsterdam di essere di nuovo disposta a prendere in considerazione domande per l'introduzione di titoli esteri sul mercato olandese. Nel settembre 1957, le quotazioni di titoli esteri furono abolite come misura per arrestare le speculazioni sul fiorino.

In Danimarca, il sistema di conti correnti detenuti da non residenti è stato modificato nel giugno 1958. Fino a quell'epoca tali conti erano stati classificati in base a categorie di detentori, cioè, vi era una categoria di conti per banche estere, una per aziende commerciali ed una per compagnie di assicurazioni. Il nuovo sistema ha adottato la classificazione più comune di dividere il mondo in un gruppo di paesi a monete convertibili, in un'area di paesi a monete trasferibili ed in un gruppo di paesi a regime bilaterale. Per cui, alla fine del 1958, è stato più agevole per la Danimarca effettuare la fusione dell'area a monete convertibili e di quella a monete trasferibili. Nel periodo sotto rassegna la Danimarca ha anche preso le seguenti misure:

- 1) Nel giugno 1958 è stato abolito il limite, precedentemente in vigore, di cor.dan. 500 sulle importazioni dei biglietti di banca danesi. I non residenti possono esportare liberamente biglietti di banca danesi, ma per i residenti l'esportazione è limitata a cor.dan. 500.
- 2) Nel febbraio 1959, sono state abolite tutte le restrizioni sulla disponibilità di divise estere per viaggi turistici nell'area del dollaro. La sola disposizione rimasta in vigore è che l'importo speso deve essere in proporzione alla durata della visita.

- 3) Nel marzo 1959 è stato annunciato che il pagamento di premi all'esportazione per merci vendute a paesi dell'area del dollaro verrà gradualmente sospeso. Al presente i premi ammontano al 6% e, per la fine del 1961, questa aliquota sarà stata ridotta, gradualmente, a zero.

In Austria, le disposizioni che regolano i conti capitali detenuti da non residenti sono state attenuate in numerosi modi. Dal 1° luglio 1958, i residenti nei paesi O.E.C.E. sono stati autorizzati ad utilizzare liberamente i loro saldi "originari" in scellini bloccati per acquistare titoli austriaci; precedentemente, soltanto il 25% dei saldi poteva essere impiegato in questo modo e, anche in tal caso, soltanto per l'acquisto di titoli a reddito fisso. Contemporaneamente, è stato autorizzato il rimpatrio nei paesi O.E.C.E. dei proventi derivanti da investimenti effettuati con scellini bloccati, purchè gli investimenti stessi siano stati eseguiti da almeno cinque anni; fino a quell'epoca soltanto l'importo originariamente investito era trasferibile in questo modo. Nel marzo 1959, facendo seguito alle misure di convertibilità adottate nel dicembre 1958, a tutti i non residenti è stato consentito di rimpatriare attraverso il mercato ufficiale dei cambi, liberamente e in qualsiasi momento, gli introiti derivanti da cessioni di investimenti effettuati in valute convertibili o con saldi di scellini liberi.

All'inizio del settembre 1958 è stato annunciato che tutti i saldi di scellini bloccati in essere al 30 agosto 1958 e detenuti da residenti in paesi, con i quali venivano allora eseguiti pagamenti in monete convertibili o U.E.P., congiuntamente ai saldi bloccati di residenti in Egitto e Spagna, potevano venire liberamente trasferiti nel paese di residenza del detentore. Nel gennaio 1959, una misura analoga è stata applicata a tutti i saldi in scellini bloccati, in essere alla fine del 1958, e detenuti da residenti in paesi a monete convertibili o da residenti in Egitto, Grecia, Spagna e Turchia.

Fino all'introduzione della convertibilità, il mercato dei cambi di Vienna si era limitato a svolgere operazioni in valute di paesi partecipanti al sistema di arbitraggi europei. A partire dal 1° gennaio 1959, sono state autorizzate transazioni nel dollaro S.U., nel dollaro canadese, e nell'escudo portoghese. In precedenza, le operazioni in queste monete erano state eseguite a cambi fissati dalla Banca Nazionale austriaca. Un mese più tardi, cioè, nel febbraio 1959, la borsa di Vienna ha cominciato a fare operazioni in biglietti di banca e monete estere.

In Finlandia, nel periodo sotto rassegna la posizione esterna è ulteriormente migliorata e le restrizioni valutarie del paese sono state notevolmente allentate. Nell'aprile 1958, è entrato in vigore un nuovo accordo multilaterale fra Finlandia e paesi O.E.C.E. (con l'eccezione di Francia e Turchia) che ha sostituito quello firmato nell'ottobre 1957. In conformità a tale accordo, i paesi associati nel commercio hanno concesso alle esportazioni della Finlandia lo stesso trattamento favorevole che essi si accordano reciprocamente in base al Codice di liberazione O.E.C.E. A sua volta, la Finlandia si è

impegnata a tenere una lista di importazioni libere nei confronti di questi paesi, che copra almeno l'80 % delle merci che nel 1954 la Finlandia ha importato da essi. Per quanto riguarda i pagamenti, la Finlandia può liberamente trasferire divise estere da uno qualsiasi di tali paesi a qualunque altro. Alla fine del 1958, l'accordo è stato prorogato per un altro anno.

Il 1° luglio 1958, sono state rivedute le disposizioni che regolano i conti di non residenti in Finlandia. I conti correnti sono stati divisi in tre categorie - conti convertibili, trasferibili e bilaterali - come in altri paesi dell'Europa occidentale. L'area di trasferibilità copre tutti i paesi O.E.C.E. che avevano firmato gli accordi relativi agli arbitraggi, con l'eccezione della Francia, più Argentina. Alla fine del 1958, la Finlandia ha seguito l'esempio generale degli altri paesi europei, estendendo la convertibilità a tutti i non residenti, esclusi quelli che vivono in paesi che hanno accordi bilaterali con la Finlandia. Contemporaneamente, è stato introdotto uno scarto dello 0,75 % sopra e sotto la parità con il dollaro S.U., invece dei cambi fissi all'acquisto ed alla vendita di MF 319 e MF 321, precedentemente in vigore. I cambi rispetto alle valute europee vengono determinati in base ai cambi del dollaro per il marco finlandese ed altre monete europee.

Altre due modificazioni adottate durante il periodo in esame sono state l'abolizione, nel settembre 1958, dell'imposta speciale sulle esportazioni, introdotta, un anno prima, all'epoca della svalutazione e l'assegnazione di divise estere a residenti finnici per scopi turistici, che è stata raddoppiata. Essa ammonta ora a MF 40.000 per visite a paesi scandinavi ed a MF 80.000 per viaggi in altri paesi.

In seguito alla politica meno rigida perseguita dalla svalutazione del 1957, il Governatore della Banca di Finlandia ha potuto dichiarare recentemente che, in Finlandia, "le restrizioni sugli scambi e sui pagamenti si trovano ora approssimativamente al livello generale dei paesi scandinavi".

Mentre, negli scorsi diciotto mesi, le direttive adottate dalla Finlandia, si sono in ampia misura adeguate a quelle della maggior parte dei paesi O.E.C.E., rimangono tre paesi europei - Islanda, Spagna e Turchia - due dei quali fanno parte dell'O.E.C.E., nei quali, nel 1958, ha continuato a persistere uno squilibrio economico e dove sono tutt'ora in vigore sistemi di cambi multipli.

Nel maggio 1959, è stata introdotta una modificazione nel sistema dei tassi di cambio dell'Islanda, il cui effetto è stato equivalente a quello di una svalutazione. Il valore di parità della corona islandese rimane invariato a \$S.U. 1 = cor.isl. 16,286, ma i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita di cor.isl. 16,26 e cor.isl. 16,32 per dollaro S.U. si applicano ora soltanto ad acquisti e vendite di divise derivanti dal funzionamento di una base aerea americana in Islanda. I cambi che vengono applicati a tutte le altre transazioni stabiliscono un valore minore per la corona. Sulle esportazioni vengono pagati premi del 55, 70 ed 80 %, mentre sulle importazioni e su altri pagamenti in valuta vengono applicati oneri supplementari del 30 e

55 %. I cambi all'importazione variano da cor.isl. 16,32 a cor.isl. 32,64 per dollaro S.U. ed i cambi all'esportazione vanno da cor.isl. 16,26 a cor.isl. 29,27 per dollaro S.U. In aggiunta, sulle importazioni di merci di lusso vengono pagati diritti speciali (che variano fra il 22 e 62 %).

Durante il periodo in esame, in Spagna, i cambi base all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U. sono rimasti a pesetas 42-42,27. Sono stati tuttavia modificati i cambi effettivi per numerose categorie di transazioni. Nell'ottobre 1958, è stata introdotta un'imposta del 25 % su un'ampia gamma di importazioni e, nel luglio e nell'agosto di quell'anno, i premi all'esportazione sono stati estesi a determinate merci che precedentemente non ne avevano beneficiato, mentre, in qualche altro caso, i premi esistenti sono stati aumentati. Nell'aprile 1959, il cambio per turisti americani in Spagna è stato variato da pesetas 52 a pesetas 56 per dollaro S.U.

In Turchia, il sistema dei tassi di cambio è stato modificato nell'agosto 1958. Fino a quell'epoca la gamma dei cambi effettivi all'esportazione aveva variato dal cambio ufficiale all'acquisto di £T 2,80 a £T 5,60 per dollaro S.U. per determinate merci che godevano di sussidio all'esportazione del 100 %. Quanto alle importazioni, tutte le merci importate erano soggette ad una imposta del 40 %, ma imposte fino al 75 % venivano applicate sulle importazioni di merci di lusso, per cui la gamma dei cambi all'importazione variava da £T 3,39 a £T 6,92 per dollaro S.U. Per quanto riguarda le transazioni invisibili, i cambi variavano dal cambio ufficiale all'acquisto, utilizzato per quasi tutti i proventi invisibili, a £T 5,75.

Con il nuovo sistema la vecchia parità ufficiale è rimasta in vigore, ma vi sono stati aggiunti premi od oneri supplementari che, nel complesso, sono superiori a quelli precedenti. Così, per esempio, un cambio di \$S.U. 1 = £T 9 (parità ufficiale di £T 2,80 più onere supplementare o premio di £T 6,20 per dollaro) viene applicato a tutte le importazioni, a tutte le operazioni invisibili ed in conto capitali ed a circa il 40 % delle esportazioni. In aggiunta, un cambio di \$S.U. 1 = £T 5,60 (cambio ufficiale all'acquisto più un premio del 100 %) viene impiegato per le esportazioni di uva secca, nocciole e fichi ed un cambio di \$S.U. 1 = £T 4,90 (cambio ufficiale all'acquisto più un premio del 75 %) alle esportazioni di tabacco, cromo, rame ed oppio. Il risultato è che la moneta ha subito una certa svalutazione ed il sistema dei cambi ha registrato una lieve semplificazione, in quanto è stato introdotto un solo cambio alla vendita.

* * *

Il risultato della convertibilità, instaurata nel 1958, e del livello di liberazione per le importazioni ed i pagamenti invisibili raggiunto nel quadro dell'O.E.C.E., è che quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale eseguono fra le transazioni correnti, fra di loro e con il resto del mondo, su di una base relativamente libera. Per quanto riguarda i movimenti di capitali fra

i diversi paesi, esiste tuttavia un grado assai minore di uniformità nelle disposizioni attualmente in vigore e, in numerosi paesi europei, vengono tutt'ora applicate notevoli restrizioni alle transazioni in conto capitali sia di residenti, sia di non residenti.

Un esame delle norme che i principali paesi europei impongono sulle importazioni ed esportazioni di capitali detenuti da non residenti rivela che i paesi possono, grosso modo, essere suddivisi in tre gruppi. Il primo comprende U.E.B.L., Germania, Italia e Svizzera, paesi nei quali non esistono praticamente restrizioni nè sui movimenti verso l'interno, nè su quelli verso l'esterno. In Germania ed in Svizzera, i movimenti di capitali sono completamente liberi e vengono effettuati a tassi ufficiali di cambio. Nell'U.E.B.L. i capitali possono essere importati liberamente attraverso i mercati dei cambi ufficiale o libero e possono venire rimpatriati liberamente attraverso quest'ultimo. In Italia, i capitali di non residenti, purchè siano utilizzati per scopi "produttivi", possono entrare e lasciare il paese liberamente attraverso il mercato ufficiale dei cambi; altri tipi di investimenti possono essere eseguiti sia attraverso il mercato ufficiale dei cambi, sia attraverso quello libero, ma il loro rimpatrio può avvenire soltanto attraverso il mercato libero, due anni dopo la data in cui sono stati effettuati.

All'altra estremità della scala vi è un gruppo di paesi formato da Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia. Le importazioni in questi paesi di capitali appartenenti a non residenti a differenza degli investimenti di saldi in conti capitali già esistenti, devono sempre essere autorizzate e lo stesso vale per il rimpatrio di capitali di non residenti. Occorre tuttavia aggiungere che, nei casi in cui le importazioni di capitali sono ammesse, viene di solito anche concesso il permesso per il loro rimpatrio attraverso il mercato ufficiale dei cambi.

Fra questi due gruppi se ne trova un terzo che comprende Austria, Francia, Paesi Bassi e Regno Unito. In questi paesi sono ammesse liberamente determinate operazioni, mentre per altre occorre chiedere l'autorizzazione di volta in volta. In Francia, le importazioni di capitali per acquisti di titoli e beni immobili e per la concessione di alcune categorie di prestiti, sono consentite a tassi di cambio ufficiali, come pure il rimpatrio di tali investimenti. In Austria, nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, i capitali possono essere liberamente importati per l'acquisto di titoli e beni immobili, ma, salvo per alcune eccezioni di scarsa importanza, il rimpatrio attraverso il mercato ufficiale dei cambi non è ammesso, tranne che in Austria per i proventi derivanti dalla vendita di titoli austriaci acquistati con valuta convertibile od addebitando un conto libero in scellini. In tutti e quattro i paesi di questo gruppo, l'importazione di capitali per investimenti diretti è soggetta ad autorizzazione speciale; nel caso che venga concessa, viene di solito anche conferito il diritto di rimpatrio attraverso il mercato ufficiale dei cambi.

Tutti e dodici i paesi sotto rassegna, con l'eccezione di Francia, Germania e Svizzera, mantengono tutt'ora conti capitali per non residenti.

Nell'U.E.B.L. ed in Italia, i capitali esteri possono essere importati attraverso questi conti (cioè, possono venire accreditati non solo i proventi derivanti dalla cessione di capitali esteri in questi due paesi, ma anche i fondi importati) ed il loro utilizzo è ammesso liberamente per tutte le operazioni in conto capitali. Negli altri sette paesi tuttavia, i conti capitali servono soprattutto per registrarvi importi detenuti da non residenti che non sono suscettibili di rimpatrio diretto e l'utilizzo dei saldi su tali conti è tutt'ora sottoposto a restrizioni di vario grado. Nell'U.E.B.L., in Italia e nel Regno Unito, i saldi su conti capitali di non residenti sono intertrasferibili, mentre nei Paesi Bassi esiste libertà di trasferimento fra residenti di diversi paesi, con l'eccezione per i trasferimenti dai conti di non residenti nell'area del dollaro a residenti in tale area e per quelli fra i cosiddetti conti "non esportabili". In Austria, Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia, i conti capitali sono tutt'ora strettamente bilaterali.

Per quanto riguarda la libertà di collocare capitali all'estero da parte dei propri residenti, i dodici paesi presi in esame possono essere classificati in due gruppi. Nell'U.E.B.L., in Germania ed in Svizzera i residenti sono liberi di effettuare investimenti all'estero, sebbene i residenti nell'U.E.B.L. debbano utilizzare il mercato dei cambi liberi. In tutti gli altri paesi, i residenti devono, di regola, chiedere un'autorizzazione speciale per tali investimenti, tranne che, nella maggior parte dei casi, quando si tratti di saldare vendite ed acquisti di titoli esteri. Nei Paesi Bassi, i residenti possono utilizzare divise estere, derivanti dalla cessione a non residenti di titoli stilati in fiorini, per acquistare titoli esteri. Nella più parte dei paesi, le richieste presentate da residenti per ottenere l'autorizzazione ad effettuare investimenti diretti all'estero vengono prese in esame con spirito di comprensione.

Se si vorrà realizzare una maggiore uniformità nelle disposizioni che regolano le transazioni in conto capitali, sia per i non residenti, sia per i residenti, si potrà conseguirla soltanto eliminando le restrizioni che i paesi tutt'ora applicano. Il notevole miglioramento nelle posizioni verso l'estero dei paesi europei, purchè sia durevole, dovrebbe ovviamente condurre ad una considerevole liberazione dei movimenti dei capitali. La situazione si sta certamente evolvendo in questa direzione, ma occorre ricordare che alcune delle restrizioni ancora in vigore, per le importazioni di capitali da parte di non residenti, non vengono mantenute per ragioni connesse alla bilancia dei pagamenti, ma per proteggere i paesi interessati da ciò che essi considerano una possibilità, non gradita, di controllo o di concorrenza da parte di altri paesi.

Sembra, tuttavia, probabile che nel campo delle operazioni in conto capitali di non residenti potranno essere compiuti i prossimi progressi verso una maggiore libertà. Tanto per incominciare, i paesi in cui i conti capitali si trovano tutt'ora su base bilaterale, potrebbero renderli liberamente trasferibili fra tutti i non residenti. Ciò offrirebbe ai detentori migliori opportunità per rimpatriare i loro fondi indirettamente, riducendo probabilmente, nello stesso tempo, la consistenza dei saldi in conti capitali esistente in tali

paesi, perchè coloro che li acquistano da altri non residenti lo fanno presumibilmente con l'intenzione di utilizzarli.

L'eliminazione dei conti capitali bilaterali costituirebbe, tuttavia, un progresso assai modesto. Liberazione effettiva significa, anzitutto, maggiore libertà per i non residenti di effettuare i propri investimenti. Questo fatto comporterebbe un ampliamento della gamma di operazioni per le quali è consentita la libera importazione di capitali. Ma una maggiore libertà di importazione non creerà di per sè le condizioni necessarie per un movimento di capitali soddisfacente fra i diversi paesi; in alcuni paesi, in cui questa libertà già esiste in misura più o meno ampia, l'investitore estero, quando desidera di rimpatriare i propri capitali, è tutt'ora costretto ad assumersi i rischi insiti in un tasso di cambio libero. Sarebbe pertanto opportuno che nei paesi, in cui i capitali possono entrare a tassi di cambio ufficiali, il relativo rimpatrio possa esser fatto alle stesse condizioni.

Per quanto riguarda le esportazioni di capitali da parte di residenti, sarebbe possibile, almeno nei paesi nei quali esiste un mercato dei cambi separato per le operazioni in conto capitali di non residenti, autorizzare i residenti a servirsi di questo mercato per collocare i loro capitali all'estero, come è stato fatto nell'U.E.B.L. Ma anche in questo caso, l'investitore ha lo svantaggio di un tasso di cambio libero, sicchè, anche per i residenti, la libertà effettiva di investire fondi in altri paesi significa servirsi del mercato dei cambi ufficiali per questo scopo. Comunque, quale che sia il metodo scelto dai singoli paesi, una maggiore libertà di movimento per i capitali, detenuti da residenti e non residenti, completerebbe il progresso già compiuto nel campo dei pagamenti correnti verso un sistema monetario internazionale più flessibile e perciò meglio in grado di adattarsi alla mutevole fisionomia o tendenza dell'attività economica.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1959.¹

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
Europa					
Albania	Lek	—	50,—	140,—	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria	Scellino	,0341796	26,—	72,805 ²	Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.
Belgio	Franco	,0177734	50,—	140,005 ²	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Bulgaria	Lev	,130887	6,80	19,04	Tassi fissati il 12 maggio 1952.
Cecoslovacchia	Corona	,123426	7,20	20,16	Tassi fissati il 1° giugno 1953.
Danimarca	Corona	,128660	6,90714	19,3425 ²	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia	Marco	,00277710	320,—	996,—	Parità F.M.I. dal 15 sett. 1957.
Francia	Franco	,00180000	493,706,—	1.392,425 ²	Parità F.M.I. dal 29 dic. 1953.
Germania (orientale)	DM	,399902	2,222	6,22	Tassi fissati il 29 ottobre 1953.
Germania (Rep. fed.)	DM	,211598	4,20	11,76 ²	Parità F.M.I. dal 30 gennaio 1953.
Grecia	Dracma	—	30,—	84,—	Tasso ufficiale dal 1° maggio 1954.
Irlanda	Sterlina	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 14 maggio 1958.
Islanda	Corona	,0545676	16,2857	45,60	Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.
Italia	Lira	—	625,—	1.750,— ²	Parità non concordata col F.M.I.
Jugoslavia	Dinaro	,00296224	300,—	840,—	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952.
Lussemburgo	Franco	,0177734	50,—	140,005 ²	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Norvegia	Corona	,124414	7,14286	20,0075 ²	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi	Fiorino	,233861	3,80	10,685 ²	Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.
Polonia	Zloty	,222168	4,—	11,20	Tassi fissati il 30 ottobre 1950.
Portogallo	Escudo	—	26,75	80,50625 ²	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito	Sterlina	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Romania	Leu	,148112	6,—	16,80	Tassi fissati il 1° febbraio 1954.
Spagna	Peseta	—	42,135	118,10	Tassi di base dal 12 apr. 1957.
Svezia	Corona	,171783	5,17321	14,485 ²	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera	Franco	,203226	4,37282	12,244375 ²	Parità ufficiale.
Turchia	Lira	,317382	2,80	7,84	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria	Forint	,07570023	11,74	32,67	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	,0710937	12,50	35,—	Parità F.M.I. dal 19 aprile 1954.
Stati Uniti	Dollaro	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
America Centrale					
Costa Rica	Colón	,158267	5,615	15,722	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Cuba	Peso	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
El Salvador	Colón	,355468	2,50	7,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Guatemala	Quetzai	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Haiti	Gourde	,177734	5,—	14,—	Parità F.M.I. dal 9 aprile 1954.
Honduras	Lempira	,444335	2,—	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Nicaragua	Córdoba	,126953	7,—	19,60	Parità F.M.I. dal 1° luglio 1955.
Panama	Balboa	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Rep. Dominicana	Peso	,888671	1,—	2,80	Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
America del Sud					
Argentina	Peso	,0493706	18,—	50,40	Parità F.M.I. dal 9 gennaio 1957.
Bolivia	Boliviano	—	11,895,—	33,278,—	Tasso ufficiale alla vendita dal gennaio 1959.
Brasile	Cruzeiro	,0480363	18,50	51,80	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.

¹ Il Fondo Monetario Internazionale comunica solo la parità in oro fino e in dollari S.U. I tassi in sterline sono calcolati a mezzo della parità ufficiale di \$2,80 = £1, tranne che per alcune monete europee per le quali è stato adottato il cambio ufficiale medio rispetto alla sterlina. ² Tasso ufficiale medio. ³ I tassi di mercato alla metà di maggio 1959 erano \$S.U. 1 = \$ can. 0,8634 e £ 1 = \$ can. 2,70.

Tassi ufficiali di cambio - (continuazione).

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$S.U.	Unità monetarie per £	Osservazioni
America del Sud					
Cile	Peso	,00807893	110,—	308,—	Parità F.M.I. dal 5 ottobre 1953.
Colombia	Peso	,455733	1,94998	5,459944	Parità F.M.I. dal 17 dic. 1948.
Ecuador	Suore	,0592447	15,—	42,—	Parità F.M.I. dal 1° dic. 1950.
Paraguay	Guarani	,0148112	60,—	168,—	Parità F.M.I. dal 1° marzo 1956.
Perù	Sol	—	—	—	Parità non concordata col F.M.I.
Uruguay	Peso	—	1,519-2,10	4,25-5,88	Tassi ufficiali di base all'acquisto ed alla vendita dal 15 sett. 1955.
Venezuela	Bolivar	,285275	3,35	9,38	Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.
Africa					
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.
Ghana	Sterlina	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 3 nov. 1958.
Liberia	Dollaro	,888671	1,—	2,80	Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944.
Libia	Sterlina	—	,357143	1,—	Parità ufficiale dal 24 marzo 1952.
Marocco	Franco	—	420,18	1.176,50	Parità non concordata col F.M.I.
Rhodesia e Nyassaland (Fed.)	Sterlina	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Sudan	Sterlina	2,55187	,348242	,975078	Parità F.M.I. dal 23 luglio 1958.
Tunisia	Dinaro	—	,420	1.176,—	Parità non concordata col F.M.I.
Unione del Sud Africa	Sterlina	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Asia					
Afghanistan	Afghanl	—	20,—	56,—	Tassi ufficiali di base.
Birmania	Kyat	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parità F.M.I. dal 7 agosto 1953.
Cambogia	Reel	,0253905	35,—	98,—	Parità ufficiale dal 26 marzo 1956.
Ceylon	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.
Cina	Yen Min Piao	—	2,46	6,893	Tassi ufficiali dal 1° marzo 1955.
Corea del Nord	Won	—	1,20	3,36	Calcolato sulla parità col rublo (Won 1 = rubli 3,33).
Corea del Sud	Hwan	—	500,—	1.400,—	Tassi ufficiali dal 15 agosto 1955.
Giappone	Yen	,00246853	360,—	1.008,—	Parità F.M.I. dall'11 maggio 1953.
Giordania	Dinaro	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.
India ²	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Indonesia	Rupia	—	11,40	31,92	Tassi di base dal 4 febbraio 1952.
Iran	Rial	,0117316	75,75	212,10	Parità F.M.I. dal 22 maggio 1957.
Iraq	Dinaro	2,48828	,357143	1,—	Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.
Israele	Sterlina	,493706	1,60	5,04	Parità F.M.I. dal 13 marzo 1957.
Laos	Kip	—	80,—	224,—	Parità ufficiale dal 6 ott. 1958.
Libano	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Malesia	Dollaro	,290299	3,061	8,571	Parità ufficiale dal 19 sett. 1949.
Pakistan	Rupia	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parità F.M.I. dal 31 luglio 1955.
Rep. Filippina	Peso	,444335	2,—	5,60	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Siria	Sterlina	,405512	2,19148	6,136144	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Tailandia	Baht	,0444335	20,—	56,—	Tasso ufficiale dal 18 marzo 1955.
Taiwan	Dollaro	—	36,23	101,44	Tassi medi di base dal 21 nov. 1958.
Vietnam del Nord	Dong	—	2,94	8,24	Calcolato sulla parità col rublo (Dong 1 = rubli 1,36).
Vietnam del Sud	Piastra	—	35,—	98,—	Tassi ufficiali dal 10 maggio 1953.
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 Il 31 marzo 1959, il tasso del mercato dei certificati era di soles 77,50 = \$S.U. 1 e soles 24,70 = £1.

² Comprende i possedimenti portoghesi in India.

VIII. Dall'Unione europea dei pagamenti all'Accordo monetario europeo.

L'Accordo relativo alla creazione dell'Unione europea dei pagamenti ha cessato di funzionare alla chiusura dei conti del 27 dicembre 1958 e, contemporaneamente, è entrato in vigore l'Accordo monetario europeo.

L'evoluzione ed il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti, fino al marzo 1958, sono stati esaminati nelle precedenti Relazioni annuali; la descrizione si conclude nella prima parte del presente capitolo ed espone:

- 1) la proroga dell'Unione dopo il 30 giugno 1958;
- 2) le operazioni fino al 27 dicembre 1958;¹
- 3) la liquidazione dell'Unione al 27 dicembre 1958.

Nella seconda parte del capitolo vengono descritte l'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo e le prime operazioni del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti.

Unione europea dei pagamenti.

1. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1958.

Con decisione del Consiglio dell'O.E.C.E., adottata il 27 giugno 1958, l'attività dell'Unione è stata prorogata per un altro anno, a partire dal 1° luglio 1958. Furono mantenute le disposizioni in base alle quali essa avrebbe cessato di funzionare con l'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo. Il meccanismo dell'Unione non ha subito modificazioni; è stata tuttavia adottata una decisione circa il trattamento al quale sarebbero stati sottoposti i crediti speciali concessi nel 1958 all'Unione ed alla Francia, nel caso in cui l'attività dell'Unione stessa fosse venuta a cessare; sono state concesse alcune nuove facilitazioni di credito e due paesi debitori hanno effettuato spontaneamente rimborsi di credito; ma, in linea generale, l'Unione ha continuato a funzionare nello stesso modo dell'anno precedente. Le operazioni di regolamento hanno continuato a svolgersi sulla base dell'75% di oro ed il 25% di credito.

Le "estensioni di quota" (facilitazioni per le operazioni di regolamento oltre il limite delle quote) di due paesi creditori, Belgio e Svizzera (rispettivamente per \$100 e 250 milioni²), che erano state determinate alla proroga del sesto esercizio dell'Unione (luglio 1956), sono state rinnovate per un altro anno; nel novembre 1956, l'Unione accordò alla Germania una estensione di quota illimitata, che pure è stata prorogata e mantenuta invariata.

Dopo la proroga dell'attività dell'Unione e l'adempimento della condizione in base alla quale i termini della proroga devono essere accettati da tutti i paesi partecipanti, nel luglio 1958, Italia e Portogallo effettuarono spontaneamente versamenti di oro. L'Italia eseguì versamenti diretti di oro

¹ Nel testo di questo capitolo i riferimenti al mese di dicembre 1958 s'intendono limitati al periodo 1-27 dicembre 1958.

² 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 unità di conto U.E.P. o A.M.E.

per \$50 milioni, mentre il Portogallo mise a disposizione un importo di \$15 milioni dell'importo di oro da esso precedentemente versato all'Unione (oltre il limite del 75% richiesto). Il disavanzo cumulativo contabile di entrambi i paesi è stato ridotto di quattro volte l'importo di oro versato.

Come risulta dalla tabella che segue, l'ammontare complessivo di \$65 milioni è stato ripartito fra i creditori cumulativi dell'Unione in proporzione ai rispettivi crediti globali, risultanti dopo le operazioni relative al maggio 1958. Il credito ordinario concesso da ciascun paese è stato ridotto in misura corrispondente all'ammontare di tali rimborsi, mentre le rispettive eccedenze cumulative contabili sono state ridotte di quattro volte l'importo stesso.

U. E. P.: Ripartizione fra i paesi creditori dell'oro versato da Italia e Portogallo alla proroga dell'Unione, luglio 1958.

Paesi debitori	Paesi creditori					Totale
	Austria	Belgio	Germania	Paesi Bassi	Svezia	
migliaia di unità di conto						
Italia	44	6.380	39.627	3.792	157	50.000
Portogallo . .	13	1.914	11.888	1.138	47	15.000
Totale . .	57	8.294	51.515	4.930	204	65.000

Le estensioni di quota dei paesi debitori sono state prorogate. Il Consiglio ha approvato la proroga dell'estensione di quota della Francia per l'importo di \$400 milioni, che lo stesso Consiglio aveva concesso nel febbraio 1958, per la seconda metà dell'anno. Tale estensione era stata fusa con quella di \$200 milioni, concessa nel giugno 1957, allo scopo di offrire alla Francia \$600 milioni di facilitazioni aggiuntive per le operazioni di regolamento oltre il limite della quota. In aggiunta, era stato concesso un credito speciale di \$150 milioni per sollevare la Francia dall'obbligo di effettuare versamenti in oro entro l'estensione di \$400 milioni: \$80 milioni potevano essere prelevati fino al giugno 1958; il Consiglio approvò l'utilizzo del rimanente importo di \$70 milioni che venne messo a disposizione per la seconda parte dell'anno civile.

Alla Turchia sono state concesse ulteriori facilitazioni di credito per \$100 milioni sulla base del 75% di oro e 25% di credito oltre il limite del disavanzo cumulativo contabile accumulato dopo le operazioni relative al giugno 1958; prima del dicembre 1958 furono disponibili soltanto \$50 milioni.

2. Le operazioni eseguite fino al dicembre 1958.

Nei seguenti paragrafi sono descritte le principali variazioni verificatesi nelle compensazioni, nel meccanismo dei regolamenti e nelle operazioni correnti dell'Unione durante gli ultimi mesi del suo funzionamento.

A. LE COMPENSAZIONI.

Nei centodieci mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione, il totale delle eccedenze bilaterali lorde (pari al totale dei disavanzi lordi) è stato l'equivalente di \$23,2 miliardi nelle unità monetarie nazionali dei paesi partecipanti. Di

questo importo, \$16,8 miliardi, cioè il 73%, furono compensati attraverso le operazioni dell'Unione, lasciando \$6,4 miliardi di avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, da sistemare mediante il meccanismo dei regolamenti.

I dati della tabella si riferiscono alle operazioni mensili di compensazione e gli importi netti non comprendono gli interessi su crediti concessi e ricevuti, che vengono calcolati rettificando le posizioni nette nei mesi di giugno e dicembre di ogni anno (esclusi gli interessi corrisposti sui crediti speciali che vengono regolati in contante).

U. E. P.: Meccanismo delle operazioni di compensazione.*
(Gennaio - dicembre 1958).

Mese	Avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi	Operazioni di compensazione			Avanzi (e disavanzi) netti esclusi gli interessi
		Compensa- zione bilaterale	Effetto del principio cumulativo	Compensa- zioni totali	
milioni di unità di conto					
Totale al dicembre 1957 . .	20.725	8.952	6.269	15.222	5.503
1958 gennaio . . .	144	70	56	125	18
febbraio . . .	251	68	269	337	(-86)
marzo	190	80	68	148	41
aprile	162	71	35	106	56
maggio	236	91	22	113	123
giugno	206	74	37	111	95
luglio	206	87	39	126	81
agosto	134	65	24	89	45
settembre . . .	165	67	17	83	82
ottobre	181	68	24	92	89
novembre . . .	205	101	23	124	81
dicembre	418	134	33	167	251
Totale al dicembre 1958 . .	23.223	9.927	6.918	16.845	6.379

* I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali ventottesima e precedenti che recano note dettagliate a questa e ad altre tabelle.

Nel 1958, il livello degli avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi è sceso notevolmente al di sotto di quello dell'anno precedente (media mensile \$297 milioni); a prescindere dalle operazioni finali dell'Unione, eseguite nel dicembre 1958, il livello massimo è stato toccato nel febbraio, con \$251 milioni, mentre la media mensile è stata di \$208 milioni.

B. IL MECCANISMO DEI REGOLAMENTI.

Tutti i regolamenti entro il limite delle quote e delle estensioni di quota hanno continuato ad aver luogo sulla base del 75% di oro e 25% di credito, mentre i paesi debitori, che hanno superato la propria quota e l'estensione stipulata, devono effettuare i loro versamenti in oro al 100%. Le tabelle alla pagina seguente illustrano gli effetti, su base cumulativa, delle operazioni di regolamento compiute nel 1958 (che, nelle posizioni nette, comprendono i versamenti per interessi).

Nel 1958, gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti sono aumentati di circa \$910 milioni; nello stesso periodo, l'eccedenza cumulativa contabile è

cresciuta di circa un quarto di tale importo (\$213 milioni) ed i disavanzi cumulativi contabili sono aumentati soltanto di un decimo (\$81 milioni). La differenza fra i totali delle posizioni nette e di quelle contabili è principalmente dovuta all'effetto netto di rimborsi bilaterali di credito per \$188 milioni: per mantenere le posizioni contabili ad un livello pari a quattro volte l'importo del credito ordinario di cui si dispone nell'Unione, le posizioni contabili hanno subito una riduzione di quattro volte detto ammontare.

**U. E. P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.
Avanzi e disavanzi cumulativi dal gennaio al dicembre 1958.**

CREDITORI — eccedenze cumulative.

Mese	Eccedenze nette cumulative (interessi compresi)	Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per			Eccedenze cumulative contabili	Regolamento delle eccedenze cumulative contabili		
		Operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote	Rettifiche generali	Regolamenti effettuati in base all'art. 10 bis		Credito entro ed oltre la quota	Oro Versamenti effettivi	Rettifiche
milioni di unità di conto								
1958								
gennaio . .	5.687	— 178	— 483	—	5.026	1.257	3.539	+ 231
febbraio . .	5.601	— 183	— 474	— 14	4.931	1.233	3.474	+ 224
marzo . . .	5.643	— 190	— 485	— 29	4.939	1.235	3.503	+ 202
aprile . . .	5.699	— 196	— 493	— 41	4.970	1.242	3.533	+ 194
maggio . . .	5.822	— 196	— 495	— 57	5.074	1.269	3.614	+ 191
giugno . . .	5.935	— 194	— 799	— 57	4.884	1.221	3.789	— 106
luglio . . .	6.016	— 182	— 910	— 57	4.867	1.217	3.838	— 188
agosto . . .	6.060	— 171	— 947	— 65	4.878	1.220	3.869	— 211
settembre . .	6.141	— 174	— 980	— 75	4.912	1.228	3.921	— 237
ottobre . . .	6.219	— 179	— 983	— 88	4.969	1.242	3.971	— 244
novembre . .	6.296	— 174	— 985	— 107	5.030	1.258	4.017	— 244
dicembre . .	6.581	— 171	— 1.038	— 112	5.260	1.315	4.205	— 261

DEBITORI — disavanzi cumulativi.

Mese	Disavanzi netti cumulativi (interessi compresi)	Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per			Disavanzi cumulativi contabili	Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili		
		Operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote	Rettifiche generali	Regolamenti effettuati in base all'art. 10 bis		Credito entro ed oltre la quota	Oro Versamenti effettivi	Rettifiche
milioni di unità di conto								
1958								
gennaio . .	5.681	— 530	— 256	— 202	4.693	1.058	3.177	+ 458
febbraio . .	5.595	— 535	— 243	— 220	4.598	1.026	3.117	+ 455
marzo . . .	5.636	— 542	— 250	— 239	4.606	1.019	3.150	+ 437
aprile . . .	5.693	— 548	— 254	— 254	4.636	1.023	3.180	+ 433
maggio . . .	5.816	— 548	— 251	— 275	4.741	1.045	3.262	+ 435
giugno . . .	5.927	— 546	— 556	— 280	4.545	1.011	3.396	+ 138
luglio . . .	6.008	— 534	— 667	— 280	4.527	1.004	3.488	+ 56
agosto . . .	6.053	— 523	— 701	— 290	4.539	1.007	3.497	+ 35
settembre . .	6.133	— 526	— 731	— 304	4.572	1.013	3.548	+ 12
ottobre . . .	6.212	— 531	— 730	— 320	4.630	1.023	3.598	+ 9
novembre . .	6.288	— 526	— 727	— 345	4.691	1.036	3.641	+ 14
dicembre . .	6.572	— 524	— 779	— 475	4.794	1.117	3.679	— 2

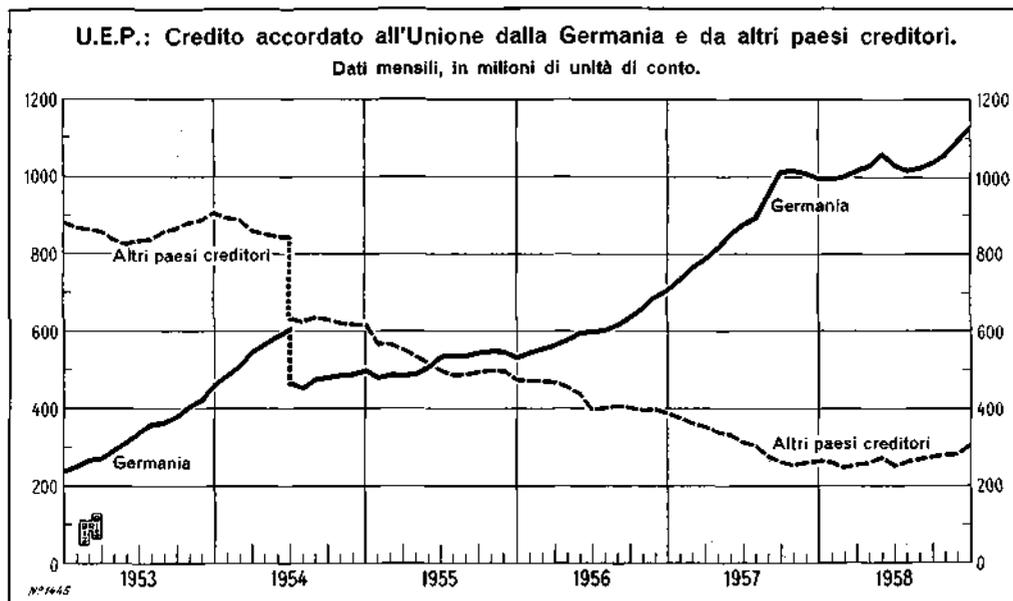
U.E.P.: Movimento del credito ordinario.
(Giugno 1954 - dicembre 1958).

Credito concesso e ricevuto	Creditori cumulativi	Debitori cumulativi
	milioni di unità di conto	
Consistenza nel giugno 1954		
Entro le quote	1.034	1.142
Oltre le quote	382	—
Totale credito	1.416	1.142
Rimborsi		
Versamenti iniziali	284	284
Quote d'ammortamento (al netto)	553	553
Dall'Unione	130	—
Da Francia, Italia e Portogallo . .	207	207
Totale rimborsi	1.174	1.044
Nuovo credito concesso e ricevuto (al netto)	1.072	1.019
Consistenza nel dicembre 1958		
Entro le quote	588	941
Oltre le quote	727	177
Totale credito	1.315	1.117

Le eccedenze contabili sono aumentate in misura maggiore dei disavanzi contabili, soprattutto in conseguenza del fatto che la Francia ha versato \$125 milioni in oro per regolare i disavanzi accumulatisi dopo che, nel dicembre 1958, essa ebbe esaurito la propria quota ed estensione di quota; essendo un'operazione di regolamento, eseguita prima dell'utilizzo della quota, essa non ha influito sul disavanzo cumulativo contabile.

Durante il 1958, il meccanismo delle operazioni di regolamento ha funzionato senza attriti

e le posizioni elevatissime toccate nella tarda estate del 1957 non furono più raggiunte sino alle operazioni finali eseguite in dicembre. I continui rimborsi bilaterali di credito basati sugli accordi di ammortamento, firmati nel giugno 1954 e menzionati nel paragrafo precedente, hanno contribuito ad impedire che il volume globale del credito continuasse ad espandersi.



Prima che entrassero in vigore le misure speciali per i rimborsi, le posizioni creditorie avevano raggiunto livelli massimi. Quattro paesi creditori (Austria, Belgio, Germania e Svizzera) avevano superato la propria quota e, del credito accordato all'Unione, il 27% era costituito da estensioni di quota. Alla cessazione dell'attività dell'Unione, la Germania era il solo paese creditore ad aver superato il limite della propria quota, ma l'aliquota dell'estensione di quota era salita al 55%. Nel 1958, il nuovo credito accordato dalla Germania è stato soltanto di \$30 milioni, mentre il credito complessivo concesso da questo paese ammontava a \$1.127 milioni (compresi \$100 milioni di crediti speciali).

Prima del giugno 1954 non esistevano estensioni di quote per i paesi debitori; esse furono successivamente concesse ad alcuni paesi e, nel dicembre 1958, sono state utilizzate da Francia e Turchia. Alla cessazione dell'attività dell'Unione, le estensioni di quota costituivano il 16% del credito complessivo da essa accordato.

Nel 1958, la Francia ha interamente utilizzato l'estensione addizionale di quota di \$400 milioni (vedasi pagina 220) e ha pure prelevato integralmente il credito speciale di \$150 milioni che era stato concesso allo scopo di sollevarla dall'obbligo di effettuare versamenti di oro all'Unione in base alle normali disposizioni relative all'estensione di quota: \$80 milioni del credito speciale furono prelevati fra febbraio e maggio 1958 e la rimanenza di \$70 milioni fra agosto e novembre 1958. Nello stesso periodo vennero quindi interamente prelevati anche i crediti speciali, per l'importo complessivo di \$118 milioni, messi a disposizione dell'Unione da alcuni paesi partecipanti (Austria, Belgio, Germania, Italia e Svizzera). La differenza di \$32 milioni fra il credito speciale accordato alla Francia ed il totale dei crediti speciali concessi all'Unione, indica la misura in cui i prelievi effettuati dalla Francia vennero sostenuti direttamente dagli averi in oro e dollari dell'Unione e rappresenta pertanto il suo contributo all'operazione.

U. E. P.: Crediti speciali concessi dalla ed all'Unione nel 1958.

Paesi partecipanti	Importo globale disponibile*	Importi prelevati durante il 1958							
		febbraio	marzo	aprile	maggio	agosto	settembre	ottobre	novembre
milioni di unità di conto									
Dall'Unione alla Francia	150,0	19,5	21,0	16,5	23,0	10,5	15,0	18,0	26,5
All'Unione da:									
Austria	1,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
Belgio	5,5	0,7	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6	0,7	1,0
Germania	100,0	13,0	14,0	11,0	15,3	7,0	10,0	12,0	17,7
Italia	5,0	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4	0,5	0,6	0,9
Svizzera	6,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,4	0,6	0,7	1,1
Totale	118,0	15,3	16,5	13,0	18,1	8,3	11,8	14,2	20,8

* Interamente prelevato nel novembre 1958.

C. LE OPERAZIONI CORRENTI DELL'UNIONE.

Durante il nono esercizio dell'Unione, il Dott. von Mangoldt ha continuato a rivestire la carica di Presidente del Comitato di Direzione che, durante la sua centocinquesima sessione, tenuta nel gennaio 1959, ha approvato la relazione dell'Agente sulla liquidazione dell'Unione. Come negli anni precedenti, il Comitato si è riunito circa una volta al mese e la sua attività normale, oltre a studi sulla situazione economica dei singoli paesi partecipanti, ha incluso l'esame e l'approvazione dei rapporti mensili sulle operazioni presentati dall'Agente, che venivano poi inoltrati al Consiglio dell'O.E.C.E. per il benestare definitivo. Il Comitato, responsabile dell'amministrazione e degli investimenti delle risorse liquide dell'Unione, ha riesaminato periodicamente i saggi d'interesse sui crediti accordati alla e dall'Unione. Il Comitato ha continuato a riunirsi nel 1959, quando se ne presentava la necessità, per trattare i problemi creati dalla liquidazione dell'Unione.

Dal luglio 1954, i saggi sul credito ordinario non hanno subito alcuna variazione; la Francia ha corrisposto un saggio d'interesse del 3,50% sul credito prelevato entro il limite dell'estensione di quota di \$600 milioni e la Turchia ha pagato un saggio uguale sul credito di \$100 milioni accordatole a titolo di facilitazioni addizionali. Sui crediti speciali è stato corrisposto un saggio del 4,25% da entrambe le parti.

U. E. P.: Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione.

Esercizio (1° luglio-30 giugno)	Dal debitori all'Unione				Ai creditori dall'Unione	
	Entro la quota e l'estensione di quota			Accordi speciali oltre la quota	Entro la quota	Oltre la quota
	mesi					
	1-12	13-24	oltre 24	percentuali per anno		
Primo anno (1950-51) . .	2	2 ¹ / ₄	2 ¹ / ₂	2 ³ / ₄	2	2
Secondo anno (1951-52) . .	2 ¹ / ₄	2 ¹ / ₂	2 ³ / ₄	2 ³ / ₄	2	2
Terzo anno (1952-53) . .	2 ¹ / ₂	2 ³ / ₄	3	2 ³ / ₄	2 ¹ / ₄	2 ¹ / ₂
Quarto anno (1953-54) . .	2 ¹ / ₂	3	3 ¹ / ₄	—	2 ³ / ₄	3
Quinto anno (1954-55) . .	2 ³ / ₄	3	3 ¹ / ₄	—	2 ³ / ₄	3
Sesto anno (1955-56) . .	2 ³ / ₄	3	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄	2 ³ / ₄	3
Settimo anno (1956-57) . .	2 ³ / ₄	3	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄	2 ³ / ₄	3
Ottavo anno (1957-58) . .	2 ³ / ₄	3	3 ¹ / ₄	{ 3 ¹ / ₄ 4 ¹ / ₄	2 ³ / ₄	{ 3 4 ¹ / ₄
Nono anno (1958-59) . .	2 ³ / ₄	3	3 ¹ / ₄	{ 3 ¹ / ₂ 4 ¹ / ₄	2 ³ / ₄	{ 3 4 ¹ / ₄

Fino al dicembre 1958, il totale degli interessi lordi (esclusi quelli corrisposti sui crediti speciali) pagati dall'Unione è ammontato a \$227,5 milioni, mentre l'importo per interessi da essa incassati è stato di \$218,5 milioni, per cui gli esborsi effettuati dall'Unione furono di \$9 milioni. Gli interessi sono stati calcolati ogni semestre ed addebitati od accreditati alle posizioni nette dei paesi partecipanti nei mesi di giugno e di dicembre

di ogni anno. Il disavanzo del conto interessi è stato coperto con i proventi derivanti dagli investimenti dell'Unione.

La Germania ha ricevuto il maggior importo per interessi sul credito accordato all'Unione (\$107,7 milioni), seguita da Belgio (\$42 milioni), Paesi Bassi (\$24,2 milioni) e Svizzera (\$18,7 milioni). Fra i paesi debitori, il Regno Unito ha pagato un importo di \$83,4 milioni e la Francia uno di \$53,2 milioni.

Per la massima parte del 1958, il livello degli averi in oro e dollari dell'Unione si è mantenuto abbastanza stabile. All'inizio dell'anno, il prezzo dell'oro quotato sul mercato di Londra, che, dall'autunno 1956 era rimasto al disotto dell'equivalente di \$35 per oncia di fino, fra dicembre 1957 e marzo 1958, ha superato tale livello. I paesi debitori hanno quindi trovato più vantaggioso soddisfare i propri impegni verso l'Unione con dollari S.U. piuttosto che con oro. Tale fattore ha influito sulla composizione delle risorse liquide dell'Unione, per cui gli averi in dollari sono aumentati e quelli in oro sono diminuiti.

Dal marzo al novembre 1958, gli averi in oro rimasero ad un livello stabile, ma, in dicembre, diminuirono notevolmente perchè le elevate posizioni creditorie al momento delle operazioni finali costrinsero l'Unione a versare la maggior parte dei suddetti averi ai paesi creditori. Essi non vennero ricostituiti dato che tutti i debitori dell'Unione preferirono soddisfare i propri impegni effettuando versamenti in dollari S.U.

U. E. P.: Risorse liquide.

Dopo la data di valuta delle operazioni	Conto del Tesoro americano	Oro	Dollari S.U.	Totale
	milioni di dollari S.U.			
Apertura (luglio 1950)	350	—	—	350
1950 dicembre	307	—	97	404
1951 giugno	286	—	66	352
ottobre	141	36	2	179 ¹
dicembre	112	100	5	217
1952 giugno (rett.)	123	150	78	351
dicembre	123	153	97	373
1953 giugno	124	153	160	436
dicembre	124	153	198	475
1954 giugno	124	153	267	544 ²
giugno (rett.)	124	153	137	414
dicembre	124	153	146	423
1955 giugno	124	153	123	399
dicembre	124	248	4	376
1956 giugno	124	291	24	439
dicembre	124	264	2	390
1957 giugno	124	209	53	386
dicembre	124	240	70	433
1958 marzo	124	126	196	445
giugno	124	126	181	431
settembre	124	126	181	431
dicembre	124	25	255	404

¹ Minimo.

² Massimo.

Nel 1958, il totale degli averi in oro e dollari dell'Unione diminuì di un importo netto di \$29 milioni. I rimborsi, per un totale di \$72 milioni, a Portogallo e Svizzera, di oro da essi precedentemente versato ed il contributo dell'Unione al credito speciale concesso alla Francia (\$32 milioni), vennero, nel corso dell'anno, solo parzialmente compensati con l'incasso (oltre il limite del 75%) di \$40 milioni (versati da Francia, Portogallo e Turchia) e con il versamento spontaneo di oro da parte di Portogallo e Svizzera per l'importo di \$35 milioni.

D. LA POSIZIONE FINANZIARIA DELL'UNIONE A FINE DICEMBRE 1958.

La tabella che segue presenta, in forma semplificata, i dati annuali e trimestrali ricavati dalla situazione mensile dei conti. In seguito all'eliminazione, dopo il primo esercizio dell'Unione, delle assegnazioni a titolo di saldi iniziali, la situazione comprende, nell'attivo, soltanto le risorse liquide dell'Unione (oro e dollari S.U.), nonché i crediti da essa concessi e, nel passivo, il capitale dell'Unione ed i crediti ricevuti.

Nel giugno 1954, prima che fossero effettuate le operazioni di rettifica e venissero applicati gli accordi relativi ai rimborsi speciali, stipulati

U. E. P.: Riassunto delle situazioni dei conti.
(Luglio 1950 - dicembre 1958).

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo			Totale della situazione	Passivo		
	Risorse liquide	Donazioni non ancora ricevute	Crediti concessi		Capitale	Donazioni non ancora concesse	Crediti ricevuti
milioni di unità di conto							
Apertura (luglio 1950)	350	215	—	565	286	279	—
1950 dicembre	404	43	362	810	286	87	436
1951 dicembre	217	—	843	1.060	272	—	788
1952 dicembre	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 dicembre	475	—	1.166	1.641	272	—	1.366
1954 marzo	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406
giugno	544	—	1.177	1.721	272	—	1.446
giugno (rett.)	414	—	959	1.372	272	—	1.098
settembre	433	—	952	1.385	272	—	1.110
dicembre	423	—	967	1.390	272	—	1.116
1955 marzo	409	—	902	1.311	272	—	1.036
giugno	399	—	907	1.307	272	—	1.032
settembre	377	—	933	1.310	272	—	1.035
dicembre	376	—	901	1.276	272	—	1.002
1956 marzo	409	—	894	1.303	272	—	1.029
giugno	439	—	832	1.270	272	—	996
settembre	426	—	882	1.308	272	—	1.034
dicembre	390	—	978	1.367	272	—	1.094
1957 marzo	383	—	1.033	1.415	272	—	1.142
giugno	386	—	1.080	1.466	272	—	1.193
settembre	411	—	1.138	1.549	272	—	1.276
dicembre	433	—	1.102	1.534	272	—	1.262
1958 marzo	445	—	1.094	1.539	272	—	1.267
giugno	431	—	1.126	1.557	272	—	1.284
settembre	431	—	1.153	1.584	272	—	1.311
dicembre	404	—	1.302	1.706	272	—	1.433

a quell'epoca, tanto il totale della situazione dei conti, quanto quello delle risorse liquide e dei crediti ricevuti, avevano raggiunto livelli elevatissimi. I suddetti totali presentarono una tendenza a diminuire dal giugno 1954 fino alla metà del 1956, ma, da quell'epoca presero di nuovo ad aumentare ininterrottamente e, nel dicembre 1958, il totale dei crediti concessi e ricevuti aveva superato il livello toccato nel giugno 1954.

La tabella che segue mostra la posizione finanziaria dell'Unione dopo l'esecuzione delle operazioni finali. La sintesi delle posizioni dei singoli paesi partecipanti illustra il risultato delle operazioni effettuate prima dell'utilizzo delle quote e delle rettifiche compresi i crediti speciali (come regolamenti in base all'art. 10 bis), nonché le operazioni di regolamento delle posizioni contabili che ne conseguono (entro ed oltre il limite delle quote). Le cifre riportate nella colonna "Regolamenti in base all'art. 10 bis" rappresentano crediti speciali, ad eccezione di \$321 milioni per la Francia e \$10 milioni per il Portogallo: tali importi si riferiscono a versamenti in oro al 100% precedentemente effettuati per il regolamento di disavanzi, che sarebbero stati recuperabili, a certe condizioni, se l'Unione avesse continuato a svolgere la sua attività.

U. E. P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.
(Luglio 1950 - dicembre 1958).

Paesi partecipanti	Posizioni nette eccedenze (+) o disavanzi (-) cumulativi del paese	Operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote e rettifiche			Coperti nell'Unione			
		Operazioni di regolamento ante quota e rettifiche	Rettifiche generali	Regolamenti in base all'art. 10 bis	Crediti ricevuti (+) o concessi (-) dall'Unione	Oro effettivamente versato (+) od incassato (-)	Rettifica nei regolamenti in oro	Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese
milioni di unità di conto								
Austria . . .	- 59	+ 125	- 45	- 2	+ 5	+ 42	- 28	+ 21
Belgio . . .	+ 1.234	- 286	- 327	- 6	+ 154	+ 599	- 138	+ 615
Danimarca . .	- 272	- 5	+ 15	-	- 65	- 121	- 75	- 262
Francia . . .	- 2.953	+ 238	+ 305	+ 150 + 321	- 485	- 1.593	+ 139	- 1.939
Germania . .	+ 4.581	+ 12	- 386	- 100	+ 1.027	+ 3.119	- 39	+ 4.107
Greca . . .	- 317	+ 269	-	-	- 12	- 36	-	- 48
Islanda . . .	- 44	+ 15	- 0	-	- 7	- 17	- 5	- 29
Italia . . .	- 435	+ 43	+ 425	- 5	+ 7	- 246	+ 266	+ 28
Norvegia . .	- 360	+ 60	- 49	-	- 87	- 144	- 117	- 348
Paesi Bassi .	+ 591	+ 30	- 127	-	+ 121	+ 380	+ 3	+ 494
Portogallo .	- 173	- 3	+ 20	+ 10	- 36	- 138	+ 29	- 146
Regno Unito .	- 1.479	- 243	+ 207	-	- 379	- 988	- 148	- 1.515
Svezia . . .	+ 146	+ 6	- 148	-	+ 1	+ 85	- 82	+ 4
Svizzera . .	+ 39	-	- 80	- 6	- 12	- 39	+ 4	- 47
Turchia . . .	- 481	+ 92	- 70	-	- 34	- 356	- 70	- 460
Creditori e Debitori cumulativi	+ 6.581 - 6.572	- 171 + 524	- 1.038 + 779	- 112 + 475	+ 1.315 - 1.117	+ 4.205 - 3.679	- 261 + 2	+ 5.260 - 4.794
Totale (al netto) .	+ 9	+ 352	- 259	+ 363	+ 198	+ 527	- 259	+ 466

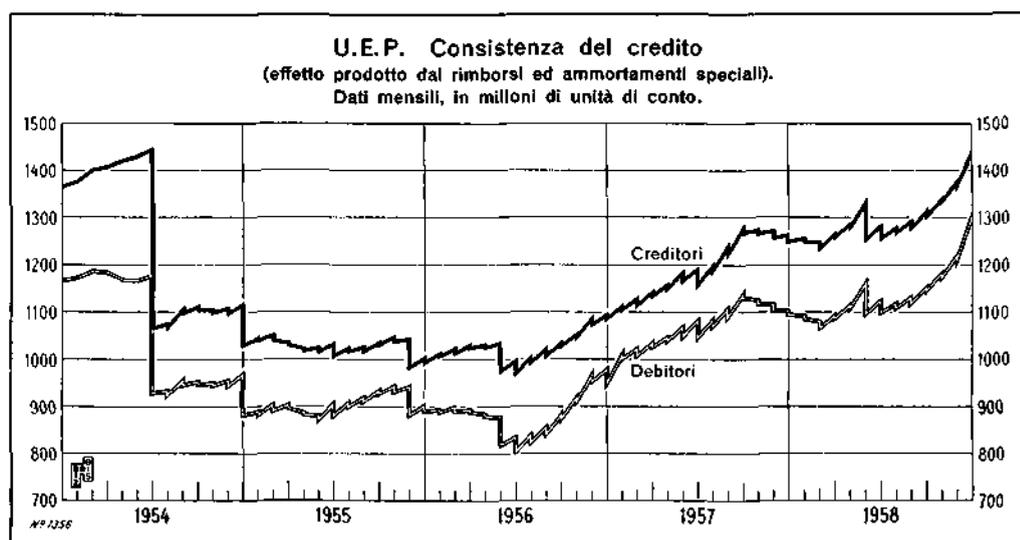
Il Portogallo e la Svizzera, che avevano regolato i propri disavanzi contabili mediante versamenti spontanei di oro al 100%, chiesero che gli importi di oro rimasti in essere venissero rimborsati nelle operazioni finali. Questi due paesi ricevettero crediti dall'Unione per un importo corrispondente ai rimborsi (rispettivamente, \$35 milioni e \$12 milioni) e si stabilirono le relative posizioni debitorie.

U. E. P.: Accordi di ammortamento bilaterale — Situazione a fine dicembre 1958.

Paese creditore	Totale coperto	Incassi	Da incassare	Paese debitore	Totale coperto	Rimborsi	Da rimborsare
	milioni di unità di conto				milioni di unità di conto		
Austria	33	19	14	Danimarca . . .	130	90	40
Belgio	281	189	92	Francia	232	166	66
Germania	552	347	205	Islanda	5	4	1
Paesi Bassi . . .	194	130	63	Italia	268	159	109
Portogallo . . .	24	8	16	Norvegia	109	69	40
Svezia	88	66	22	Regno Unito . .	570	355	215
Svizzera	142	84	58				
Totale	1.314	843	471	Totale	1.314	843	471

Nel 1958 non sono stati conclusi nuovi accordi bilaterali di ammortamento. La tabella che precede riporta il totale dei crediti e debiti coperti dai cinquantadue accordi bilaterali di rimborso ed ammortamento stipulati, gli importi già ammortizzati (mediante rimborso del credito) e quelli ancora da rimborsare alla fine di dicembre 1958; il 64% del credito coperto dagli accordi è stato rimborsato al momento in cui l'Unione ha cessato di funzionare.

I dati relativi al credito concesso e ricevuto sarebbero stati assai più elevati se non si fosse tenuto conto dei rimborsi di credito effettuati in base agli accordi di ammortamento entrati in vigore nel luglio 1954, e di rim-



borsi di altra natura eseguiti da tale epoca. La tabella che segue ed il grafico a pagina 229 mettono chiaramente in evidenza che i rimborsi hanno avuto per effetto di contenere l'espansione del volume del credito e consentono di confrontare l'andamento dei rimborsi bilaterali con il nuovo credito concesso e ricevuto dal giugno 1954. La tabella riporta soltanto il credito ordinario e perciò trascura i crediti speciali del gennaio 1958 e, nella posizione debitoria, i prestiti a più lungo termine concessi a Norvegia e Turchia. Il grafico, invece, comprende tutto il credito concesso e ricevuto.

Dal grafico si può rilevare che, fino alla metà del 1956, i rimborsi bilaterali di credito superarono il nuovo credito concesso, ma che, da quell'epoca, quest'ultimo ha presentato la tendenza ad eccedere i rimborsi

U. E. P.: Ammortamento di crediti ordinari e nuovi crediti ricevuti e concessi dai paesi partecipanti. (Giugno 1954 - dicembre 1958).

1. PAESI DEBITORI.

Debitore cumulativo	Totale credito ricevuto prima delle operazioni di rettifica del giugno 1954	Rimborsi bilaterali ed all'Unione	Nuovi crediti ricevuti per operazioni correnti	Totale crediti ricevuti (dicembre 1958)
	milioni di unità di conto			
Danimarca	98	90	58	65
Francia	312	296	468	485
Grecia	—	—	12	12
Islanda	6	4	6	7
Italia	122	215	93	—
Norvegia	89	69	66	87
Portogallo	—	15	51	36
Regno Unito	485	355	248	379
Svizzera	—	—	12	12
Turchia	30	—	4	34
Totale	1.142	1.044	1.019	1.117

2. PAESI CREDITORI.

Creditore cumulativo	Totale credito concesso prima delle operazioni di rettifica del giugno 1954	Rimborsi bilaterali e dall'Unione	Nuovi crediti concessi per operazioni correnti	Totale crediti concessi (dicembre 1958)
	milioni di unità di conto			
Austria	73	28	(- 39)	5
Belgio	217	235	171	154
Germania	604	539	962	1.027
Italia	—	(+ 5)*	1	7
Paesi Bassi	207	173	87	121
Portogallo	30	12	(- 18)	—
Svezia	105	79	(- 25)	1
Svizzera	181	115	(- 67)	—
Totale	1.416	1.174	1.072	1.315

* Nuovo credito concesso derivante dal versamento di quote di ammortamento bilaterale.

bilaterali, sebbene, nell'ultimo trimestre del 1957 e nella prima parte del 1958, sia stato raggiunto approssimativamente un equilibrio.

Durante l'intero periodo, Danimarca, Italia, Norvegia e Regno Unito rimborsarono bilateralmente più credito di quanto ne ricevettero nel corso di operazioni correnti: l'Italia in tale misura che, nelle operazioni finali, divenne un paese creditore cumulativo dell'Unione. Dei paesi creditori, soltanto la Germania concesse più nuovo credito di quanto le fu rimborsato. Le posizioni creditorie di Austria, Svezia e Svizzera si sono ridotte, sia in seguito ai disavanzi accumulati nel corso di operazioni correnti, sia per i rimborsi bilaterali da essi ricevuti. Nel 1958, Portogallo e Svizzera sono stati entrambi paesi debitori (la Svizzera, dal febbraio), per cui i rimborsi bilaterali (conclusi quando erano paesi creditori) sono stati sospesi.

U. E. P.: Durata dei crediti ordinari concessi e ricevuti.

Alla data di valuta rispetto alle operazioni del mese	Concessi da				Totale
	1 anno e meno	1-2 anni	2-3 anni	oltre 3 anni	
milioni di unità di conto					
Concessi dall'Unione a paesi debitori					
1951 settembre	470	—	—	—	470
1952 settembre	936	40	—	—	976
1953 settembre	163	822	40	—	1.024
1954 settembre	138	131	607	40	917
1955 settembre	184	137	113	446	880
dicembre	184	100	160	410	855
1956 settembre	62	120	129	506	817
dicembre	190	80	79	590	929
1957 settembre	340	32	80	618	1.069
dicembre	263	135	54	628	1.080
1958 marzo	149	215	48	612	1.024
giugno	147	258	48	592	1.044
settembre	106	303	31	564	1.005
dicembre	151	200	135	549	1.035
Ricevuti dall'Unione da paesi creditori					
1951 settembre	563	—	—	—	563
1952 settembre	784	379	—	—	1.163
1953 settembre	272	658	295	—	1.226
1954 settembre	136	213	550	206	1.105
1955 settembre	135	93	129	665	1.023
dicembre	100	46	186	661	992
1956 settembre	134	84	80	721	1.019
dicembre	193	97	25	769	1.084
1957 settembre	382	94	57	702	1.235
dicembre	370	163	69	669	1.270
1958 marzo	249	232	80	669	1.231
giugno	230	271	74	693	1.268
settembre	77	340	93	708	1.218
dicembre	83	299	155	719	1.257

Tenendo conto delle disposizioni adottate per il rimborso del credito in essere, in seno all'Unione, al momento della sua liquidazione, che vengono menzionate nella prossima sezione del presente capitolo, presenta un certo interesse esaminare la durata di tali crediti. Circa metà del credito, sia concesso, sia ricevuto, in essere al termine delle operazioni finali dell'Unione, aveva una durata di almeno tre anni. Durante lo scorso anno, le posizioni della maggior parte dei paesi partecipanti hanno mostrato una notevole stabilità. Per quanto riguarda le posizioni debitorie, la durata dei crediti presentava quindi la tendenza ad aumentare di un anno. Ne consegue la riduzione dei crediti in essere fino ad un anno e l'aumento di quelli concessi per un periodo fra uno e tre anni. Il totale dei crediti in essere da oltre tre anni fu ridotto soprattutto in seguito ai ripetuti rimborsi effettuati dall'Italia durante l'anno.

Nei confronti delle posizioni creditorie, si nota la stessa tendenza. L'importo dei crediti aventi una durata fino ad un anno diminuì notevolmente (grazie alla riduzione delle posizioni creditorie in seguito ai rimborsi speciali effettuati da Italia e Portogallo), mentre il credito in essere per periodi più lunghi aumentò, in complesso, dello stesso ammontare. A questo proposito può essere opportuno ricordare che, conformemente al principio cumulativo, il rimborso di crediti effettuato mediante quote bilaterali di ammortamento, rimborsi speciali e normali rettifiche di posizione, è sempre stato imputato al debito più recente.

3. Liquidazione dell'Unione.

Al tempo della firma dell'Accordo monetario europeo, nell'Accordo per la creazione dell'Unione europea dei pagamenti venne inserita una clausola, la quale prevedeva che, ove i paesi partecipanti, le cui quote ammontassero complessivamente al 50% delle quote globali, avessero comunicato la propria intenzione di applicare l'Accordo monetario europeo, l'U.E.P. avrebbe automaticamente cessato di esistere e sarebbe entrato in vigore l'A.M.E. Il 27 dicembre 1958, Belgio e Lussemburgo, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito, le cui quote ammontavano in complesso, al 72% del totale, notificarono al Segretario generale dell'O.E.C.E. che desideravano la cessazione dell'Unione europea dei pagamenti. Di conseguenza, il Segretario generale informò tutti i paesi partecipanti e l'Agente che l'Accordo per la creazione dell'Unione europea dei pagamenti aveva cessato di esistere alla chiusura dei conti del 27 dicembre 1958 e che era entrato in vigore l'Accordo monetario europeo. Come è già stato menzionato precedentemente nel presente capitolo, l'ultimo periodo contabile dell'Unione ha avuto termine a tale data, e, dopo aver eseguito i calcoli inerenti alle operazioni, l'Agente ha proceduto alla sua liquidazione.

La data di valuta per le operazioni relative alla liquidazione era stata fissata al 15 gennaio 1959 ed i calcoli furono conformemente basati su di una situazione dell'attivo e passivo compilato alla chiusura dei conti di tale giorno. E' stata così determinata la posizione debitoria o creditoria finale di ogni paese partecipante dopo aver completato le operazioni dell'Unione.

U. E. P.: Attivo e passivo alla chiusura dei conti (15 gennaio 1959).

Attivo, in unità di conto		Passivo, in unità di conto	
Risorse Ilquide		Capitale	271.575.000,—
a) Impegno del governo S.U.	123.538.000,—		
b) Oro	24.853.501,46	Credito ordinario ricevuto da:	
c) Dollari S.U.	255.301.783,68	Austria	5.299.000,—
Credito ordinario concesso a:		Belgio	153.807.000,—
Danimarca	65.496.000,—	Germania	1.028.762.000,—
Francia	484.750.000,—	Italia	6.950.000,—
Grecia	11.973.000,—	Paesi Bassi	120.977.000,—
Islanda	7.192.000,—	Svezia	1.124.000,—
Norvegia	87.098.000,—		
Portogallo	36.437.000,—	Crediti speciali ricevuti da:	
Regno Unito	378.858.000,—	Austria	1.500.000,—
Svizzera	11.824.000,—	Belgio	5.500.000,—
Turchia	33.791.000,—	Germania	100.000.000,—
Credito speciale concesso a:		Italia	5.000.000,—
Francia	150.000.000,—	Svizzera	6.000.000,—
Saldi creditori iniziali assegnati a titolo di prestito a:		Ecceденza delle entrate sulle spese dal 1° luglio 1950 al 15 gennaio 1959 . .	1.621.280,14
Norvegia	10.000.000,—		
Turchia	25.000.000,—	Interessi passivi	2.709,—
Interessi attivi	5.704,—		
Totale	1.706.117.989,14	Totale	1.706.117.989,14

I calcoli relativi alla liquidazione sono stati eseguiti in due fasi. Nella prima, le rettifiche e le operazioni hanno dovuto essere effettuate in modo da ottenere che l'attivo ed il passivo dell'Unione figurassero, da una parte, come un totale di crediti concessi dall'Unione, uguale, nell'altra parte, al totale dei crediti complessivamente concessi all'Unione: questi crediti comprendevano quelli ordinari concessi da ed all'Unione e quelli speciali accordati all'Unione ed alla Francia nel 1958. Nella seconda fase, i crediti e debiti dell'Unione sono stati convertiti in crediti e debiti bilaterali fra paesi partecipanti.

La prima fase ebbe inizio con il trasferimento al Fondo europeo delle attività componenti il capitale di \$272 milioni dell'Unione. Tale capitale era costituito da \$113 milioni di attività convertibili dell'Unione (\$25 milioni di oro e \$88 milioni di dollari S.U.), dall'impegno di \$124 milioni sottoscritto dal governo S.U. e da crediti per un totale di \$35 milioni, corrispondenti a prestiti iniziali accordati all'inizio del funzionamento dell'Unione a Norvegia (\$10 milioni) e Turchia (\$25 milioni).

Il passo successivo consistette nel ripartire l'eccedenza del conto entrate e spese dell'Unione (\$1,6 milioni) fra i paesi partecipanti (compresa l'Irlanda che, sebbene, non avesse partecipato ai regolamenti, in quanto inclusa nell'area monetaria del Regno Unito, fu un paese firmatario dell'Accordo). L'aliquota spettante all'Irlanda venne pagata in contante; le aliquote degli altri paesi partecipanti vennero utilizzate per aumentare o ridurre, rispettivamente, i crediti o debiti netti esistenti dopo le operazioni finali.

Le attività convertibili dell'Unione, esistenti dopo il trasferimento del capitale (\$167 milioni), vennero ripartite, in proporzione alla consistenza dei crediti ordinari, fra i paesi che risultarono essere creditori dell'Unione dopo le operazioni finali. Ogni creditore ricevette la propria aliquota in dollari S.U. e la sua posizione creditoria nell'Unione venne ridotta in misura corrispondente.

Infine, perchè il totale del credito ordinario concesso all'Unione potesse essere uguale al totale del credito ordinario accordato dall'Unione, era necessario apportare ancora una rettifica alle posizioni creditorie. Quando l'Unione aveva messo a disposizione della Francia il credito speciale, \$32 milioni erano costituiti da prelievi effettuati dalle risorse proprie dell'Unione (vedasi pagina

U. E. P.: Liquidazione — Rettifiche in aumento ed in diminuzione delle posizioni creditorie dei paesi partecipanti.

Paesi partecipanti	Crediti (+) o debiti (—) verso l'Unione dopo le operazioni finali	Ripartizione dell'eccedenza delle entrate sulle spese	Credito ordinario rimborsato (—) in misura eguale alla attività convertibili ripartite	Credito ordinario costituito, alla data di liquidazione, da crediti verso la Francia e trattato separatamente	Saldo del credito ordinario da convertire in crediti e debiti bilaterali
unità di conto					
Austria	+ 5.299.000	+ 69.431	— 661.831	— 130.572	+ 4.556.028
Belgio	+ 153.807.000	+ 79.605	— 19.544.749	— 3.742.867	+ 130.598.989
Danimarca	— 65.496.000	+ 35.250	—	—	— 65.460.750
Francia	— 484.750.000	+ 277.902	—	—	— 484.472.198
Germania	+ 1.026.762.000	+ 306.506	— 130.445.375	— 24.980.606	+ 871.642.525
Grecia	— 11.973.000	+ 82.093	—	—	— 11.890.907
Islanda	— 7.192.000	+ 1.983	—	—	— 7.190.017
Italia	+ 6.950.000	+ 166.485	— 903.847	— 173.089	+ 6.039.549
Norvegia	— 87.098.000	+ 36.713	—	—	— 87.061.287
Paesi Bassi	+ 120.977.000	+ 107.558	— 15.378.643	— 2.945.048	+ 102.760.867
Portogallo	— 36.437.000	+ 12.522	—	—	— 36.424.478
Regno Unito	— 378.858.000	+ 380.004	—	—	— 378.477.996
Svezia	+ 1.124.000	+ 19.711	— 145.260	— 27.818	+ 970.633
Svizzera	— 11.824.000	+ 332	—	—	— 11.823.668
Turchia	— 33.791.000	+ 23.710	—	—	— 33.767.290
Totale creditori . . .	+ 1.314.919.000	+ 749.296	— 167.099.705	— 32.000.000	+ 1.116.568.591
Totale debitori . . .	— 1.117.419.000	+ 850.409	—	—	— 1.116.568.591
Totale netto	+ 197.500.000	+ 1.599.705	— 167.099.705	— 32.000.000	—

* Compresi gli interessi dovuti a o da paesi partecipanti dopo le operazioni finali ed escluso l'importo di \$18.580 dovuto all'Irlanda e pagato in contante.

224). Di conseguenza, l'aliquota di attività convertibili da ripartire fra i creditori dell'Unione, al momento della sua liquidazione, era di \$32 milioni inferiore a quanto avrebbe dovuto essere. Ogni creditore aveva pertanto un credito verso l'Unione pari alla porzione dei \$32 milioni che avrebbe ricevuto se tale importo, al momento della liquidazione, avesse ancora fatto parte delle risorse liquide dell'Unione. Questi crediti verso l'Unione dovettero venire convertiti, alla liquidazione, in crediti verso la Francia e, dato che il rimborso dei crediti speciali e quello dei crediti ordinari avevano scadenze diverse, fu necessario detrarli dal totale dei crediti ordinari e trattarli separatamente.

L'effetto di ciascuna rettifica ed operazione sugli importi di credito ordinario concesso o ricevuto da ogni paese partecipante è riportato nella tabella precedente.

Il risultato delle rettifiche e delle operazioni fu che il totale dell'attivo e del passivo dell'Unione venne ridotto a tre serie di rapporti o "circuiti". Il primo circuito rappresentava il credito ordinario concesso alla e dall'Unione; il secondo era costituito dal credito speciale concesso da alcuni paesi partecipanti all'Unione e dal debito corrispondente della Francia; il terzo, comprendeva il credito speciale tratto dalle risorse proprie dell'Unione che, al momento della liquidazione, rappresentava il credito dei paesi creditori dell'Unione ed il debito corrispondente della Francia verso tali paesi.

Questi tre circuiti sono poi stati convertiti in crediti e debiti bilaterali fra i paesi partecipanti mediante una formula contenuta nelle disposizioni dell'Accordo. Ogni debito verso l'Unione di un paese debitore ed ogni credito verso la stessa Unione di un paese creditore è stato ripartito fra tutti gli altri paesi partecipanti, in proporzione alle rispettive quote. Ogni paese partecipante aveva pertanto verso ciascuno degli altri due posizioni bilaterali che vennero addizionate o compensate, dando origine ad una posizione bilaterale finale, per ottenere una posizione bilaterale finale in ciascuno dei tre circuiti. Per ogni paese partecipante sono quindi state stabilite tre serie di crediti o debiti bilaterali verso gli altri paesi partecipanti.

I crediti o debiti bilaterali determinati in base ai due circuiti relativi al credito speciale non rappresentano crediti e debiti effettivi di paesi partecipanti, bensì quote passive sui rimborsi della Francia ai precedenti creditori dell'Unione. A partire dal gennaio 1960, la Francia dovrà rimborsare il credito speciale di \$150 milioni, effettuando versamenti mensili di \$5 milioni, in primo luogo ai paesi che accordarono crediti speciali all'Unione (\$118 milioni) e, quando essi saranno stati integralmente soddisfatti, ai creditori dell'Unione in proporzione ai loro crediti sull'importo rimanente di \$32 milioni. I rimborsi effettuati in conformità a questo schema, od i rimborsi anticipati che la Francia potrà eseguire in qualsiasi momento, verranno versati direttamente ai paesi creditori e sarà compito dell'Agente tenere tutti gli altri paesi partecipanti informati circa la riduzione delle quote passive avvenuta dopo ogni versamento effettuato dalla Francia.

D'altra parte, i rapporti bilaterali, calcolati in base alla consistenza globale del credito ordinario, rappresentano effettivamente crediti e debiti bilaterali dei paesi partecipanti. La Germania, come massimo paese creditore, e la Francia, come massimo paese debitore, hanno, rispettivamente, crediti e debiti verso tutti gli altri paesi partecipanti. Il totale dei rispettivi crediti o debiti bilaterali è uguale al totale del credito o debito verso l'Unione prima dell'applicazione della formula. Altri paesi hanno tuttavia rapporti, sia di debito, sia di credito, con altri paesi partecipanti e hanno concluso accordi bilaterali che prevedono versamenti lordi talvolta notevolmente superiori ai loro crediti e debiti netti verso l'Unione. La Svezia, per esempio, con un credito netto verso l'Unione di poco meno di \$1 milione ha, per effetto dell'applicazione della formula, crediti verso nove paesi partecipanti per un totale di \$70 milioni e debiti verso cinque paesi per l'importo complessivo di \$69 milioni.

U. E. P.: Liquidazione — Circuito dei crediti ordinari e speciali.

1. Crediti ordinari concessi all'Unione da:	Unità di conto	Crediti ordinari concessi dall'Unione a:	Unità di conto
Austria	4.556.028	Danimarca	65.460.750
Belgio	130.598.989	Francia	484.472.198
Germania	871.642.525	Grecia	11.890.907
Italia	6.039.549	Islanda	7.190.017
Paesi Bassi	102.760.967	Norvegia	87.061.287
Svezia	970.633	Portogallo	36.424.478
		Regno Unito	378.477.996
		Svizzera	11.823.668
		Turchia	33.767.290
Totale	1.116.568.591	Totale	1.116.568.591
2. Crediti speciali concessi all'Unione da:			
Austria	1.500.000	Ammontare corrispondente del credito speciale concesso dall'Unione alla Francia:	118.000.000
Belgio	5.500.000		
Germania	100.000.000		
Italia	5.000.000		
Svizzera	6.000.000		
Totale parziale	118.000.000		
3. Crediti di paesi creditori sulle attività liquide dell'Unione concessi a titolo di crediti speciali a:			
Austria	130.572	Ammontare corrispondente del credito speciale concesso dall'Unione alla Francia:	32.000.000
Belgio	3.742.867		
Germania	24.980.606		
Italia	173.089		
Paesi Bassi	2.945.048		
Svezia	27.818		
Totale parziale	32.000.000		
Totale	150.000.000	Totale	150.000.000

U.E.P.: Liquidazione - Crediti e debiti bilaterali in rapporto al credito ordinario.

Debiti bilaterali	Crediti bilaterali															Totale debiti bilaterali
	Germania	Belgio-Lussemb.	Paesi Bassi	Austria	Italia	Svezia	Svizzera	Grecia	Danimarca	Regno Unito	Norvegia	Islanda	Portogallo	Turchia	Francia	
	migliaia di unità di conto															
Francia	167.386	58.320	54.253	8.732	24.659	30.437	27.670	3.759	14.545	76.229	12.424	849	3.603	1.604	—	484.472
Turchia	14.553	4.497	4.122	624	1.739	2.125	1.889	223	797	4.060	578	35	131	—	—	35.371
Portogallo	19.068	5.356	4.843	690	1.899	2.296	1.992	194	607	2.916	287	10	—	—	—	40.158
Islanda	4.012	1.094	985	138	377	453	390	35	101	468	32	—	—	—	—	8.085
Norvegia	52.433	13.830	12.385	1.688	4.588	5.495	4.669	371	935	3.993	—	—	—	—	—	100.382
Regno Unito	267.913	66.110	58.553	7.539	20.214	23.931	19.756	1.065	1.063	—	—	—	—	—	—	466.144
Danimarca	48.785	11.801	10.416	1.317	3.513	4.142	3.384	151	—	—	—	—	—	—	—	83.508
Grecia	10.871	2.445	2.129	250	652	755	587	—	—	—	—	—	—	—	—	17.688
Svizzera	53.868	8.882	7.193	473	947	798	—	—	—	—	—	—	—	—	—	72.162
Svezia	54.426	8.088	6.347	269	330	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	69.461
Italia	42.278	5.920	4.554	123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52.876
Austria	14.136	1.805	1.342	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	17.284
Paesi Bassi	62.107	2.255	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	64.361
Belgio-Lussemb.	59.805	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59.805
Germania	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale crediti bilaterali	871.643	190.404	167.122	21.840	58.915	70.431	60.338	5.798	18.047	87.656	13.320	895	3.734	1.604	—	1.571.757

Come risulta dalla tabella, sono stati costituiti 105 rapporti bilaterali. Con l'eccezione dei debiti della Turchia, che dovranno essere rimborsati attraverso il Fondo europeo, alla fine dell'aprile 1959, accordi bilaterali per il regolamento dei crediti e debiti in essere erano stati conclusi in tutti i casi, tranne che in due. Del totale, equivalente a \$1.572 milioni nelle valute dei paesi creditori, circa \$950 milioni verranno rimborsati nel triennio 1959-61 e l'intero ammontare dovrebbe essere praticamente rimborsato nel 1965, cioè sette anni dopo la liquidazione dell'Unione.

I calcoli relativi alla liquidazione, descritti in una relazione che l'Agente ha presentato al Comitato di Direzione, vennero sottoposti al Consiglio dell'O.E.C.E. e da esso approvati il 30 gennaio 1959. Tale approvazione implicava l'accettazione dei calcoli stessi da parte di tutti i paesi partecipanti. I crediti e debiti bilaterali, più sopra descritti, vennero costituiti in conformità ed i crediti e debiti corrispondenti verso l'Unione furono cancellati con effetto retroattivo al 15 gennaio 1959. Con ciò la liquidazione dell'Unione era terminata.

Accordo monetario europeo.

1. Entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo.

L'Accordo monetario europeo è entrato in vigore immediatamente dopo che l'Unione europea dei pagamenti ha cessato di funzionare alla chiusura dei conti del 27 dicembre 1958. Tale Accordo, preparato nella primavera e nell'estate del 1955 e firmato il 5 agosto dello stesso anno, prevedeva l'introduzione di una certa misura di convertibilità per le monete dei paesi O.E.C.E.; ciò è effettivamente avvenuto con l'entrata in vigore dell'Accordo, il cui testo è rimasto invariato. Un riassunto dell'Accordo monetario europeo si trova nella Ventiseiesima Relazione Annuale della Banca (pagina 213-216);

**Fondo europeo:
Contribuzioni dei paesi partecipanti.**

Paesi partecipanti	Importi, in migliaia di unità di conto
Austria	5.000
Belgio	30.000
Danimarca	15.000
Francia	42.000
Germania	42.000
Grecia	2.850
Islanda	1.000
Italia	15.000
Norvegia	15.000
Paesi Bassi	30.000
Portogallo	5.000
Regno Unito	86.575
Svezia	15.000
Svizzera	21.000
Turchia	3.000
Totale	328.425

qui di seguito vengono descritte le linee essenziali dell'Accordo.

L'Accordo presenta due caratteristiche principali: il Fondo europeo ed il Sistema multilaterale di regolamenti.

Il Fondo europeo dispone di un capitale di \$600 milioni (\$272 milioni già trasferiti dall'Unione europea dei pagamenti e \$328 milioni da versare dai paesi partecipanti secondo le necessità) che verrà utilizzato per concedere credito a breve termine (fino a due anni), allo scopo di aiutare i paesi partecipanti a far fronte a temporanee difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti.

Come è stato menzionato a pagina 233, l'attivo del Fondo si compone di \$272 milioni trasferiti dall'Unione europea dei pagamenti; di questo importo, \$124 milioni rappresentano l'impegno assunto dal governo americano, dal quale si potranno effettuare prelievi soltanto quando i paesi partecipanti verranno richiesti di versare le proprie contribuzioni (vedasi più avanti).

Le contribuzioni, necessarie per coprire i prelievi che saranno effettuati in seguito alla concessione di credito, dovranno essere eseguite nella misura indicata dalla tabella: in primo luogo, i paesi partecipanti verseranno un importo di \$148 milioni, proporzionalmente alle loro contribuzioni globali; successivamente, il Tesoro americano ed i paesi partecipanti contribuiranno, in parti uguali, un importo di \$247 milioni; e, infine, verrà versato l'importo di \$57 milioni, cioè il saldo delle contribuzioni dei paesi partecipanti (che possono venire differite).

A.M.E.: Fondo europeo: Versamento del capitale.

	Capitale U.E.P.	Contribuzioni dei paesi partecipanti	Totale
	migliaia di unità di conto		
Trasferimento iniziale dall'U.E.P.	148.037	—	
Da versare secondo necessità:			296.074
Versamento iniziale di contribuzioni da parte dei paesi partecipanti	—	148.037	
In parti uguali dal governo americano e dai paesi partecipanti	123.538	123.538	247.076
Saldo delle contribuzioni dei paesi partecipanti	—	56.850	56.850
Totale	271.575	328.425	600.000

Il Sistema multilaterale di regolamenti fornisce un meccanismo, nei limiti del quale i paesi partecipanti possono, se lo desiderano, regolare, mensilmente od a date prestabilite, determinati crediti e debiti accumulati verso altri paesi partecipanti.

I regolamenti non comprendono più un elemento di credito automatico come nell'Unione europea dei pagamenti e tutti i versamenti (al o dal Fondo per conto del Sistema multilaterale) vengono effettuati in dollari S.U. Inoltre, i regolamenti di saldi in valuta che vengono presentati non vengono più eseguiti basandosi sulla parità con il dollaro S.U., ma a cambi determinati in conformità alla natura del saldo in questione.

La principale differenza fra il nuovo meccanismo di regolamento e quello precedentemente in vigore sta nel fatto che, mentre nell'Unione europea dei pagamenti soltanto in casi eccezionali i saldi esistenti alla fine del mese venivano esclusi dai regolamenti mensili, con l'Accordo monetario europeo tale esclusione costituisce la pratica normale; la grandissima maggioranza delle transazioni che si svolgono fra i paesi partecipanti viene regolata a cambi correnti sui mercati dei cambi e solo in casi eccezionali gli importi vengono notificati per essere regolati.

A.M.E.: Limiti dei mezzi di finanziamento temporaneo.

Paesi partecipanti	Importi, in migliaia di dollari S.U.
Austria	5.000
Belgio	20.000
Danimarca	12.000
Francia	32.000
Germania	30.000
Grecia	7.500
Islanda	2.000
Italia	13.000
Norvegia	12.000
Paesi Bassi	22.000
Portogallo	5.000
Regno Unito	64.000
Svezia	18.000
Svizzera	15.000
Turchia	7.500

Difatti, solo determinati saldi, specificati nell'Accordo, possono servirsi del sistema di regolamenti, e precisamente: saldi di mezzi di finanziamento temporaneo prelevati, saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento che prevedono margini di credito e saldi in valuta di un altro paese partecipante che il detentore desidera regolare attraverso il meccanismo. Le prime due categorie di saldi (se in essere alla fine del mese) devono venire regolate attraverso il sistema multilaterale, la terza categoria può seguire tale procedura se il paese interessato lo desidera. I mezzi di finanziamento temporaneo, che costituivano un'importante caratteristica del meccanismo dell'U.E.P., sono stati mantenuti, ma la loro rego-

lamentazione è ora più severa di prima. A tutti i paesi partecipanti sono stati assegnati limiti, espressi in dollari S.U., che essi non possono superare nè come finanziatori a titolo temporaneo, nè come debitori; qualsiasi importo prelevato a titolo di finanziamento temporaneo deve essere notificato all'Agente, il cui compito consiste nel vigilare che tali limiti non vengano superati.

A.M.E.: Cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U. notificati all'Agente.

Paese partecipante e moneta	Cambio all'acquisto per il dollaro S.U. fissato dalla banca centrale	Cambio alla vendita per il dollaro S.U. fissato dalla banca centrale	Parità o cambio medio	Margini dei cambi all'acquisto (+) ed alla vendita (-) in percento della parità
	unità monetarie nazionali per dollaro S.U.			
Austria . . . scellini	25,80	26,20	26,—	± 0,769
Belgio . . . fr.belgi	49,625	50,375	50,—	± 0,750
Danimarca . cor.dan.	6,9575	6,9575	6,90714	+ 0,719 - 0,729
Francia . . fr.fr.	4,90	4,974	4,937	± 0,749
Germania . DM	4,17	4,23	4,20	± 0,714
Italia . . . lire	620,50	629,50	625,—	± 0,720
Norvegia . . cor.norv.	7,09	7,20	7,14286	+ 0,740 - 0,800
Paesi Bassi fiorini	3,77	3,83	3,80	± 0,789
Portogallo . escudos	26,42	29,08	28,75	± 1,148
Regno Unito*.	2,82	2,78	2,80	± 0,714
Svezia . . . cor.sv.	5,1715	5,1750	5,17321	+ 0,033 - 0,035
Svizzera . . fr.sv.	4,295	4,45	4,37282	+ 0,780 - 1,765

* Dollari S.U. per £1.

Nota: Grecia, Islanda e Turchia non hanno alcun obbligo di fissare cambi all'acquisto ed alla vendita, dato che le loro monete non vengono quotate dalle banche centrali degli altri paesi partecipanti.

Il meccanismo di regolamento, sebbene scarsamente utilizzato nei primi mesi, svolge, tuttavia, una funzione importante, in quanto dà alle banche centrali dei paesi partecipanti la certezza che, alla fine del mese, potranno cambiare, a tassi di cambio prestabiliti, i loro averi in valute di altri paesi partecipanti.

Il Sistema di regolamenti funzionerà per un anno, cioè fino alla fine del 1959 e verrà riesaminato, al più tardi, tre mesi prima della fine dell'anno, allo scopo di stabilire se prorogarlo per un ulteriore periodo e, in caso affermativo, a quali condizioni. Il Fondo europeo avrà la durata di tre anni e verrà riesaminato, al più tardi, tre mesi prima della fine del terzo anno, per determinare le condizioni della sua proroga.

Quando l'Accordo monetario europeo è entrato in vigore, le banche centrali dei paesi partecipanti, hanno notificato i cambi da esse fissati per l'acquisto e la vendita del dollaro S.U., allo scopo di limitare le fluttuazioni delle rispettive monete. I cambi stessi costituiscono la base per i calcoli ed i regolamenti previsti dall'Accordo.

Gli accordi bilaterali di pagamento che comportano margini di credito sono stati notificati all'O.E.C.E. in conformità alle disposizioni dell'Accordo monetario europeo. I saldi utilizzati in base a questi accordi vengono regolati attraverso le operazioni mensili del Sistema multilaterale.

2. Le operazioni in base all'Accordo monetario europeo.

FONDO EUROPEO.

L'O.E.C.E. ha ricevuto richieste di credito, da concedersi dal Fondo europeo, da parte di Grecia e Turchia e, dopo averle esaminate, l'Organizzazione ha concesso ai due paesi crediti in oro, equivalenti, rispettivamente, a \$15 milioni e \$21,5 milioni, per la durata di due anni a partire dal 16 febbraio 1959. Le condizioni alle quali i crediti sono stati accordati sono identiche: sono automaticamente rinnovabili; prelievi e rimborsi possono essere effettuati in qualsiasi momento (i prelievi con un preavviso di sette giorni); il saggio d'interesse da corrispondere è del 3,50% all'anno sugli importi prelevati e dovrà essere pagato ogni sei mesi; sugli importi non prelevati viene corrisposto un saggio di servizio dello 0,25% all'anno; tutti i prelievi, rimborsi, oneri per interessi e servizi, sono pagati in oro.

L'Accordo stabilisce che le attività liquide del Fondo europeo non dovranno mai essere inferiori a \$100 milioni; siccome le risorse liquide trasferite dall'Unione europea dei pagamenti ammontavano a \$113 milioni ed i crediti concessi dal Fondo europeo, già nei primi giorni di funzionamento dell'Accordo, salivano a \$36,5 milioni, era chiaro che il livello delle attività liquide del Fondo sarebbe sceso sensibilmente al disotto di tale ammontare quando si fosse proceduto al prelievo dei crediti, e che sarebbe stato necessario, da parte dei paesi partecipanti, versare una parte delle contribuzioni al Fondo europeo.

SISTEMA MULTILATERALE DI REGOLAMENTI.

Il primo periodo contabile del Sistema multilaterale ha avuto termine il 31 gennaio 1959 ed i successivi periodi contabili avranno la durata di un mese civile ciascuno. A fine marzo 1959 erano stati eseguiti tre regolamenti; il totale dei crediti e debiti bilaterali regolati in questo periodo è stato modesto. Mezzi di finanziamento temporaneo sono stati prelevati da alcuni paesi partecipanti, ma prima della fine di ciascun mese gli importi erano già stati rimborsati. Gli unici saldi notificati, per essere regolati, sono stati quelli derivanti da accordi bilaterali di pagamento conclusi fra alcuni paesi partecipanti; tali saldi vengono regolati a cambi convenuti fra i due paesi interessati. Dai modesti importi, che ogni mese vengono regolati col sistema multilaterale, si deduce che i paesi partecipanti preferiscono regolare le loro operazioni attraverso i mercati dei cambi.

Il Fondo europeo ed il Sistema multilaterale di regolamenti sono amministrati dal Consiglio dell'O.E.C.E. attraverso un Comitato direttivo e la Banca dei Regolamenti Internazionali, che esercita le funzioni di Agente. L'attività normale è sottoposta al controllo del Comitato direttivo; questo organo, analogamente al Comitato di Direzione dell'Unione europea dei pagamenti, è un comitato costituito da esperti appartenenti ai paesi partecipanti. All'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo, i membri del Comitato di Direzione sono stati rieletti e nominati membri del nuovo Comitato direttivo. Durante i primi mesi del 1959, i membri si sono riuniti rivestendo una duplice funzione: come Comitato di Direzione che ha presieduto alla liquidazione dell'Unione europea dei pagamenti e come Comitato direttivo che ha controllato le operazioni del Fondo europeo e del Sistema di regolamenti. Il rapporto mensile sulle operazioni viene presentato dall'Agente al Comitato direttivo.

L'Unione europea dei pagamenti, creata nel luglio 1950 per un periodo di due anni, in sostituzione degli accordi relativi ai diritti di prelievo e di compensazione dei primi anni postbellici, dimostrò di essere abbastanza flessibile, da costituire un meccanismo adatto attraverso il quale avviare la massima parte delle transazioni commerciali e finanziarie europee e, conseguentemente, un'aliquota considerevole di quelle mondiali. Col progressivo allentamento delle restrizioni valutarie negli anni recenti, ci si è convinti, che con il ritorno generale ad un certo grado di convertibilità, il meccanismo dell'U.E.P. non sarebbe più stato sufficiente. In previsione di questo mutamento, si è pertanto proceduto alla redazione dell'Accordo monetario europeo, in attesa di un mutamento ed esso è entrato in vigore alla fine dello scorso anno. In tal modo, la cooperazione monetaria in Europa, che è andata affermandosi con successo durante gli otto anni e mezzo del funzionamento dell'U.E.P., è stata mantenuta e rafforzata.

IX. Operazioni correnti della Banca.

1. Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1959, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione. La presentazione dei singoli conti non ha subito alcuna variazione.

Il metodo di conversione in franchi oro (unità di 0,290 322 58... grammi di oro fino, secondo l'articolo 5 degli Statuti) delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti; la conversione è fatta sulla base dei cambi quotati per le diverse valute contro dollari e del prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti alla data di chiusura dei conti della Banca.

Prima parte del bilancio.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1959 ammonta a 3.528.243.451 franchi oro contro 2.232.349.461 franchi oro al 31 marzo 1958.

B.R.I.: Totali annuali del bilancio
(prima parte).

Esercizi finanziari	Totale a fine anno	Variazione
	milioni di franchi oro	
1954-55	1.718	—
1955-56	1.757	+ 39
1956-57	2.181	+ 424
1957-58	2.232	+ 51
1958-59	3.528	+ 1.296

Dalla tabella a lato può essere rilevato l'andamento della prima parte del bilancio negli ultimi cinque esercizi finanziari.

La nota 1 in calce alle situazioni mensili della Banca precisa che in esse non sono compresi: l'oro, gli effetti e gli altri titoli in custodia per conto di banche centrali e di altri depositanti; le attività (oro in custodia, saldi bancari, effetti ed altri titoli) detenute dalla Banca in qualità di Agente dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (per quanto riguarda l'Accordo monetario europeo), di Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del Carbone e dell'Acciaio, nonché di Fiduciario o Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

Come è già stato fatto nel precedente bilancio, gli importi così amministrati sono raggruppati, sotto la voce "Conti d'ordine (b)". Il loro ammontare è esposto nella tabella seguente.

Il totale della prima parte della situazione mensile della Banca ha continuato ad espandersi dal 31 marzo 1958 al 28 febbraio 1959; in questo periodo è aumentato da 2.232,3 a 3.797,3 milioni di franchi oro, toccando il livello più elevato dalla fondazione della Banca. Il 31 marzo 1959 - a 3.528,2 milioni - il totale era lievemente diminuito.

B.R.I.: Conti d'ordine (b).

Conti	31 marzo 1958	31 marzo 1959
	milioni di franchi oro	
Oro in custodia	538,5	457,5
Saldi bancari	47,2	28,3
Effetti ed altri titoli	1.088,7	918,6
Totale dei conti non inclusi nel bilancio	1.674,4	1.404,4

Alla fine di novembre 1958, il totale ha superato per la prima volta l'importo di 3 miliardi di franchi oro, raggiungendo il livello di 3.096,4 milioni. Il maggior incremento mensile - di 436,3 milioni - è stato registrato in dicembre, portando il totale della situazione dei conti a 3.532,7 milioni alla fine del 1958. L'incremento è da attribuire soprattutto ad una facilitazione di credito concessa ad una banca centrale. L'operazione in questione è venuta a scadenza nel marzo, facendo conseguentemente declinare il totale della situazione relativo a quel mese.

COMPOSIZIONE DELLE RISORSE (passivo).

A. Fondi propri.

Il capitale azionario della Banca è rimasto invariato a 500.000.000 di franchi oro, di cui è stato versato un importo di 125.000.000 di franchi oro.

Le riserve, sotto forma di Fondo di riserva legale, ed il Fondo generale di riserva sono aumentati da 21,7 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1958 a 22,1 milioni, il 31 marzo 1959. Il risultato delle operazioni dell'anno (vedasi più avanti, Sezione 5, "Risultati finanziari") è che, al 31 marzo 1959, il saldo del Conto profitti e perdite, nel quale sono compresi gli utili conseguiti nell'anno finanziario terminato il 31 marzo 1959 ed il saldo riportato dall'esercizio precedente, ammontava a 17,3 milioni di franchi oro contro 15,7 milioni l'anno precedente. L'importo del conto Accantonamenti per contingenze è salito da 143,5 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1958 a 156,5 milioni un anno dopo. Per il conto Partite varie, l'importo era di 17 milioni di franchi oro all'inizio dell'esercizio finanziario e di 19,2 milioni alla fine del medesimo.

Esercizi	Fondi propri	Depositi	Totale
	milioni di franchi oro		
31 marzo 1955	286	1.432	1.718
31 marzo 1956	294	1.463	1.757
31 marzo 1957	305	1.876	2.181
31 marzo 1958	323	1.909	2.232
31 marzo 1959	340	3.188	3.528

Per cui, alla fine del marzo 1959, i fondi propri della Banca ammontavano a 340 milioni di franchi oro, ovvero, a circa il 10% del totale del bilancio alla stessa data ed a circa l'11% del totale dei depositi (3.188 milioni di franchi oro).

La tabella che precede pone a confronto l'andamento di questi due conti durante gli ultimi cinque esercizi.

B. Depositi.

La seguente breve analisi dei depositi ricevuti dalla Banca ne mette in rilievo l'origine, la specie ed il termine.

1. Origine.

Origine	31 marzo 1957	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione al 31 marzo 1959 rispetto al 31 marzo 1958
	milioni di franchi oro			
Banche centrali	1.541,9	1.411,9	2.573,2	+ 1.161,3
Altri depositanti	334,3	497,6	615,0	+ 117,4
Totale	1.876,2	1.909,5	3.188,2	+ 1.278,7

Dalla tabella che precede si rileva che l'incremento nel bilancio, verificatosi nell'anno finanziario 1958-59, è quasi interamente dovuto all'aumento nei depositi che le banche centrali hanno affidato alla Banca.

2. Specie.

Specie	31 marzo 1957	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione al 31 marzo 1959 rispetto al 31 marzo 1958
	milioni di franchi oro			
Oro	626,6	554,0	1.439,7	+ 885,7
Valute	1.249,4	1.355,5	1.748,5	+ 393,0
Totale	1.876,2	1.909,5	3.188,2	+ 1.278,7

Nel corso dell'anno finanziario, i depositi in peso d'oro sono cresciuti di 885,7 milioni di franchi oro, cioè, del 160% rispetto all'importo del 31 marzo 1958, mentre i depositi in valute hanno subito un incremento di 393 milioni, ossia del 29%.

Tenendo conto delle operazioni di "swap" in valute, si constata che l'aumento effettivo nei depositi in peso d'oro è stato di 1.073,7 milioni di franchi oro e quello nei depositi in valute di 205 milioni.

3. Termine.

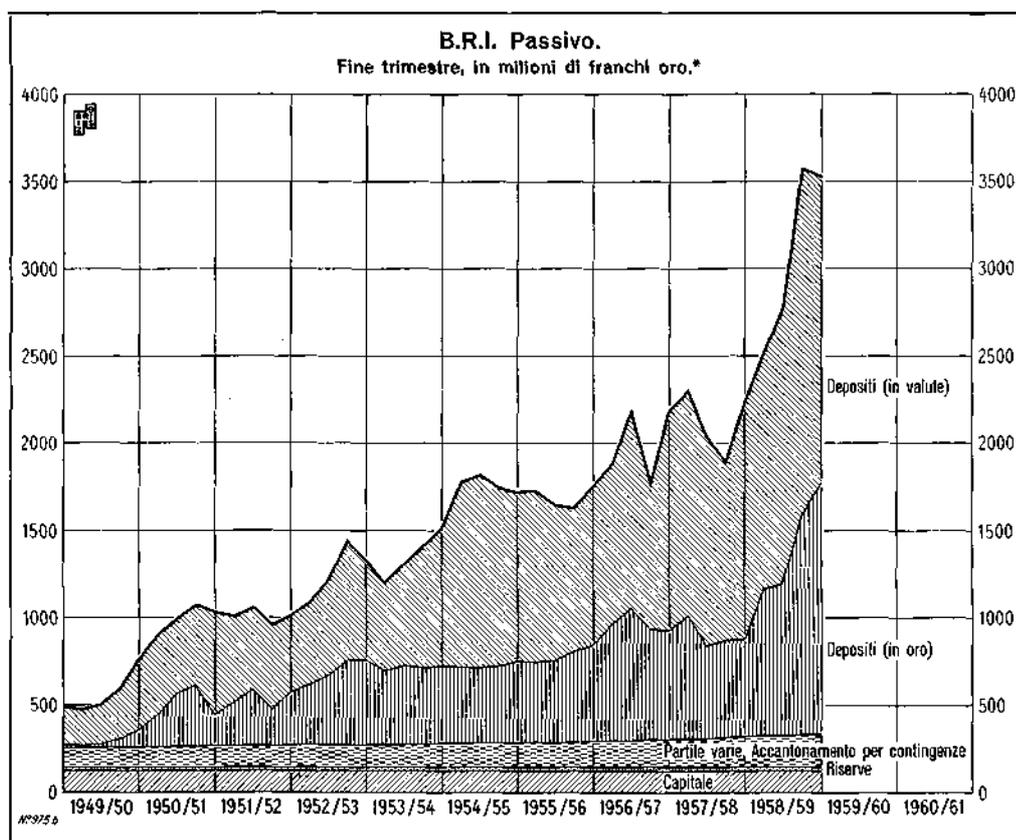
La ripartizione dei depositi espressi in peso d'oro ed in valute è riportata, in base al termine, nella tabella che segue.

B.R.I.: Depositi in oro e valute
(banche centrali ed altri depositanti).

Termine	Depositi in oro			Depositi in valute		
	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione
milioni di franchi oro						
A vista	21,3	713,5	+ 692,2	71,6	61,5	- 10,1
A meno di tre mesi . .	406,1	601,0	+ 194,9	947,3	1.179,8	+ 232,5
Da 3 a 6 mesi	126,6	125,2	- 1,4	204,2	383,4	+ 179,2
Da 6 a 9 mesi	—	—	—	95,0	15,4	- 79,6
Da 9 a 12 mesi	—	—	—	1,4	1,4	—
Ad oltre un anno	—	—	—	36,0	107,0	+ 71,0
Totale	554,0	1.439,7	+ 885,7	1.355,5	1.748,5	+ 393,0

Depositi a vista - I depositi a vista in valute sono diminuiti in misura modesta; per contro, l'incremento nei depositi in oro ha contribuito per oltre tre quarti all'aumento nel totale dei depositi a vista, che è stato considerevole, come è stato rilevato più sopra. Al 31 marzo 1959, i depositi a vista in oro costituivano quasi la metà del totale dei depositi in oro ricevuti.

Depositi vincolati - L'andamento dei depositi vincolati è stato assai vario. Vero è che anche in questo caso è stato registrato un incre-



* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

mento abbastanza consistente nei depositi ricevuti in oro, ma quello nei depositi in valute a meno di tre mesi e fra tre e sei mesi è stato maggiore, in quanto è ammontato ad oltre 400 milioni di franchi oro.

La riduzione nei depositi da sei a nove mesi è stata quasi compensata da un'espansione in quelli ad oltre un anno, il cui totale è salito ad un importo abbastanza cospicuo.

Entrambi questi sviluppi sono assai vantaggiosi per la Banca, perchè i depositi vincolati le consentono di soddisfare le domande di assistenza temporanea da parte dei suoi corrispondenti e di variare le sue operazioni sui mercati.

UTILIZZO DELLE RISORSE (attivo).

A. Specie.

La ripartizione delle risorse fra oro e valute è già stata discussa. L'attivo corrispondente viene contraddistinto nello stesso modo. Il principio di ripartire il rischio, da una parte, ed il carattere internazionale della Banca, dall'altra, la inducono a ripartire le sue attività (oro e valute) su di un'ampia area geografica e fra diverse categorie di investimenti.

B.R.I.: Totale cassa ed investimenti.

Specie	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione
	milioni di franchi oro		
Oro	634,9	1.302,5	+ 667,6
Valute	1.527,8	2.156,2	+ 628,4
Totale	2.162,7	3.458,7	+ 1.296,0

La ripartizione degli averi di cassa fra oro e valute è riportata nella tabella che segue.

B.R.I.: Cassa.

Specie	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione
	milioni di franchi oro		
Oro	558,3	1.158,4	+ 600,1
Valute	76,9	70,8	- 6,1
Totale	635,2	1.229,2	+ 594,0

Ciò dimostra che un'ampia aliquota dei depositi in oro è stata tenuta in specie allo scopo di finanziare le operazioni su oro della Banca (acquisti e vendite, operazioni a pronti ed a termine, trasferimenti, permutate, crediti, ecc.).

Gli impieghi in oro hanno raggiunto il massimo di esercizio - 177,7 milioni di franchi oro - il 31 agosto 1958, ed il minimo, il 31 marzo 1958. Anche il livello degli investimenti in valute è stato il più basso all'inizio dell'anno finanziario; l'importo più elevato - 2.510,7 milioni - è stato toccato il 28 febbraio 1959.

B.R.I.: Investimenti.

Specie	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione
	milioni di franchi oro		
Oro	78,6	144,1	+ 67,5
Valute	1.450,9	2.085,4	+ 634,5
Totale	1.527,5	2.229,5	+ 702,0

Si è visto che i depositi espressi in peso d'oro sono aumentati di 886 milioni di franchi oro, per cui l'incremento nei conti corrispondenti dell'attivo è stato un poco inferiore, dato che i movimenti di questi ultimi dipendono anche dallo sviluppo delle operazioni a termine, sotto forma sia di acquisti o di vendite, sia di operazioni di "swap" o di opzioni. Nel corso dell'esercizio finanziario, il totale di tali operazioni è notevolmente cresciuto.

La tabella che segue mette a confronto, a talune date caratteristiche e indicandone i massimi ed i minimi, gli elementi che concorrono a delineare la posizione in oro della Banca.

B.R.I.: Posizione in oro.

Fine mese	Posizione a pronti				Operazioni a termine (saldo netto)	Posizione netta finale
	Oro in barre e monetato	Crediti e altre attività in oro	Depositi in peso d'oro	Saldo netto dell'attivo in oro		
milioni di franchi oro						
1958 marzo	558	77 (min.)	— 554 (min.)	81	+ 174	255
maggio	776	111	— 762	125(mass.)	+ 135(min.)	260
luglio	510 (min.)	162	— 783	— 111	+ 362	251 (min.)
agosto	524	178 (mass.)	— 817	— 115	+ 374	259
novembre	730	85	— 1.093	— 278 (min.)	+ 546(mass.)	268
dicembre	1.037	85	— 1.249	— 127	+ 412	285 (mass.)
1959 marzo	1.158(mass.)	144	— 1.440 (mass.)	— 138	+ 419	281

Dalla tabella si può rilevare la crescente importanza delle operazioni a termine su oro. Per esempio, mentre il 31 marzo 1958, gli acquisti a termine su oro toccavano 388 milioni di franchi oro e le vendite a termine 214 milioni (con un saldo, indicato nel bilancio, di 174 milioni), il 30 novembre, avevano raggiunto il livello, rispettivamente, di 840 e 294 milioni (con un saldo di 546 milioni) e, alla fine dell'esercizio, ammontavano a 765 e 346 milioni (con un saldo di 419 milioni).

Con due eccezioni (all'inizio di esercizio ed alla fine del maggio 1958, quando la differenza fu tuttavia assai modesta), l'importo dell'oro in barre e monetato è stato sempre inferiore al totale dei depositi ricevuti in peso d'oro. D'altra parte, tenendo conto degli impieghi in oro e del saldo delle operazioni a termine su oro, il totale delle attività nette in oro della Banca è rimasto praticamente uguale a quello dei propri fondi disponibili.

B. Termine.

I. Attività a vista.

Sotto questa voce sono raggruppati la "Cassa" (oro e valute) e gli impieghi a vista, cioè, il "Portafoglio riscontabile" e gli "Effetti mobilizzabili a vista".

Cassa - Al 31 marzo 1959, il totale degli averi in oro e valute costituiva il 34,8%, od oltre un terzo del totale della prima parte del bilancio della Banca contro il 28,4% dell'anno precedente.

a) Il totale del conto "Oro in barre e monetato" (alla fine dell'anno consisteva interamente in oro in barre) figurava per 558,3 milioni di franchi oro nel bilancio al 31 marzo 1958. Dopo aver raggiunto il minimo dell'esercizio - 509,9 milioni - il 31 luglio, ha continuato a crescere quasi senza interruzione fino a toccare il massimo, con 1.158,4 milioni, il 31 marzo 1959. Complessivamente, questa voce è quindi aumentata di 600,1 milioni di franchi oro.

b) La "Cassa in contanti ed in conti a vista presso banche" non ha registrato importanti variazioni. Alla fine del marzo 1958 era di 76,9 milioni di franchi oro; essa ha toccato il minimo il 31 agosto, con 50,3 milioni, ed il livello più elevato il 31 dicembre, con 80,5 milioni. A fine di esercizio ammontava a 70,9 milioni di franchi oro.

Durante l'esercizio finanziario 1958-59, la media dei saldi di questo conto è stata di circa 60 milioni di franchi oro contro 56 milioni dell'anno finanziario precedente, ciò che rappresenta un aumento normale considerato il cospicuo incremento nel totale del bilancio.

Al 31 marzo 1959, la "cassa" in valute della Banca era costituita per l'83% di dollari e per il 16% di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti, al 31 marzo 1958, erano, rispettivamente dell'85 e dell'11%.

Impieghi a vista - a) Durante l'esercizio finanziario, il totale del "Portafoglio riscontabile" ha subito fluttuazioni cospicue, come è possibile rilevare dalla tabella che segue, che riporta i massimi e minimi per i conti "Effetti commerciali e accettazioni di banche" e "Buoni del Tesoro".

Gli averi della Banca in accettazioni di banche, interamente costituiti da accettazioni espresse in dollari, si sono progressivamente ridotti ad un livello bassissimo. Per quanto riguarda i suoi averi in buoni del Tesoro, al 31 marzo 1959, essi consistevano per il 98% in cambiali del Tesoro americano.

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Fine mese	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi oro		
1958 marzo	167,6	392,1	559,7
aprile	168,5 (mass.)	229,5	398,0
agosto	83,8	207,3 (min.)	291,1 (min.)
1959 gennaio	31,7	1.030,4 (mass.)	1.062,1 (mass.)
marzo	22,2 (min.)	823,7	845,9

b) Il conto "Effetti vari mobilizzabili a vista", che è relativamente modesto, ha fluttuato entro stretti limiti. All'inizio dell'anno finanziario ammontava a 30,4 milioni di franchi oro, raggiungendo il suo massimo, con 30,7 milioni, il 30 aprile. Il livello più basso è stato invece toccato il 30 settembre, con 18,7 milioni. Al 31 marzo 1959 era di 22,9 milioni ed era interamente composto da effetti espressi in dollari.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, era pertanto di 1.225,4 milioni di franchi oro al principio di esercizio. Successivamente, è diminuito lentamente fino a toccare il minimo - 1.084,5 milioni - il 31 luglio, per poi risalire e raggiungere il livello più elevato, con 2.149,8 milioni, il 28 febbraio 1959; alla fine dell'anno finanziario ammontava a 2.098 milioni.

Tale importo corrisponde al 59,4% del totale della prima parte del bilancio contro il 54,9% dell'anno precedente. Durante questo periodo, l'aliquota dei depositi a vista è passata dal 4,2 al 22%.

II. Impieghi vincolati.

Il conto "Depositi vincolati ed anticipazioni" ha registrato fluttuazioni cospicue. Al 31 marzo 1958, era di 303,2 milioni di franchi oro; durante l'esercizio è rimasto notevolmente al di sopra di questo livello, toccando il massimo con 801,8 milioni, il 28 febbraio 1959 e scendendo di nuovo a 522,3 milioni alla fine dell'anno finanziario. La Banca ha continuato a mettere a disposizione dei suoi corrispondenti risorse per un importo abbastanza consistente. Inoltre, con il consenso delle banche centrali interessate e, qualche volta, persino su loro suggerimento, la Banca ha esteso i propri impieghi ad un settore assai più ampio.

Dato che la Banca cerca sempre di mantenere una posizione valutaria in equilibrio, la maggior parte di queste transazioni è stata registrata sotto forma di operazioni di "swap".

Il conto "Altri effetti e titoli" ha raggiunto il 31 marzo 1958 ed il 31 marzo 1959, il minimo ed il massimo dell'esercizio, rispettivamente, con 634,2 e 838,4 milioni di franchi oro. Fra queste due date, il conto non ha subito notevoli fluttuazioni.

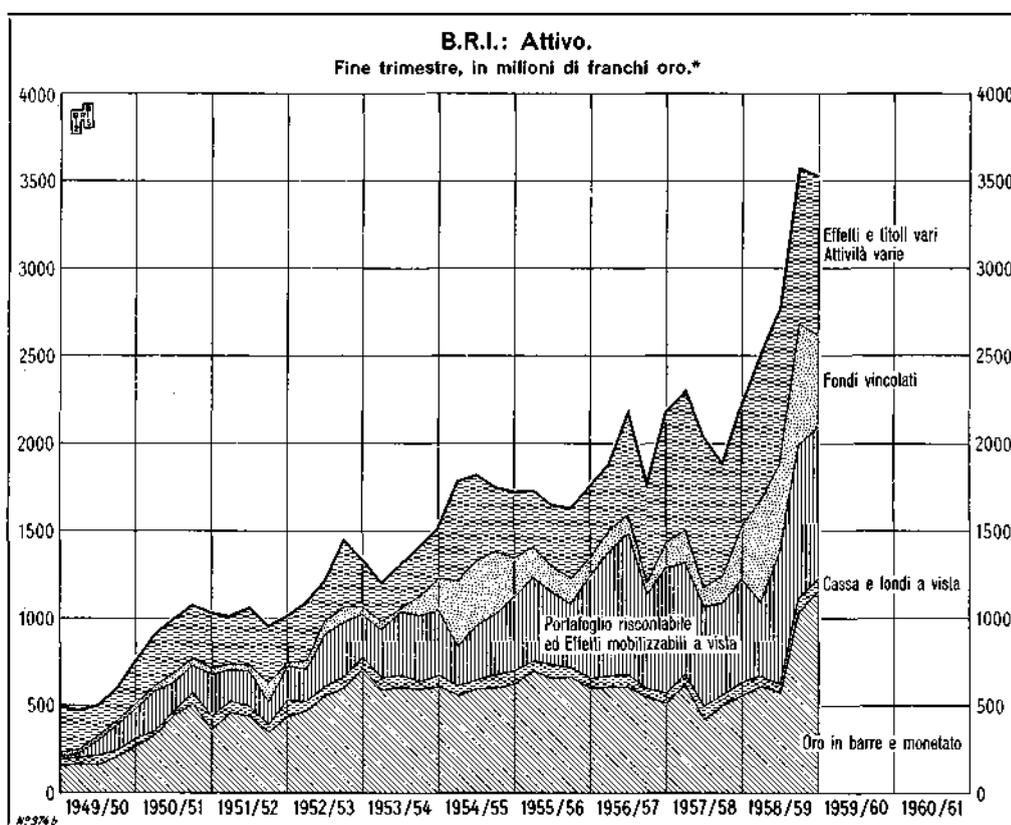
La seguente tabella permette di confrontare la ripartizione del totale degli impieghi vincolati, all'inizio ed alla fine dell'anno finanziario, dal punto di vista della durata.

Come è possibile rilevare, l'aumento si è verificato soprattutto negli impieghi a meno di tre mesi, fatto che ha consolidato ulteriormente la posizione di liquidità della Banca. Mentre le variazioni negli impieghi da tre a dodici mesi si sono quasi interamente compensate, gli investimenti per periodi ad oltre un anno - la cui durata media non lo supera generalmente di molto - hanno pure subito un'espansione abbastanza notevole. Erano, difatti, tutti impieghi in valuta (la cui contropartita era costi-

B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli.

Periodi	31 marzo 1958	31 marzo 1959	Variazione
	milioni di franchi oro		
A meno di tre mesi	642,8	918,3	+ 275,5
Da 3 a 6 mesi	128,3	97,6	— 30,7
Da 6 a 9 mesi	38,2	39,5	+ 1,3
Da 9 a 12 mesi	81,2	106,9	+ 25,7
Ad oltre un anno	46,9	198,4	+ 151,5
Totale	937,4	1.360,7	+ 423,3

tuita per oltre metà da depositi, pure espressi in valute, per periodi ad oltre un anno) e consistevano in effetti che, sebbene non possedessero lo stesso grado di liquidità degli "Effetti mobilizzabili a vista" prima menzionati, possono non di meno essere rivenduti in qualsiasi momento su di un vasto mercato.



* Prima parte della situazione dei conti.

OPERAZIONI: Volume - Confronti.

Durante l'esercizio sotto rassegna, il volume globale delle operazioni della Banca è stato inferiore a quello dell'anno precedente, che fu eccezionalmente cospicuo.

B.R.I.:
Volume delle operazioni.

Esercizi	Millioni di franchi oro
1956-57	45.448
1957-58	59.170
1958-59	47.811

Questo andamento è il risultato di una maggiore stabilità, sia nelle risorse disponibili della Banca, sia nei suoi investimenti. Inoltre, in seguito alla sostituzione dell'Unione europea dei pagamenti con l'Accordo monetario europeo, un notevole volume di operazioni a breve termine, che prima derivavano dai regolamenti mensili, ha cessato di passare attraverso la Banca.

E, infine, il ritorno della maggior parte delle monete europee ad un sistema di convertibilità esterna, ha privato la Banca di un certo volume di operazioni, per le quali, in precedenza, agiva da intermediaria.

Operazioni su oro.

1. Volume delle operazioni - Per le stesse ragioni, il volume delle operazioni su oro della Banca, come risulta dalla tabella che segue, sono diminuite di circa un quinto rispetto all'esercizio precedente.

B.R.I.:
Volume delle operazioni su oro.

Esercizi	Millioni di franchi oro
1956-57	7.004
1957-58	10.848
1958-59	8.716

In questo settore, le operazioni a termine hanno gradualmente acquistato maggiore importanza delle transazioni a pronti che, durante l'anno finanziario, si sono dirette in un solo senso, ciò che spesso ha limitato la possibilità per la Banca di svolgere operazioni.

2. L'oro in custodia (non incluso nel bilancio) viene detenuto in sei centri europei (Londra, Parigi, Berna, Basilea, Amsterdam e Lisbona) ed in due centri extra-europei (Nuova York ed Ottawa). Durante l'esercizio, i movimenti fra tali centri sono stati assai modesti; lo stesso vale per i trasferimenti effettivi di oro, che vengono sostituiti, in misura crescente, con permutate.

Operazioni in valute.

In contrasto con quanto si è detto più sopra sul volume globale delle operazioni della Banca e, parallelamente, all'espansione nelle sue operazioni a termine su oro, le operazioni in valute hanno continuato a crescere.

L'aumento è stato registrato sia nelle operazioni a pronti, sia in quelle a termine, come pure nelle operazioni di "swap" fra valute, che rendono possibile il mantenimento di una equilibrata posizione valutaria, nonchè di effettuare - con il consenso delle banche centrali interessate o perfino su loro suggerimento - operazioni di arbitraggio nella ripartizione degli investimenti della Banca sui diversi mercati, che, talvolta, rappresentano somme considerevoli.

Questi trasferimenti a breve termine - che sono intonati con il carattere internazionale della Banca - le consentono non solo di contribuire all'adeguamento dei saggi d'interesse sui diversi mercati, ma anche di prestare aiuto alle banche centrali, responsabili delle monete in questione, sia che perseguano una politica di restrizione, sia di facilitazione del credito.

I risultati finanziari dell'esercizio sono inseriti alla fine della presente Relazione. In complesso, i risultati possono essere considerati soddisfacenti, dato il livello di liquidità che la Banca conserva a causa delle responsabilità che le sono state assegnate. Inoltre, la cospicua espansione nei depositi messi a disposizione della Banca ed il prolungamento della loro durata, le consentono di affrontare questi compiti con maggior efficacia. Ciò è dovuto alla crescente cooperazione con le banche centrali, secondo le direttive dettate dai fondatori di questa istituzione per il settore specifico in cui essi desideravano che la Banca svolgesse la propria azione.

Seconda parte del bilancio.

La seconda parte del bilancio comprende, come per gli esercizi precedenti, le partite attive e passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.598 franchi oro.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente per il servizio di prestiti internazionali.

Gli importi di nuove obbligazioni del Prestito estero del Governo tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché del Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (Prestito Young) emesse dal Governo della Repubblica federale tedesca in base all'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, sono approssimativamente i seguenti.

Prestito estero tedesco 1924
(Prestito Dawes).

Emissione	Valuta	Obbligazioni convertite	Obbligazioni consolidate
Americana	\$	43.433.000	8.107.000
Belga	£	567.600	153.400
Britannica	£	7.961.300	2.122.600
Francese	£	1.872.800	484.100
Olandese	£	397.800	83.500
Svedese	cor.sv.	14.209.000	—
Svizzera	£	1.108.100	112.900
Svizzera	fr.sv.	8.193.000	409.000

Prestito internazionale del Governo tedesco 1930
(Prestito Young).

Emissione	Valuta	Obbligazioni convertite*	Obbligazioni consolidate*
Americana	\$	54.720.000	8.858.000
Belga	fr.belgi	196.174.000	44.024.000
Britannica	£	17.088.700	4.074.900
Francese	fr.fr.	15.354.000	634.000
Olandese	florini	44.225.000.000	9.740.100.000
Svedese	cor.sv.	10.613.000	347.000
Svizzera	fr.sv.	92.616.000	6.004.000
Tedesca	DM	58.192.000	1.398.000

* Gli importi sono stati calcolati in base ai valori nominali rettificati del 15 maggio 1959.

Le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni possono ora considerarsi completate, tranne che per le emissioni tedesca ed olandese.

Nell'anno sotto rassegna, la Banca, nella sua qualità di Agente finanziario dei Fiduciari per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Dawes, nonché di Fiduciario per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Young, ha ricevuto regolarmente per il servizio degli interessi un importo equivalente a circa 16,8 milioni di franchi oro per il Prestito Dawes e a circa 38,7 milioni di franchi oro per il Prestito Young. Tali importi vengono ripartiti fra gli Agenti nazionali delle singole emissioni dei prestiti. Il pagamento delle annualità d'ammortamento ha avuto inizio nel 1958 per entrambi i predetti prestiti. Per l'esercizio finanziario 1958-59, gli ammortamenti sono stati effettuati, per entrambi i prestiti, mediante acquisti di obbligazioni; nel 1959, non si avrà pertanto alcuna estrazione.

Nel caso del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930, gli importi globali delle obbligazioni convalidate delle emissioni americana, anglo-olandese e svizzera ammontano, rispettivamente, a circa \$1.672.000, £1.014.000 e fr.sv. 7.101.000.

Le operazioni di convalida delle vecchie obbligazioni possono considerarsi completate per le emissioni anglo-olandese e svizzera. I limiti di tempo per l'emissione americana scadranno il 31 dicembre 1960, dato che l'offerta di regolamento è stata pubblicata soltanto nel 1957.

Nell'anno in esame, la Banca, nella sua qualità di Fiduciario, ha ricevuto complessivamente dal governo austriaco, per la ripartizione fra gli Agenti nazionali, l'equivalente di circa 1,8 milioni di franchi oro per il servizio degli interessi sulle obbligazioni convalidate. La Banca, nella sua qualità di Fiduciario, ha anche ricevuto le prime quote mensili dovute per il fondo di ammortamento.

Gli importi dovuti per le cedole, per le quali la Repubblica federale tedesca si è assunto l'obbligo di pagamento nella misura del 75 % del valore nominale, continuano ad essere versati tramite la Banca nelle sue funzioni di Fiduciario. Nell'anno sotto rassegna, tali importi sono ammontati complessivamente all'equivalente di circa 0,4 milioni di franchi oro (4,1 milioni dall'inizio dei pagamenti, nel 1954). L'ultima cedola dovrà essere pagata il 1° luglio 1962. I detentori di cedole possono tuttavia ottenere il pagamento anticipato di interessi arretrati, con una deduzione a titolo di sconto.

3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

Nel giugno 1958, l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio ha emesso un altro prestito negli Stati Uniti, costituito da una "tranche" a medio termine per \$15 milioni, in forma di titoli al 4,5%, rimborsabili in tre, quattro e cinque anni e da una "tranche", a lungo termine, per \$35 milioni, in forma di obbligazioni al 5%, rimborsabili in

venti anni. Il totale dei prestiti emessi dall'Alta Autorità ha di conseguenza raggiunto l'importo equivalente a circa 660 milioni di franchi oro, di cui, al 31 marzo, erano stati ammortizzati circa 11 milioni di franchi oro. Particolari sui prestiti sono riportati nella tabella che segue.

Serie dei titoli garantiti dalla Alta Autorità	Data di emissione	Paese di emissione	Creditore	Ammontare del credito	Ammontare del credito da rimborsare	Saggio d'interesse %	Durata del prestito (anni)
1 ^a	1954	Stati Uniti	Governo S.U.	\$ 100.000.000	97.100.000	3 ¹ / ₂	25
2 ^a	1955	Belgio	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brusselle	Fr.belgi 200.000.000	185.000.000	3 ¹ / ₂	27
3 ^a	1955	Germania	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	23.835.000	3 ¹ / ₄	26
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	23.835.000	3 ¹ / ₄	26
4 ^a	1955	Lussemburgo	Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo	Fr.belgi 20.000.000 Fr.luss. 5.000.000	19.500.000 4.975.000	3 ¹ / ₂	27
5 ^a	1956	Saar	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	Fr.fr. 350.000.000	339.150.000			4^{1}/_{4}	21
6 ^a	1956	Svizzera	Emissione pubblica	Fr.sv. 50.000.000	50.000.000	4 ¹ / ₄	18
7 ^a	1957	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ¹ / ₂	18
8 ^a			Emissione pubblica	\$ 7.000.000	7.000.000	5	3-5
9 ^a			Prestiti bancari	\$ 3.000.000	3.000.000	5	3-5
10 ^a	1957	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	100.000.000	5 ¹ / ₂	25
11 ^a	1958	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 35.000.000	35.000.000	5	20
12 ^a			Emissione pubblica	\$ 15.000.000	15.000.000	4 ¹ / ₂	3-5

Escluso un modesto importo, che è stato investito a breve termine, i proventi dei prestiti sono stati utilizzati dall'Alta Autorità per concedere crediti ad imprese situate nei paesi membri della Comunità del carbone e dell'acciaio.

Come è già stato dichiarato in precedenti Relazioni annuali, nei confronti di tali operazioni la Banca dei Regolamenti Internazionali svolge le funzioni di Terzo Designato, da essa assunte ai termini di un Contratto di pegno stipulato, il 28 novembre 1954, con l'Alta Autorità. In base al Contratto di pegno, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato di ricevere e tenere in deposito i titoli costituenti il pegno comune a garanzia di tutti i creditori presenti e futuri dell'Alta Autorità.

Durante l'esercizio finanziario 1958-59, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto ed eseguito pagamenti per l'equivalente di circa 27 milioni di franchi oro per interessi e commissioni. Nello stesso periodo, gli importi ricevuti e pagati per rimborsi sono ammontati all'equivalente di circa 10 milioni di franchi oro.

4. La Banca come Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione europea dei pagamenti ed Accordo monetario europeo).

La costituzione ed il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti sono stati descritti in precedenti Relazioni annuali della Banca; nel Capitolo VIII della presente Relazione sono descritte le operazioni eseguite negli ultimi mesi di funzionamento dell'Unione e la sua liquidazione; vien dato pure un resoconto dell'entrata in funzione dell'Accordo monetario europeo.

La Banca ha continuato a fungere da Agente dell'Organizzazione europea di cooperazione economica nel quadro degli accordi precedentemente stipulati e ha assunto le funzioni di Agente dell'Accordo monetario europeo, in conformità alle disposizioni prese con l'Organizzazione all'epoca della firma dell'Accordo, avvenuta nel 1955.

Le spese della Banca, in quanto Agente per l'O.E.C.E., sono ammontate a 571.835 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1959; questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1959).

5. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventinovesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1959, presentano un avanzo, non tenendo conto dell'accantonamento per contingenze, di 22.550.894 franchi oro, intendendosi per franco oro quello definito dall'articolo 5 degli Statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,290 322 58... grammi di oro fino. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 19.317.738 franchi oro.

I proventi netti derivanti da interessi, sconti e commissioni sono stati ancora una volta più elevati che nel precedente esercizio. Gli introiti, incassati in base all'Accordo concluso il 9 gennaio 1953 con la Repubblica federale tedesca, sono rimasti invariati a circa 4 milioni di franchi oro.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1959, le attività e le passività in valute sono state convertite in franchi oro sulla base dei cambi quotati per le singole valute rispetto al dollaro ed al prezzo di vendita per l'oro del Tesoro degli Stati Uniti alla fine dell'esercizio. La conversione viene effettuata ai rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali relativi alle rispettive valute. Tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, oppure al costo o al disotto.

Dall'avanzo per l'esercizio chiuso al 31 marzo 1959, il Consiglio di amministrazione, in considerazione dell'aumento registrato nel totale del bilancio, ha deciso di trasferire 13 milioni di franchi oro all'accantonamento per contingenze, che ammonta così a 156.500.000 franchi oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto di quanto sopra, ammontano a 9.550.894 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 477.545 franchi oro, e

avere aggiunto 7.706.579 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 16.779.928 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 37,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 53,60 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 7.500.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 9.279.928 franchi oro. Il predetto dividendo di 37,50 franchi oro per azione corrisponde al 6% del capitale versato ed è uguale a quello distribuito nel precedente esercizio.

La contabilità della Banca ed il suo ventinovesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, ed il conto profitti e perdite sono riprodotti alla fine di questa Relazione.

6. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

Il 1° luglio 1958, il Dott. M. W. Holtrop, Presidente della Nederlandse Bank, ha assunto, in sostituzione del Signor Maurice Frère, le cariche di Presidente del Consiglio di amministrazione e Presidente della Banca, alle quali era stato nominato ufficialmente dal Consiglio di amministrazione, nella riunione del 12 maggio 1958.

Nella riunione del Consiglio di amministrazione, tenutasi il 10 novembre 1958, Sir Otto Niemeyer è stato rieletto Vice-presidente del Consiglio stesso per un altro periodo di tre anni, con decorrenza dal 9 dicembre 1958.

Siccome i mandati del Signor Blessing e del Dott. Brinckmann venivano a scadere, rispettivamente, il 31 marzo e 31 maggio 1959, nella riunione dell'8 marzo 1959, essi sono stati riconfermati nella carica di Consiglieri dai Consiglieri di diritto. Le nomine, per un periodo di tre anni, sono state effettuate in base all'articolo 28(2), paragrafo 3 degli Statuti.

Il Dott. Walter Schwegler, Presidente del Direttorio della Banca Nazionale Svizzera, venendo a scadere dalla carica di Consigliere di amministrazione il 31 marzo 1959, il Consiglio, nella sua riunione del 9 marzo 1959, in base all'articolo 28(3) degli Statuti, ha deciso di rieleggerlo per un altro periodo di tre anni, a partire dal 1° aprile 1959 e fino al 31 marzo 1962.

Nel marzo 1959, il Signor Baumgartner, Governatore della Banca di Francia, ha ufficialmente nominato suo sostituto il Signor Julien Koszul, al posto del Signor Jean Bolgert.

Il Signor Roger Auboin, Direttore Generale della Banca e Sostituto del Presidente, ha lasciato il servizio della Banca il 30 settembre 1958. Nella riunione del Consiglio di amministrazione, tenutasi il 22 settembre 1958, il Presidente e gli altri membri del Consiglio hanno tributato al Signor Auboin una calorosa manifestazione per gli eccezionali servizi da lui resi alla Banca durante i venti anni delle sue funzioni, soprattutto per l'azione da lui svolta,

durante il periodo difficile dei primi anni postbellici, nel ristabilire il prestigio della Banca e nell'imprimere un energico impulso allo sviluppo dei suoi affari.

Il 1° ottobre 1958, al Signor Auboin è subentrato, nelle funzioni di Direttore Generale, il Signor Guillaume Guindey, che era stato ufficialmente nominato alla carica dal Consiglio nella riunione tenutasi l'11 novembre 1957.

Il Signor Malcolm Parker, già Vice Direttore amministrativo, è stato nominato Condirettore amministrativo, con decorrenza dal 1° gennaio 1959.

La Banca ha sofferto una grave perdita con l'improvviso decesso, avvenuto il 12 gennaio 1959, del Dott. Sjoerd G. Binnerts, che era al servizio della Banca, come Condirettore, sin dal 1950. Dapprima era entrato a far parte del Dipartimento bancario, ma dal 1953 gli era stato anche affidato il Servizio dei Prestiti, una nuova sezione creata nell'ambito della Segreteria generale, dove la sua opera era assai stimata. Il Presidente lo ha commemorato nella riunione del Consiglio di amministrazione, tenutasi il 9 febbraio 1959.

Conclusione.

La rassegna degli sviluppi economici, verificatisi nello scorso anno e descritti nella presente Relazione, mette in evidenza che fra Europa e Stati Uniti, nonché all'interno della stessa Europa, esistono notevoli differenze. Questa diversità non dovrebbe tuttavia lasciare in ombra le analogie che emergono dall'esame delle tendenze a lungo periodo.

L'economia dell'Europa occidentale, considerata nel suo complesso, ha raggiunto una nuova fase del suo sviluppo postbellico, fase in cui la maggior parte dei paesi si trova a dover fronteggiare problemi che sono press'a poco gli stessi e che, a loro volta, non differiscono molto da quelli che devono risolvere Stati Uniti e Canada.

Negli immediati anni postbellici, vi era un accentuato contrasto fra la posizione degli Stati Uniti e del Canada, caratterizzata dai saldi attivi delle rispettive bilance dei pagamenti, dalla convertibilità delle proprie monete e dall'esistenza di una capacità produttiva, relativamente ampia e in alto grado suscettibile di soddisfare la domanda più varia, e la posizione dell'Europa. Per di più, all'interno dell'Europa stessa, esistevano tutt'ora grandi disparità fra i singoli paesi dovute alla diversa entità delle distruzioni e dell'impoverimento, provocati dalla guerra, e alle politiche perseguite, talvolta assai divergenti.

Così nello sforzo compiuto per conseguire l'espansione — che è la mèta comune dei singoli sistemi economici — hanno continuato a sussistere non soltanto le differenze, fondamentali, di metodo fra i paesi occidentali ed i paesi dell'Est, ma anche quelle fra i singoli paesi occidentali, sia nella ripartizione delle risorse, sia nella misura in cui questa influisce su prezzi e bilance dei pagamenti.

Al presente, tuttavia, mentre i problemi economici cui deve far fronte l'Europa orientale continuano a presentare aspetti peculiari di quella regione, anche quando le situazioni di fondo sono analoghe a quelle di altre zone, le differenze che esistono all'interno dell'Europa occidentale, e fra quest'ultima e l'America del Nord, hanno perduto ogni rilievo.

Quasi tutti i paesi dell'Europa occidentale stanno ora perseguendo risolutamente politiche dirette ad eliminare le restrizioni applicate agli scambi ed alle valute. La maggior parte di essi hanno raggiunto una capacità produttiva tale che, senza grandi difficoltà, il rispettivo tenore di vita, in termini reali, ha potuto migliorare del 25-30% in confronto al periodo prebellico, ed essi stanno diventando una forza economica vieppiù potente. Avendo, per lo più, posto il loro commercio estero su basi sane e ricostituite le proprie riserve monetarie, i singoli paesi nutrono ora meno apprensioni circa le loro bilance dei pagamenti. La loro principale preoccupazione è quella di mantenere un soddisfacente saggio di espansione, senza peraltro

correre il rischio di ricadere nell'inflazione, male che trova forse la sua origine in un aumento dei salari più rapido di quanto sia giustificato dall'incremento nella produttività o nella frequente accumulazione di eccessivi disavanzi nelle finanze pubbliche.

Questi sono esattamente gli stessi timori che occupano attualmente le menti delle autorità negli Stati Uniti e nel Canada. L'America del Nord non è più preoccupata per i saldi attivi registrati nelle bilance dei pagamenti. Essa non può più essere accusata di monopolizzare le riserve auree del mondo occidentale. Si trova, tuttavia, a dover fronteggiare il problema di mantenere la capacità di concorrenza dei suoi prezzi sui mercati internazionali, nonostante le richieste dei lavoratori di incrementi salariali troppo rapidi ed il desiderio degli uomini d'affari di facili profitti. Essa deve, inoltre, anche lottare contro la difficoltà di finanziare un disavanzo di bilancio con metodi non inflatori, senza danneggiare gli investimenti privati.

Se l'avere gli stessi problemi da risolvere è segno di unità, si può affermare che la comunità costituita da Europa occidentale ed America del Nord raramente è stata così unita come al giorno d'oggi.

Esaminando attentamente i problemi nel settore dei rapporti economici e finanziari internazionali, cui Europa occidentale ed America del Nord si trovano a dover far fronte, tre punti meritano di essere sottolineati.

1. Liberazione degli scambi internazionali.

Nella lotta per mantenere la stabilità dei prezzi al centro di una fase di espansione, i paesi dell'Europa occidentale, data la linea liberale che hanno scelto nelle rispettive politiche economiche, non possono permettersi di chiudere i mercati interni alla concorrenza estera.

A prescindere dagli ostacoli costituiti dalle tariffe doganali, esistono tutt'ora molte barriere amministrative alle importazioni. Anche escludendo i prodotti agricoli, il commercio intra-europeo è lungi dall'essere stato liberato interamente dalle limitazioni costituite dalle quote. Restrizioni quantitative discriminatorie, che non sono più giustificate da ragioni monetarie, vengono tutt'ora applicate a merci provenienti dall'area del dollaro.

E' essenziale che in questo campo venga compiuto un nuovo sforzo. A prescindere da alcune eccezioni ammissibili, soprattutto nel settore agricolo, le restrizioni amministrative sulle importazioni dovrebbero venire rapidamente abolite.

Nè i paesi europei dovrebbero permettere che questa necessità essenziale faccia loro dimenticare quanto sia importante abbassare le barriere doganali, perchè ogni diminuzione nei dazi doganali è un'ulteriore salvaguardia contro aumenti dei prezzi.

Pure in America, la franca accettazione della concorrenza estera è probabilmente una condizione indispensabile per un'espansione senza inflazione. Dalla guerra, gli Stati Uniti hanno compreso la necessità di perse-

guire una politica doganale liberale nell'interesse dei propri debitori. Ora, il perseguimento di una simile politica rientra più che mai nell'interesse stesso di quel paese. Sarebbe deplorabile se, sotto l'influenza di pressioni interne, gli Stati Uniti dovessero fare ricorso a restrizioni sulle importazioni o ad aumenti nei dazi doganali. Al contrario, essi dovrebbero procedere speditamente nell'abolizione degli ostacoli amministrativi frapposti alla competizione estera ed intraprendere un'azione risoluta per ridurre le tariffe doganali.

2. Incoraggiamento dei movimenti internazionali di capitali.

L'elevato saggio di risparmio che, in linea generale, i paesi dell'Europa occidentale hanno di nuovo raggiunto, congiuntamente alla intensità, relativamente minore, delle loro necessità per investimenti, che deriva dal completamento dei loro programmi di ricostruzione, dovrebbe ora consentire ad essi di svolgere una crescente funzione di fornitori di capitali al resto del mondo e, soprattutto, a quei paesi ed a quelle aree, la cui capacità di risparmiare è inadeguata, in relazione alle loro necessità e alle possibilità di investimenti economicamente sani da loro offerte. Difatti, alcuni paesi europei destinano, tradizionalmente, una consistente aliquota del loro risparmio per fornire aiuti a paesi meno sviluppati e non vi hanno rinunciato nemmeno durante i primi anni postbellici, nonostante l'entità dei propri bisogni non soddisfatti.

Quale che sia la forma in cui i capitali vengono forniti a regioni meno sviluppate (investimenti privati, assistenza governativa od aiuti prestati da organizzazioni internazionali), è più che ragionevole attendersi che l'Europa partecipi più attivamente a questo sforzo.

3. Sistema dei pagamenti internazionali.

Il notevole incremento negli scambi internazionali, verificatosi dopo la guerra, ha naturalmente richiesto un'espansione nel volume di mezzi di pagamento internazionali. Non sembra che l'attuale approvvigionamento sia inadeguato, soprattutto, se si consideri che stanno per essere aumentate le risorse del Fondo monetario internazionale.

L'espansione nella liquidità internazionale è stata, tuttavia, provocata solo parzialmente dall'incremento nelle riserve mondiali di oro monetato; per scopi di riserva, si è fatto, in ampia misura, ricorso anche a monete nazionali, principalmente al dollaro S.U. ed alla sterlina. I saldi esteri in dollari ed in sterline rappresentano ora, rispettivamente, il 26 e 16% dei mezzi di pagamento internazionali detenuti dai paesi (esclusa l'U.R.S.S.).

Il fatto che una proporzione così considerevole del volume totale della liquidità consista in impegni nelle valute degli Stati Uniti e del Regno Unito, implica che il funzionamento dei pagamenti internazionali dipende, attualmente, in ampia misura, dal perseguimento, da parte di questi paesi, di politiche economiche e monetarie tendenti a mantenere il potere d'acquisto delle proprie unità monetarie, e, così facendo, a conservare, sia all'interno, sia all'esterno, la fiducia nelle rispettive monete.

Se, nel futuro - come rimane fervidamente da sperare - avrà luogo un'ulteriore espansione negli scambi, può darsi che il volume delle riserve monetarie internazionali debba venire adeguato al crescente bisogno di mezzi di pagamento. E' possibile che sorga allora il problema di decidere come effettuare nel migliore dei modi l'adeguamento stesso. Questo è un problema tecnico che le autorità monetarie dovranno considerare in tempo.

Occorre tuttavia sempre ricordare che la ragion d'essere della liquidità internazionale è di coprire le fluttuazioni a breve termine nelle bilance dei pagamenti e che la sua espansione non potrà mai rappresentare un'alternativa a sane politiche economiche interne, che sono la condizione essenziale per un effettivo equilibrio monetario esterno.

GUILLAUME GUINDEY

Direttore Generale

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1959

BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

		%
Oro in barre e monetato	1.158.369.669	32,8
Cassa in contanti e in conto a vista presso banche ...	70.953.703	2,0
Portafoglio riscontabile		
Effetti commerciali e accettazioni di banche	22.224.238	0,6
Buoni del Tesoro	<u>823.650.582</u>	23,3
	845.874.820	
Effetti vari mobilizzabili a vista	22.909.824	0,7
Depositi vincolati e prestiti		
A 3 mesi al massimo	504.313.208	14,3
Da 3 a 6 mesi	16.577.829	0,5
Da 6 a 9 mesi	<u>1.417.131</u>	0,0
	522.309.168	
Effetti e titoli vari		
In oro		
A 3 mesi al massimo	44.704.342	1,3
Da 3 a 6 mesi	61.699.433	1,8
Da 6 a 9 mesi	34.233.194	1,0
Da 9 a 12 mesi	3.457.522	0,1
In valute		
A 3 mesi al massimo	369.240.998	10,5
Da 3 a 6 mesi	19.318.142	0,6
Da 6 a 9 mesi	3.869.246	0,1
Da 9 a 12 mesi	103.437.677	2,9
Ad oltre un anno	<u>198.445.344</u>	5,6
	838.405.898	
Attività varie	1.230.155	0,0
Immobili ed arredamenti	1	0,0
Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra)	<u>68.291.223</u>	1,9
	<u>3.528.243.451</u>	<u>100</u>
Esecuzione degli Accordi		
Fondi investiti in Germania (v. Nota 2)		
Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Golddiskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza)	221.019.558	
Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)	<u>76.181.040</u>	
	<u>297.200.598</u>	
CONTI D'ORDINE		
a. Operazioni a termine su oro -		
Saldo netto: oro da ricevere (valute da consegnare)	418.428.498	
b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia	457.489.019	
Saldi bancari	28.285.862	
Effetti ed altri titoli a custodia	918.637.284	

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E AGLI AZIONISTI

DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, BASILEA.

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della Banca per spiegazioni richieste. Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in Germania, confermiamo che, a fedelmente ed esattamente quella che, in base alla nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, oro mediante conversione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

Zurigo, 5 maggio 1959.

31 MARZO 1959

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

			%
Capitale			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi oro ciascuna	500.000.000		
liberate per il 25%		125.000.000	3,6
Riserve			
Fondo di riserva legale	8.786.100		
Fondo di riserva generale	13.342.650		
		22.128.750	0,6
Depositi (in oro)			
Banche centrali:			
Da 3 a 6 mesi	117.917.454		3,4
A 3 mesi al massimo	561.274.988		15,9
A vista	588.387.869		16,7
Altri depositanti:			
Da 3 a 6 mesi	7.223.540		0,2
A 3 mesi al massimo	39.722.370		1,1
A vista	125.125.278		3,6
		1.439.651.519	
Depositi (in valute)			
Banche centrali:			
Ad oltre un anno... ..	107.019.547		3,0
Da 9 a 12 mesi	1.416.414		0,0
Da 6 a 9 mesi	15.454.752		0,4
Da 3 a 6 mesi	230.114.150		6,5
A 3 mesi al massimo	911.508.913		25,8
A vista	40.074.916		1,1
Altri depositanti:			
Da 3 a 6 mesi	153.290.121		4,4
A 3 mesi al massimo	268.251.506		7,6
A vista	21.409.045		0,6
		1.748.539.364	
Partite varie		19.166.345	0,6
Conto profitti e perdite			
Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1958	7.706.579		
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1959	9.550.894		
		17.257.473	0,5
Accantonamento per contingenze		156.500.000	4,4
		3.528.243.451	100
dell'Aja del 1930			
Depositi a lunga scadenza			
Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota 3)		152.606.250	
Deposito del Governo tedesco		76.303.125	
		228.909.375	
Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi (v. qui sopra) ...		68.291.223	
		297.200.598	
<p>NOTA 1 — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA 2 — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dell'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1966, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1952.</p> <p>NOTA 3 — I Governi creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non richiederanno il trasferimento, a titolo dei depositi in Conto Fiduciario delle Annualità, di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.</p>			

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1959 e dichiariamo che abbiamo ottenuto tutte le informazioni e nostro avviso, questo bilancio ed i conti d'ordine, corredati dalle note, sono compilati in modo da rispecchiare ci risulta essere la situazione degli affari della Banca, rilevata dai libri della stessa e presentata in franchi

PRICE WATERHOUSE & Co.

CONTO PROFITTI E PERDITE

per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1959

	Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego dei fondi propri della Banca e dei depositi affidatili	26.776.157
Commissioni come Fiduciario, ecc.	634.066
	<u>27.410.222</u>
Spese d'amministrazione:	
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	228.453
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	4.352.617
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...	35.012
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	73.634
Cancelleria, biblioteca e stampati	329.872
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	158.367
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	54.835
Tassa cantonale	35.279
Spese diverse	162.894
	<u>5.431.163</u>
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (U.E.P./A.M.E.)	571.835
	<u>4.859.328</u>
	<u>22.550.894</u>
Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere all'accantonamento per contingenze	13.000.000
UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1959	<u>9.550.894</u>
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 9.550.894	477.545
	<u>9.073.349</u>
Ripporto dall'esercizio finanziario precedente	7.706.579
	<u>16.779.928</u>
Dividendo di 37,50 franchi oro per azione, proposto dal Consiglio d'amministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per l'8 giugno 1959	7.500.000
Saldo da riportare	<u>9.279.928</u>

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam, { Presidente del Consiglio d'amministrazione,
Presidente della Banca.
Sir Otto Niemeyer, Londra, Vice-presidente del Consiglio d'amministrazione.

Hubert Ansiaux, Brusselle.
Wilfrid Baumgartner, Parigi.
Karl Blessing, Francoforte s/M.
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo.
Rt. Hon. Cameron F. Cobbold, Londra.
Henri Deroy, Parigi.
Maurice Frère, Brusselle.
Dott. Donato Menichella, Roma.
Dott. W. Schwegler, Zurigo.
Prof. P. Stoppani, Roma.
Per Åsbrink, Stoccolma.

SOSTITUTI

Pierre Calvet, oppure } Parigi.
Julien Koszul }
Dott. Paride Formentini, Roma.
J. M. Stevens, oppure } Londra.
J. St. J. Rootham }
Cecil de Strycker, Brusselle.

DIREZIONE

Guillaume Guindey, Direttore Generale.
Barone van Zeeland, Primo Direttore,
Capo del Dipartimento bancario.
Frederick G. Conolly, Direttore.
Dott. Alberto Ferrari, Segretario Generale,
Capo di Dipartimento.
Dott. H. H. Mandel, Direttore.

D. H. Macdonald, Condirettore.
Georges Royot, Condirettore.
Henri Guisan, Consigliere giuridico.
Malcolm Parker, Condirettore amministrativo.
Dott. Antonio Rainoni, Vice Direttore degli Studi.
Jan Knap, Vice Direttore.