

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

TRENTADUESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1961 - 31 MARZO 1962

BASILEA

4 giugno 1962

INDICE

	Pagina
Introduzione	1
Parte I - Problemi e tendenze di politica economica nel 1961-62	3
Sviluppi economici interni - Europa: <i>rallentamento dell'espansione (p. 4); prezzi e salari più elevati (p. 8); ripresa dell'attività economica negli Stati Uniti (p. 10); espansione del 50% per il 1970? (p. 12); i "Sei" e l'Austria (p. 13), Paesi scandinavi e Svizzera (p. 14), Regno Unito (p. 14); verso scambi commerciali più liberi (p. 16); seconda fase del Mercato comune (p. 16), domanda di adesione alla C.E.E. da parte del Regno Unito (p. 17), l'accordo tariffario nel quadro del G.A.T.T. (p. 18), il progetto di legge sull'espansione degli scambi negli Stati Uniti (p. 19); il problema dei pagamenti internazionali (p. 19): risorse speciali del F.M.I. (p. 20), cooperazione sul mercato dell'oro (p. 21); consolidamento del dollaro (p. 21); bilancia dei pagamenti dei Paesi dell'Europa continentale (p. 27): Germania (p. 27), Paesi Bassi (p. 29), Svizzera (p. 30), Francia (p. 32), Italia (p. 34), Belgio (p. 35), altri paesi (p. 36); difesa della sterlina (p. 36).</i>	
Parte II - Rassegna della situazione economica e monetaria	42
I. Situazione della produzione e della domanda 42	
Paesi dell'Europa continentale: <i>prodotto nazionale lordo (p. 43), lavoro e produttività (p. 46), produzione industriale (p. 47); Regno Unito (p. 51); Stati Uniti (p. 52); paesi dell'Europa orientale (p. 55).</i>	
II. Moneta, credito e mercati dei capitali 60	
Le tecniche e gli obiettivi mutevoli della politica monetaria (p. 61); mezzi di pagamento, quasi moneta e saggi d'interesse (p. 64); politica monetaria e nuove emissioni di titoli (p. 67); andamento del credito nei singoli paesi: Stati Uniti (p. 68), Francia (p. 72), Paesi Bassi (p. 75), Germania (p. 77), Italia (p. 81), Belgio (p. 82), Svizzera (p. 84), Austria (p. 85), Regno Unito (p. 86), Svezia (p. 89), Danimarca (p. 90), Norvegia (p. 92), Finlandia (p. 93), Jugoslavia (p. 94), Giappone (p. 95).	
III. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale 97	
Prezzi interni e salari: <i>prezzi al consumo (p. 97), prezzi all'ingrosso (p. 101), costi delle costruzioni (p. 102), salari (p. 102); produzione e prezzi di materie prime: produzione (p. 104), prezzi in generale (p. 106), prezzi dei generi alimentari (p. 108), prezzi delle materie prime industriali (p. 110); accordi internazionali per alcune merci (p. 112).</i>	

IV. Scambi e pagamenti internazionali	114
Commercio internazionale (p. 114); Comunità economica europea (p. 116); bilance dei pagamenti: Stati Uniti (p. 117), paesi europei dell'O.C.S.E. (p. 121), Regno Unito (p. 124), Francia (p. 127), Italia (p. 129), Germania (p. 131), Paesi Bassi (p. 134), Belgio (p. 134).	
V. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio	136
Produzione aurifera e mercati dell'oro (p. 136); averi in oro e valute (p. 141); variazioni nelle riserve degli Stati Uniti (p. 144); riserve monetarie dei paesi europei: osservazioni di carattere generale (p. 147), Regno Unito (p. 150), Germania (p. 152), Paesi Bassi (p. 154), Portogallo e Spagna (p. 154), Francia (p. 155), Italia (p. 156), Svizzera (p. 157), Belgio (p. 158), Svezia (p. 158), Austria (p. 158), Danimarca e Norvegia (p. 159); Fondo monetario internazionale (p. 159); tassi di cambio (p. 160); mercati a pronti (p. 161), mercati a termine (p. 163), il dollaro canadese (p. 165), altri sviluppi nei cambi (p. 166).	
VI. L'Accordo monetario europeo	171
Modificazioni nell'Accordo (p. 171); operazioni in base all'Accordo: Fondo europeo (p. 172), Sistema multilaterale di regolamenti (p. 174); amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti (p. 176).	
Parte III - Operazioni della Banca	178
Operazioni del Servizio bancario (p. 178): composizione delle risorse (p. 179), utilizzo delle risorse (p. 181); funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente per il servizio di prestiti internazionali (p. 185); la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della C.E.C.A. (p. 188); la Banca come Agente dell'O.C.S.E. (Accordo moneta- rio europeo) (p. 189); risultati finanziari (p. 189); statuti della Banca (p. 190); cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 191).	
Conclusione	193

* *

*

Bilancio al 31 marzo 1962 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario
chiuso al 31 marzo 1962.

ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

Pagina

Parte I - Problemi e tendenze di politica economica nel 1961-62

Produzione industriale*	5
Salari industriali*	9
Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo e suoi componenti	11
Saggio di espansione nel prodotto nazionale lordo	14
Confronto fra i prodotti nazionali lordi reali pro-capite	40

Parte II - Rassegna della situazione economica e monetaria

I. Situazione della produzione e della domanda

Prodotto nazionale lordo e suoi componenti	43
Mercato del lavoro*	45
Occupazione, ore di lavoro e produttività industriale	46
Produzione industriale in alcuni paesi	48
Produzione industriale*	49
Produzione di beni strumentali e di consumo	50
Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo e suoi componenti*	54
Paesi ad economia pianificata: Reddito nazionale, produzione industriale e produttività	55
Agricoltura e industria in determinati paesi europei	57
Risparmio nazionale, investimenti interni e bilancia dei pagamenti	58

II. Moneta, credito e mercati dei capitali

Credito concesso dalle banche commerciali ai settori privato e pubblico	61
Saggi ufficiali di sconto	63
Mezzi di pagamento, quasi moneta e prodotto nazionale lordo	65
Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine*	66
Mercato dei capitali: Nuove emissioni di titoli (al netto)	68
Stati Uniti:	
Strumenti del credito e del mercato dei titoli	69
Attività e passività finanziarie, per settore	71
Francia: Attività e passività finanziarie, per settore	73
Paesi Bassi: Attività e passività finanziarie, per settore	76
Germania: Attività e passività finanziarie, per settore	79
Rassegna monetaria (Italia, Belgio, Svizzera, Austria)	82
Regno Unito: Avanzo finanziario del settore privato	87
Svezia: Movimento dei capitali finanziari	90
Rassegna monetaria (Danimarca, Norvegia, Finlandia)	92
Jugoslavia: Risparmio, investimenti e attività finanziarie, per settore	94
Giappone: Attività e passività finanziarie, per settore	96

III. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale

Prezzi al consumo nel 1960 e nel 1961	98
Prezzi all'ingrosso ed al consumo e salari industriali*	99
Prezzi all'ingrosso	101
Saggi salariali e guadagni	103
Produzione mondiale di prodotti base	105
Prezzi a mercato internazionale delle merci	106
Prezzi a mercato internazionale delle merci*	107
Prezzi di alcune importanti materie prime	109

IV. Scambi e pagamenti internazionali

Commercio mondiale, ripartito per aree	114
Commercio dell'Europa occidentale, ripartito per aree*	115
Stati Uniti:	
Bilancia dei pagamenti	118
Produzione industriale e commercio estero*	119
Paesi europei dell'O.C.S.E.: Bilance dei pagamenti	122
Regno Unito:	
Scambi con l'Europa occidentale ed il Commonwealth	125
Bilancia dei pagamenti	126
Conto capitali a lungo termine e transazioni speciali	127
Francia: Bilancia dei pagamenti	128
Italia:	
Commercio estero dei prodotti dell'industria metalmeccanica	130
Conto capitali a lungo termine	130
Germania:	
Saldo delle partite correnti	131
Struttura del commercio estero	132
Bilancia dei pagamenti	133
Belgio: Conto capitali	135

V. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio

Produzione mondiale di oro	137
Fonti ed uso dell'oro	137
Prezzi dell'oro*	139
Averi in oro e dollari a breve termine	142
Stati Uniti: Variazioni nelle riserve (al netto)	145
Paesi europei:	
Variazioni nelle riserve	148
Posizione valutaria delle banche commerciali	149
Regno Unito: Movimenti di fondi	151
Germania: Attività e passività valutarie a breve termine delle banche*	153
Paesi europei: Averi in oro e divise estere*	156
F.M.I.:	
Prelievi e rimborsi	159
Risorse addizionali	160
Cambi del dollaro S.U. in Europa*	161
Arbitraggi su interessi tra Nuova York ed alcuni paesi europei*	164
Quotazioni del dollaro canadese sul mercato di Nuova York	166

VI. L'Accordo monetario europeo

Fondo europeo:	
Crediti concessi	172
Utilizzo dei crediti concessi	174
Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti.	175
Situazione dei conti del Fondo europeo	177

Parte III - Operazioni della Banca

Totali annuali del bilancio	178
Conti d'ordine.	179
Composizione delle risorse	179
Passivo*	180
Origine dei depositi	180
Termine dei depositi	181
Cassa ed investimenti	181
Posizione in oro	182
Attivo*	183
Portafoglio riscontabile	183
Depositi vincolati ed anticipazioni ed altri effetti e titoli.	184
Prestito estero tedesco 1924 (Prestito Dawes)	185
Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (Prestito Young)	187
Prestito internazionale del Governo austriaco 1930	187
Prestiti contratti dall'Alta Autorità della C.E.C.A.	188

TRENTADUESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea, il 4 giugno 1962.

Signori,

ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il trentaduesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1961 e terminato il 31 marzo 1962. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nella Parte III, dove trovasi altresì un'analisi del bilancio al 31 marzo 1962.

I conti del trentaduesimo esercizio si sono chiusi con un avanzo di 20.185.172 franchi oro contro 27.324.105 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver trasferito 7.500.000 franchi oro all'accantonamento per contingenza, i profitti netti ammontano a 12.685.172 franchi oro contro 14.974.105 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale decida di ripartire, come per lo scorso esercizio, un dividendo di 37,50 franchi oro per azione. Il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo, che è stato fissato in 4.500.000 franchi oro, rappresenta una ripartizione straordinaria di 22,50 franchi oro per azione. Quest'anno, la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 60 franchi oro, pagabile in franchi svizzeri nella misura di 85,75 franchi svizzeri per azione.

La Parte I della presente Relazione esamina i problemi e le tendenze di politica economica che, nel 1961 e nei primi mesi del 1962, si sono manifestati nei paesi europei e negli Stati Uniti. Nella Parte II, viene compiuta una rassegna degli sviluppi verificatisi nei seguenti settori: produzione, credito,

prezzi, bilance dei pagamenti, e riserve internazionali. E' anche illustrato il funzionamento dell'Accordo monetario europeo. La Parte III, oltre ad una rassegna delle operazioni, contiene un resoconto delle funzioni svolte dalla Banca per conto dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché quale 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.

PARTE I

PROBLEMI E TENDENZE DI POLITICA ECONOMICA NEL 1961-62.

Nell'Europa continentale, negli ultimi sei mesi, l'attività economica è andata progredendo con ritmo abbastanza vigoroso, determinando l'inversione di quel rallentamento che si era manifestato fino all'autunno del 1961. Le forze della domanda e le possibilità di soddisfarla, soprattutto per quanto riguarda la mano d'opera, hanno presentato disuguaglianze fra i diversi paesi e alcuni di essi, di recente, sono stati costretti ad adottare misure per contenere le pressioni inflatorie. Mentre, per il prossimo anno, le prospettive sono di un'espansione costante, il ritmo di essa sarà probabilmente meno rapido di quello registrato durante il "boom" del 1959-60.

Nel Regno Unito, la domanda viene rigidamente contenuta dopo la crisi della sterlina verificatasi alla metà del 1961. La produzione ha subito un modesto regresso nella seconda parte del 1961, ma, nella primavera del 1962, il movimento si è invertito e per i prossimi mesi è prevista una ripresa moderata.

Negli Stati Uniti, l'attività economica ha assunto un ritmo assai rapido dopo la ripresa avviatasi all'inizio del 1961. Nel 1962, essa ha continuato ad espandersi, sebbene con minore slancio. La disoccupazione si è notevolmente ridotta e le prospettive per la produzione e l'occupazione sembrano favorevoli, sebbene non così rosee come all'inizio di quest'anno.

Nell'anno trascorso dalla pubblicazione della trentunesima Relazione annuale della Banca, lo squilibrio nei pagamenti internazionali è diventato meno acuto, data la riduzione nei saldi passivi degli Stati Uniti e del Regno Unito e al tempo stesso nelle posizioni creditorie di alcuni paesi dell'Europa continentale. Sui mercati dei cambi e dell'oro si sono talvolta verificate perturbazioni, ma da quando, dopo il luglio 1961, è stato arrestato l'esodo di capitali da Londra, nessuna di esse ha assunto proporzioni allarmanti. Tuttavia, per assicurare il funzionamento senza attriti e senza pericolosi squilibri della bilancia dei pagamenti, è necessario che vi sia un ulteriore miglioramento.

Quale è la principale caratteristica dell'economia del mondo occidentale nell'anno or ora trascorso? Più che dalle fluttuazioni registrate dalle statistiche, esso è stato contrassegnato dalla prontezza con cui le diverse autorità responsabili hanno preso nuove iniziative di politica economica per risolvere più efficacemente i problemi cui dovevano far fronte. Fra questi, lo squilibrio dei pagamenti e le pressioni esercitate da salari e costi hanno rappresentato i problemi di più immediata importanza, dal punto di vista di una sana

gestione dell'economia. Ma anche quelli concernenti un'adeguata espansione economica e scambi internazionali più liberi sono stati al centro dell'attenzione. Per potersi fare un'idea esatta dell'andamento dell'economia e del suo corso è essenziale esaminare le iniziative adottate in merito a tali problemi.

Nel 1961, i paesi dell'Europa orientale ad economia pianificata hanno, in ampia misura, continuato ad evolvere secondo le ormai ben note caratteristiche degli anni recenti. Col progredire dell'industrializzazione, nella maggior parte dei casi, i saggi annuali di incremento hanno manifestato una tendenza a declinare e nei paesi altamente industrializzati del gruppo, i saggi di espansione presentano livelli che si trovano non infrequentemente nelle più dinamiche delle economie che si basano sulla libera iniziativa.

Nel 1961, in quasi tutti i paesi dell'Europa orientale, la produzione industriale ha superato gli obiettivi fissati dai piani. Le eccezioni sono costituite da Cecoslovacchia e Germania orientale: la prima ha registrato soltanto un incremento relativamente modesto nella produttività, dovuto, in parte, alla scarsità di mano d'opera qualificata, mentre l'espansione economica della seconda è stata ostacolata da una generale scarsità di forze lavorative.

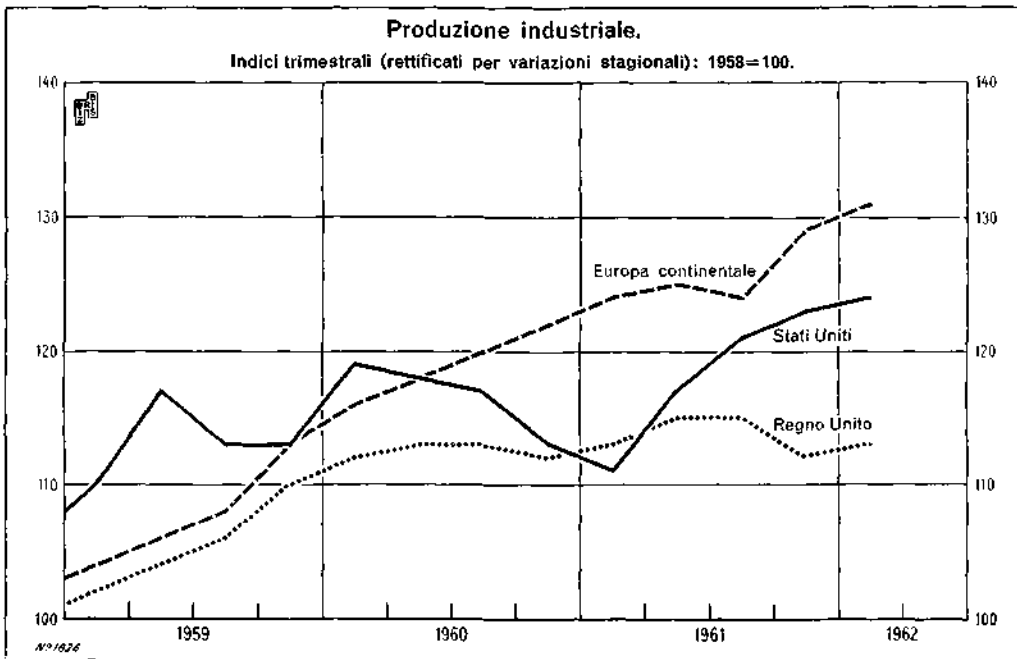
La produzione di beni strumentali ha raggiunto ovunque livelli superiori a quelli prestabiliti, sicchè i saggi d'incremento in questo settore continuano ad essere più elevati che nell'industria dei beni di consumo. Nell'U.R.S.S., la produzione di beni di consumo è stata effettivamente inferiore all'aliquota prevista dal piano.

Con l'eccezione di Albania e Polonia, la produzione agricola ha compiuto progressi modestissimi, soprattutto a causa delle avverse condizioni atmosferiche. A ciò concorre, tuttavia, anche il fatto che gli investimenti nel settore agricolo necessitano di tempo prima di dare risultati, soprattutto quando investimenti più massicci sono accompagnati da radicali mutamenti strutturali nella gestione delle aziende agricole, i quali richiedono la formazione di imponenti forze di lavoro qualificate a tutti i livelli.

Prima di analizzare il problema dei pagamenti internazionali, sarà utile esaminare gli sviluppi all'interno dei paesi del mondo occidentale e gli sforzi da essi compiuti verso scambi più liberi.

Sviluppi economici interni.

Europa: rallentamento dell'espansione. Nella prima parte del 1961, il saggio di espansione della produzione industriale ha subito un notevole rallentamento nell'Europa occidentale. Sebbene, verso la fine dell'anno, si sia notata una certa ripresa, che è continuata nel 1962, la produzione non sta ancora aumentando con lo stesso ritmo che aveva assunto nel 1959-60. Siccome tale andamento è stato osservato nella maggior parte dei paesi industriali, esso può sembrare, a prima vista, una ripetizione della "recessione" del 1958. Nonostante qualche analogia statistica, i due periodi differiscono, tuttavia, fondamentalmente l'uno dall'altro per quanto riguarda le cause



del mutato andamento. Mentre la battuta d'arresto nel 1958 fu provocata dalle politiche di contenimento adottate nei principali paesi, il recente rallentamento nell'attività economica si è verificato nonostante che alle forze della domanda fosse stata lasciata una libertà abbastanza ampia, con l'eccezione principale del Regno Unito.

Nel Regno Unito, le prime misure di contenimento erano già state prese nel secondo trimestre del 1960, allo scopo di combattere l'incipiente inflazione e l'indebolimento della posizione verso l'estero. La loro efficacia fu però soltanto parziale, perchè i redditi monetari continuarono a crescere rapidamente e la bilancia dei pagamenti mantenne il suo andamento sfavorevole. Nel 1961, la sterlina venne sottoposta a forti pressioni, sicchè, in luglio, si rese necessario adottare misure più drastiche. Per quanto riguarda l'economia interna, le pressioni esercitate dalla domanda furono subito frenate da questi provvedimenti; si ebbe un allentamento della tensione sul mercato del lavoro e la produzione andò diminuendo fino al gennaio 1962, per poi riprendere lievemente. Sebbene il saggio di sconto ufficiale sia stato ridotto al 4,5%, cioè al disotto del livello dello scorso luglio, i depositi speciali non sono stati svincolati e l'espansione creditizia è tutt'ora soggetta a restrizioni. In aggiunta, l'impostazione prudente del bilancio che, per l'anno finanziario 1962-63, prevede un disavanzo generale inferiore a quello registrato nel 1961-62, dimostra la volontà del governo di contenere la domanda interna fino a quando, nel corrente anno, non si sarà verificato l'atteso aumento nelle esportazioni.

Il saggio di espansione assai inferiore con cui, nel 1961, hanno progredito le economie della Germania occidentale e dei Paesi Bassi, non è dovuto ad alcuna misura restrittiva. In Germania, è stata notata una lieve contrazione

nella domanda di beni strumentali e beni destinati all'esportazione, provocata, in parte, dalla rivalutazione monetaria del marzo 1961 e, in parte, dalla minore accumulazione di scorte; ma la situazione tesa sul mercato del lavoro avrebbe comunque limitato, in una certa misura, l'incremento nella produzione. Nel primo trimestre del 1961, la produzione industriale stava ancora crescendo con un ritmo (calcolato su base annuale) di oltre l'8%, ma da tale epoca è aumentata soltanto lievemente. Al presente, alcune industrie, soprattutto quella siderurgica, non lavorano a piena capacità, ma la domanda globale rimane elevatissima, con un livello di spesa per i consumi privati molto sostenuto. Il numero dei disoccupati ammonta tutt'ora a meno della metà dei posti di lavoro vacanti. All'inizio dell'aprile 1962, sono stati annunciati provvedimenti (fra cui un "taglio" del 20% nei programmi edilizi della Repubblica federale ed il completo abbandono di alcuni tipi di costruzioni non residenziali) per contenere gli effetti inflatori del "boom" nell'edilizia.

Nel 1961, nei Paesi Bassi, il principale fattore che spiega il mancato incremento nella produzione industriale è stato la riduzione della settimana lavorativa, introdotta all'inizio dell'anno. L'acuta scarsità di forze lavorative ha mantenuto la domanda per investimenti assai elevata, mentre la domanda dei consumatori ha continuato ad essere gonfiata dai cospicui miglioramenti salariali. Le esportazioni hanno subito un lieve regresso dopo la rivalutazione del fiorino, sebbene, probabilmente, il loro sviluppo sia stato limitato, in più ampia misura, dalla insufficiente capacità produttiva delle industrie che lavorano per l'esportazione. Dalla fine del 1961, la produzione ha ripreso il suo movimento ascendente; le autorità cercano di impedire che il "boom" sfugga loro di mano, contenendo l'espansione del credito.

Una situazione analoga esiste in Austria e nei paesi scandinavi. Tutti questi paesi hanno praticamente toccato i limiti della piena occupazione ed in ciascuno di essi sono state applicate politiche monetarie o fiscali restrittive, allo scopo di contenere le pressioni inflatorie sul livello dei prezzi (ed in Danimarca, Norvegia e Finlandia, anche sulla bilancia commerciale). Nei mesi recenti, i consumi privati hanno manifestato la tendenza a divenire il componente più dinamico della domanda, soprattutto in Svezia, Finlandia ed Austria, paesi nei quali il "boom" negli investimenti privati e nell'accumulazione di scorte è andato rallentando. La domanda estera per alcune materie prime e prodotti semilavorati - soprattutto polpa di legno, minerali, ferro ed acciaio - è lievemente diminuita, ma quella per prodotti finiti rimane sostenuta. Il rallentamento nella produzione industriale è stato massimo in Austria; dopo il notevolissimo incremento (11%) registrato nel 1960, dall'inizio del 1961 il ritmo dell'espansione è divenuto meno rapido, fino a quando, nel primo trimestre del 1962, la produzione ha quasi cessato di aumentare e la pressione sul mercato del lavoro si è un poco attenuata. Dall'inizio del 1961, in Svezia, che fu il primo paese ad introdurre misure di contenimento, nonché in Finlandia ed in Danimarca, l'espansione nella produzione industriale (rispettivamente del 3, del 7 e di circa il 5%) è stata quasi la metà di quella dell'anno precedente. Soltanto l'industria norvegese ha mantenuto il suo precedente

saggio di incremento del 7,5% fino alla fine del 1961. Mentre l'economia austriaca possiede forse margini sufficienti per una rinnovata espansione nel 1962, nei paesi scandinavi essa dipende ormai in così ampia misura dagli aumenti nella produttività, che un ulteriore miglioramento del saggio di incremento globale raggiunto nello scorso anno sembra assai improbabile.

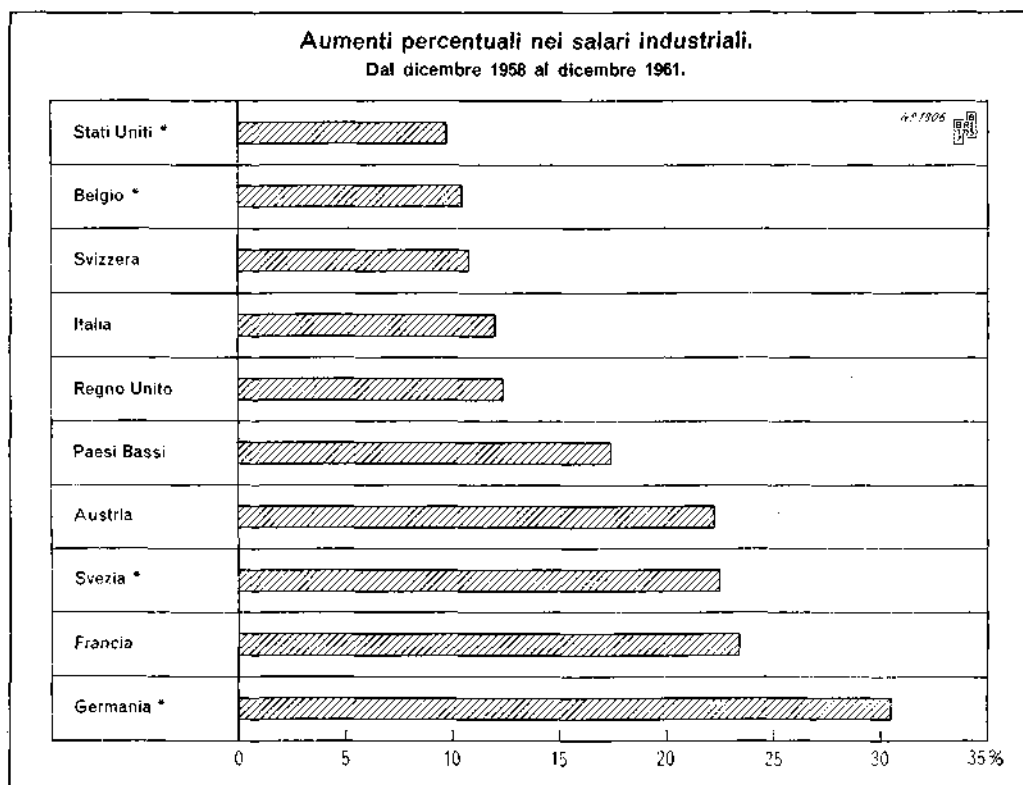
In Francia, negli ultimi dodici mesi, il saggio di espansione nella produzione industriale non è stato di molto inferiore a quello dell'anno precedente. Dopo un breve periodo di esitazione all'inizio del 1961, l'attività economica ha incominciato ad accelerare nel secondo trimestre, soprattutto in seguito all'aumentata domanda estera e ad un ulteriore incremento negli investimenti industriali privati. Da quell'epoca, tutti i componenti della domanda hanno conservato un tono sostenuto e la produzione industriale è aumentata con un saggio di circa il 6% all'anno, nonostante una breve contrazione nel terzo trimestre. Si prevede che, nell'immediato futuro, la tendenza all'espansione si manterrà e che i consumi privati e gli investimenti pubblici ne diverranno, forse, gli elementi più attivi. Le misure creditizie, recentemente adottate, sono dirette ad agevolare la concessione di crediti a medio ed a lungo termine all'industria ed al commercio, nonché ad assorbire, contemporaneamente, una parte della liquidità creata dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Sebbene la situazione sul mercato del lavoro sia divenuta molto più tesa, ci si attende per diverse ragioni che le forze lavorative siano dotate di sufficiente elasticità perchè possa essere mantenuto l'attuale saggio di espansione.

Nel 1961, soltanto Belgio, Italia e, forse, Svizzera, hanno conseguito un saggio di espansione nella produzione industriale superiore a quello del 1960. Il Belgio rappresenta un caso speciale, in quanto, nel quarto trimestre del 1960 e nel primo trimestre del 1961, una notevole parte della produzione era andata perduta per gli scioperi che avevano accompagnato le misure adottate dal governo per combattere la crisi. La ripresa, che fece seguito, rallentò sensibilmente il suo ritmo nell'ultima parte del 1961. Resta da vedere se il miglioramento delle finanze pubbliche, registrato nel 1961, la graduale riduzione dei saggi d'interesse e l'introduzione di una maggiore flessibilità nel sistema monetario attraverso le riforme introdotte nel gennaio 1962, contribuiranno, quest'anno, a stimolare un più rapido progresso della produzione. In Italia, il saggio di espansione nella produzione è aumentato in misura cospicua nell'ultimo trimestre del 1961 (simultaneamente ad un nuovo incremento nel saldo attivo della bilancia dei pagamenti); in tale epoca, la produzione industriale superò di quasi il 14% il livello raggiunto nel quarto trimestre del 1960. Data la soddisfacente posizione valutaria e l'esistenza di forze di lavoro tutt'ora disoccupate in Italia, le autorità non hanno avuto alcuna necessità di comprimere l'attuale tendenza espansionistica. Diverso è il caso della Svizzera; in questo paese, l'aumento nell'indice dei prezzi al consumo ed il sensibile incremento nel disavanzo commerciale hanno destato qualche preoccupazione. Allo scopo di smorzare il "boom", all'inizio del 1962 sono state adottate misure per limitare l'espansione monetaria, mentre l'industria è stata invitata a limitare i propri programmi di investimenti e le richieste di mano d'opera.

Nella maggior parte dei paesi, la rapida espansione del 1959 e del 1960 non ha, quindi, potuto continuare con lo stesso ritmo nel 1961, data la limitazione dei fattori in grado di alimentarla; in alcuni paesi è stato registrato, in aggiunta, un netto rallentamento nella domanda. Mentre le esportazioni e le spese in conto capitali si sono ridotte, l'aumentato potere d'acquisto dei consumatori e la crescente spesa pubblica sono fattori che contribuiscono ad una più pronunciata espansione della domanda nel 1962; contemporaneamente, il saggio di sviluppo nella produzione, il quale, in complesso, non dovrebbe risultare molto inferiore a quello del 1961, continua a venir limitato, in numerosi settori, dalla scarsità di mano d'opera. Non v'è, pertanto, dubbio che, nel prossimo futuro, nell'economia europea continuerà ad esistere una situazione di piena occupazione. In una visuale più ampia, tuttavia, le recenti esperienze sembrano suggerire che, attualmente, siano in corso di sviluppo certi mutamenti. L'espansione nelle esportazioni ed i cospicui avanzi nelle partite correnti che, negli anni recenti, hanno impresso una spinta così vigorosa agli investimenti aziendali ed alla domanda globale sul Continente europeo, costituiranno, forse, uno stimolo meno potente nel futuro. Il fatto, inoltre, che alcune delle principali industrie (gli esempi più recenti sono offerti dall'industria siderurgica e chimica nello scorso anno) stiano approssimandosi ad un livello di capacità produttiva quasi sufficiente, può significare che l'aliquota rappresentata dagli investimenti industriali nella produzione globale cesserà di crescere. Sotto questi due aspetti, pertanto, gli stimoli che la domanda imprime all'attività economica sono destinati ad essere meno spontanei che nel passato ed a dipendere, in più ampia misura, da provvedimenti adottati deliberatamente.

Europa: prezzi e salari più elevati. Nello scorso anno, il movimento ascendente di prezzi e salari ha manifestato la tendenza ad accelerare nella maggior parte dei paesi. Per quanto riguarda i prezzi al dettaglio, il movimento è divenuto notevolmente più rapido dopo la metà del 1961 ed è stato particolarmente sensibile nel settore dei generi alimentari e dei servizi (compresi gli affitti). I prezzi dei generi alimentari hanno subito le ripercussioni degli scarsi raccolti e, in alcuni paesi, dei maggiori sussidi elargiti dal governo per i prodotti agricoli. Tuttavia, anche i prezzi dei prodotti industriali hanno presentato una tendenza ascendente, come è dimostrato chiaramente dalla componente degli indici dei prezzi all'ingrosso ad essi relativa.

I salari sono aumentati molto considerevolmente, superando l'elevato saggio d'espansione del 1960 ed eccedendo notevolmente l'incremento nella produttività; le principali eccezioni sono costituite da Italia e Belgio. Il conseguente aumento nei costi si è rispecchiato, in una certa misura, in prezzi più elevati per i prodotti industriali, sebbene sembri che, finora, l'effetto principale sia stato di ridurre i margini di profitto. Mentre l'industria sul Continente ha goduto di una posizione che le ha consentito di compensare un lieve indebolimento della sua capacità competitiva, non v'è dubbio che l'ondata di miglioramenti salariali sta assumendo proporzioni pericolose; se non si arresterà, essa metterà in pericolo l'elevato livello di investimenti necessari per



* Guadagni orari.

l'espansione economica, nonché la bilancia dei pagamenti. Nel Regno Unito, durante la tregua salariale, gli incrementi nelle remunerazioni sono praticamente cessati, per riprendere successivamente.

Gli eccessivi incrementi salariali si sono verificati in un clima economico di intensissima domanda accompagnata da un livello di disoccupazione trascurabile. Ciò non di meno, soltanto di rado essi sono stati provocati principalmente dalla domanda. La Svizzera è il più chiaro esempio di inflazione indotta dalla domanda, in cui la pressione delle forze di lavoro organizzate ha svolto soltanto una funzione secondaria. Negli altri paesi, la pressione della domanda si è manifestata nettamente in singoli settori, soprattutto nell'edilizia, ma, per il movimento dei salari nel suo complesso, un fattore importante è costituito dalla pressione continua che le forze del lavoro hanno esercitato nel corso delle trattative contrattuali. In Svizzera, paese nel quale la scarsità di mano d'opera non è stata meno sentita che negli altri paesi, nel 1961, i salari sono aumentati del 4,3%, mentre in molti altri paesi essi sono cresciuti del 7-9%.

L'incremento nei prezzi, registrato in Francia lo scorso anno, è un ottimo esempio di inflazione serpeggiante come si verifica in un'economia che ha raggiunto il pieno impiego. In Francia, dal dicembre 1960 al dicembre 1961, l'indice dei prezzi all'ingrosso è salito del 3,5%, mentre i prezzi al consumo sono cresciuti del 4%. In quest'anno, l'incremento è stato maggiore che nel

1960 e siccome, durante il primo semestre, i prezzi erano lievemente diminuiti, l'aumento verificatosi nel secondo semestre è stato più accentuato di quello per l'anno nel suo complesso. Non esiste alcun indizio dell'improvviso insorgere di una eccessiva domanda interna e si può presumere che una pressione sui costi si sarebbe fatta sentire più gradualmente.

Si ottiene un quadro più netto se si esaminano quali sono i gruppi di prezzi in aumento ed in quale misura. I prezzi dei prodotti industriali sono cresciuti del 2% all'ingrosso e del 2,7% al minuto, cioè molto meno degli indici generali. Questo incremento deve essere considerato alla luce di un miglioramento dei saggi salariali di circa l'8% (7% nel 1960) e di un aumento ancora maggiore nei guadagni. La differenza è stata resa possibile da un progresso nella produttività, una modesta riduzione nel costo delle materie prime importate e una lieve diminuzione dei profitti, dato che i prezzi dei manufatti importati erano competitivi. D'altra parte, i prezzi dei generi alimentari sono aumentati molto di più degli indici generali, con incrementi di oltre il 6%.

L'aumento nei prezzi dei prodotti agricoli, verificatosi nella seconda metà del 1961, è da attribuire, in una certa misura, ad avverse condizioni atmosferiche. Ma esso è soprattutto dovuto alle misure adottate dalle autorità, in seguito alle notevoli pressioni esercitate da parte degli agricoltori, per migliorare i redditi agricoli. Tali misure sono consistite in incrementi diretti nei prezzi pagati per le forniture di generi alimentari ad organi ufficiali ed in acquisti di sostegno da parte di istituti specializzati che hanno ridotto, temporaneamente o permanentemente, l'offerta sul mercato (mediante vendite sotto costo all'estero).

Gli adeguamenti in aumento dei redditi agricoli, sebbene effettuati con misure amministrative, devono essere considerati un effetto differito, concentrato nel tempo, di continui incrementi salariali. Allo scopo di impedire l'insorgere di una nuova inflazione dopo la stabilizzazione del franco, avvenuta alla fine del 1958, le autorità hanno limitato l'incremento dei redditi nei settori in cui hanno poteri diretti, cioè nei salari del settore pubblico e nei prezzi di sostegno dei prodotti agricoli. Però, negli ultimi anni, miglioramenti delle remunerazioni sono stati ottenuti abbastanza facilmente nelle industrie che hanno registrato i maggiori incrementi nella produttività e tali miglioramenti sono stati estesi al resto del settore privato attraverso contrattazioni salariali. Questa spirale salari-salari era destinata a mutarsi presto o tardi in una spirale salari-prezzi ed i prezzi industriali hanno manifestato una tendenza a crescere. Data questa situazione, gli agricoltori non hanno voluto accettare il deterioramento della parità fra prezzi agricoli ed industriali od essere esclusi dalla tendenza ascendente dei redditi della popolazione non agricola.

Ripresa dell'attività economica negli Stati Uniti. Nel 1961, in contrasto con l'Europa, l'economia degli Stati Uniti stava riprendendosi vigorosamente dalla recessione del 1960. All'inizio dell'anno, il margine di risorse inutilizzate aveva quasi raggiunto un vertice postbellico, ma con lo stimolo di facilitazioni mone-

tarie e di una politica fiscale espansionistica, nel primo trimestre del 1962, il prodotto nazionale lordo era cresciuto del 9,4%. Le riserve libere nel sistema bancario sono state mantenute al livello di circa mezzo miliardo di dollari e la spesa federale globale (sulla base dei conti nazionali) che, dal primo trimestre del 1960 al primo trimestre del 1961, era aumentata di \$7,5 miliardi, nel primo trimestre del 1962 era cresciuta di un ulteriore importo di \$9 miliardi. Come era da aspettarsi, il livello della disoccupazione non reagì immediatamente all'espansione nella produzione, ma, nel marzo 1962, era sceso dal 7 al 5,5% delle forze lavorative.

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo e suoi componenti.

Voci	Primo trimestre			Variazione nel 1° trimestre 1962 rispetto al 1° trimestre 1961
	1960	1961	1962	
	rettificati per variazioni stagionali, in miliardi di dollari su base annuale			
Consumi privati	323,8	330,7	352,0	+ 21,3
Beni durevoli	44,7	39,4	44,6	+ 5,2
Beni non durevoli	150,5	153,7	160,2	+ 6,5
Servizi	128,6	137,5	147,2	+ 9,7
Acquisti governativi di beni e servizi	96,9	105,0	115,5	+ 10,5
Governo federale	51,8	54,7	61,2	+ 6,5
Governi statali e autorità locali	45,0	50,3	54,3	+ 4,0
Investimenti fissi privati (al lordo)	68,0	63,8	70,0	+ 6,2
Edilizia di tipo residenziale	21,5	19,3	21,3	+ 2,0
Altre costruzioni	19,3	20,4	20,5	+ 0,1
Beni strumentali	27,1	24,2	28,2	+ 4,0
Variazione nelle scorte	10,9	— 4,0	7,5	+ 11,5
Esportazioni nette di beni e servizi	1,8	5,3	4,0	— 1,3
Prodotto nazionale lordo	501,5	500,8	549,0	+ 48,2
Totale spesa del governo federale*	90,5	98,0	107,3	9,3
Avanzo o disavanzo del bilancio federale* . .	6,5	— 5,5	— 2,0	3,5
	In percento delle forze di lavoro civili			
Disoccupazione	5,2	6,8	5,6	—

* Sulla base dei conti nazionali.

Nel 1961, la politica monetaria e quella fiscale sono state pertanto dirette, soprattutto, a stimolare la ripresa interna. Una notevole espansione nelle importazioni, registrata fra il primo ed il secondo semestre dell'anno, ed un più elevato livello di capitali esportati avevano messo chiaramente in evidenza che il conflitto fra le necessità interne e quelle esterne della politica finanziaria continuava a sussistere; siccome le esportazioni di merci non accennavano ad aumentare, un ulteriore stimolo dell'economia interna da parte della domanda avrebbe potuto aggravare il saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Così stando le cose, alla fine del 1961 fu deciso di imprimere un nuovo orientamento alla politica finanziaria. Per quanto riguarda la politica fiscale, il governo ha proposto un bilancio (amministrativo) in pareggio per il prossimo esercizio finanziario; l'aumento che, nel primo semestre dell'anno (civile) 1962, si sarebbe verificato nella spesa federale, sarebbe stato l'effetto di ordinazioni collocate in precedenza, piuttosto che di nuovi contratti in

costante incremento. Nel settore della politica monetaria, l' "Open Market Committee" del Sistema della Riserva federale deliberò che le operazioni avrebbero continuato ad essere "condotte tenendo presente la necessità di fornire riserve per il credito bancario e l'espansione monetaria... ma con un saggio di incremento nelle riserve globali alquanto inferiore a quello registrato nei mesi recenti". L'obiettivo che si voleva conseguire non era, pare, di imporre restrizioni e saggi d'interesse più elevati, ma di lasciare che questi effetti si producessero, qualora la domanda di credito da parte del mercato avesse subito una notevole espansione.

Fino alla primavera del 1962, ciò non si era verificato; l'attività economica ha continuato a progredire, ma con un ritmo assai moderato. Nel primo trimestre, la posizione finanziaria del governo federale (sulla base dei conti nazionali) non era lontana dal pareggio e la domanda privata sembrava appena sufficientemente forte per superare questo svantaggio che si aggiungeva a quello della perdita di potere d'acquisto, causata dal saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Poichè la domanda per beni di consumo durevoli e per investimenti aziendali non era così vivace come ci si era attesi, le prospettive rimanevano incerte. Ed erano anche incerte perchè non risultava chiaro se le autorità intendevano rallentare la ripresa interna, per evitare una pressione sul saldo passivo della bilancia dei pagamenti, oppure applicare misure più energiche, qualora le forze della domanda non si fossero intensificate nel prossimo futuro.

L'espansione è stata degna di nota per la generale stabilità dei prezzi ed il moderato saggio di incrementi salariali che hanno prevalso. Nel 1961, i prezzi dei prodotti industriali sono persino alquanto diminuiti. L'Amministrazione ha insistito molto sulla necessità di impedire che si formi una nuova spirale salari-prezzi e, a questo scopo, ha esercitato tutta la sua influenza in diversi casi. La pubblica opinione sembra essere in misura molto maggiore consapevole di questo problema.

Espansione del 50 % per il 1970? Nel novembre 1961, il primo Consiglio ministeriale dell'O.C.S.E. ha preso un'iniziativa per il conseguimento di un'adeguata espansione economica. Il Consiglio ha stabilito che, nel decennio 1960-70, il prodotto reale globale dei paesi membri dovrà aumentare del 50%. Siccome sono sorte alcune divergenze di opinione sul problema, può riuscire utile discuterne alcuni aspetti. Anzitutto occorre chiedersi se sia sensato fissare un obiettivo e, in caso affermativo, se sia ragionevole un'aliquota del 50%. La questione più importante consiste, forse, nel sapere che cosa le autorità debbano fare anno per anno, in ciascun paese ed in cooperazione, per conseguire l'obiettivo predetto.

La risposta alla prima domanda dipende dallo scopo per cui l'obiettivo è stato fissato. Se si avesse avuto l'intenzione di imporre méte rigide per i singoli paesi, di sacrificare altri importanti valori, oppure di creare una situazione quasi permanente di pressione dovuta alla domanda eccessiva con conseguente inflazione, la determinazione di tale obiettivo sarebbe stata più

che irragionevole. Ma dalla risoluzione ministeriale non traspare nulla di tutto ciò. Anzi, partendo dalla nozione derivata dall'esperienza che, con il passar degli anni, le energie creative del sistema economico dovrebbero generare un'adeguata espansione nella produzione, lo scopo dell'obiettivo è di costituire uno sprone ad un esame più approfondito quando tale espansione appare insufficiente. Il suo scopo, in particolare, è di far riflettere se le politiche economiche consentono le condizioni adatte al sistema di libera iniziativa e se la cooperazione internazionale è stata all'altezza delle difficoltà da superare. Sotto questo profilo, stabilire un obiettivo è sensato ed opportuno; è anzi pericoloso non riesaminare la politica economica quando l'espansione presenta sintomi di rallentamento. In questo senso, l'obiettivo dovrebbe costituire una base utile per una parte importante dei lavori dell'O.C.S.E.

E' ragionevole un obiettivo del 50%, visto che esso implica un saggio di incremento medio nella produzione del 4,1% all'anno? A questo proposito, Stati Uniti ed Europa vanno considerati separatamente, perchè la produzione degli Stati Uniti supera quella di tutti i paesi dell'Europa occidentale ed i fattori che determinano le prospettive nelle due aree non sono i medesimi.

Per gli Stati Uniti, nonchè per il Canada, dal 1955 al 1960, il saggio di incremento è stato deludente ed inferiore alle capacità delle singole economie; esso ha raggiunto il livello medio del 2,3% all'anno per gli Stati Uniti e del 3,2% per il Canada. La causa dei modesti risultati è data dalle recessioni troppo frequenti e dal crescente ristagno nell'utilizzo delle forze lavorative e delle risorse disponibili. Nel periodo 1960-70, il saggio di espansione può essere agevolato tanto da questo rallentamento iniziale, quanto dalla prospettiva di un rapido aumento nelle forze lavorative. Quindi, se fosse possibile conseguire e mantenere il livello di pieno impiego, nonchè incorrere meno frequentemente in recessioni, l'obiettivo per gli Stati Uniti (ed il Canada) non sarebbe difficile da conseguire. Basterebbe un incremento annuo nella produttività di circa il 2%.

Per l'Europa, la situazione è del tutto diversa. Nel periodo 1955-60, il saggio di espansione è stato del 4,2% all'anno per i paesi considerati complessivamente; se ne potrebbe dedurre, mediante semplice proiezione, che l'obiettivo è facilmente raggiungibile. Ciò non risponde, tuttavia, a verità, come può essere rilevato dalla recente situazione e dalle prospettive per i principali gruppi di paesi industriali.

1) *I "Sei" e l'Austria.* Dal 1955 al 1960, questi paesi hanno registrato, congiuntamente, un saggio di espansione di poco meno del 5%. Dal 1950 al 1960, il saggio ha, tuttavia, manifestato una tendenza a diminuire, che sarebbe stata assai più accentuata senza l'eccezionale incremento nella produzione verificatosi nel 1960. E' difficile che, nel presente decennio, il saggio di espansione riesca ad uguagliare quello dei cinque anni precedenti, perchè le forze di lavoro

aumentano lentamente e la domanda si sposterà, probabilmente, verso i servizi. In aggiunta, per parecchi fra i principali paesi, l'incremento nel saggio di produttività sarà forse più basso.

Saggio di espansione nel prodotto nazionale lordo a prezzi costanti.

Paesi	1950-55	1955-60
	percentuali	
Austria	7,0	5,2
Belgio	3,3	2,4
Francia	4,5	4,2
Germania	9,0	6,0
Italia	6,0	5,9
Paesi Bassi	5,7	4,2
Danimarca	2,1	4,6
Norvegia	3,6	3,3
Svezia	3,1	3,3
Svizzera	5,7	4,4
Regno Unito	2,6	2,4
Canadà	4,6	3,2
Stati Uniti	4,3	2,3

Il saggio di espansione dovrebbe aumentare nel Belgio, che, negli ultimi cinque anni, ha dovuto affrontare particolari difficoltà e la media potrà salire lievemente in Francia, che ha dovuto segnare il passo per arrestare l'inflazione e dare basi stabili al franco. Questi eventuali incrementi non saranno, tuttavia, sufficienti per compensare le probabili riduzioni degli altri paesi. In breve, il gruppo di paesi citato dovrebbe in ampia misura superare l'obiettivo fissato, ma non con un margine così imponente come negli anni 1955-60.

2) *Paesi scandinavi e Svizzera.* Dal 1955 al 1960, questo gruppo di paesi ha registrato un saggio d'espansione medio del 3,9%, costituito dal 3,3% per Svezia e Norvegia e da circa il 4,5% per Svizzera e Danimarca. L'elevato saggio della Danimarca rappresenta, in parte, una compensazione per alcuni anni di ristagno subiti precedentemente nel decennio; dal 1960 al 1970 occorre attendersi un saggio più basso. Nel presente decennio, anche il saggio d'incremento relativo alla Svizzera non raggiungerà più l'elevato livello di prima, perchè è improbabile che l'importazione di mano d'opera straniera continui su scala così vasta come negli ultimi cinque anni.

3) *Regno Unito.* Per il periodo 1955-60, il saggio di espansione del 2,4% all'anno non è stato soddisfacente. Se fosse possibile eliminare il persistente ostacolo che la bilancia dei pagamenti rappresenta per l'espansione, si potrebbe conseguire un risultato migliore, sia pure entro i limiti costituiti da un basso livello di disoccupazione all'inizio del periodo ed un modesto saggio di incremento nelle forze di lavoro.

E' proprio questo il punto. L'obiettivo stabilito per i paesi europei come gruppo è ragionevole, se il saggio d'espansione per il Regno Unito potrà essere aumentato in misura notevole. Però i saggi d'espansione dei principali paesi dell'Europa continentale non saranno sufficientemente elevati per compensare un saggio inadeguato del Regno Unito, dato il peso notevole di quest'ultimo nel complesso.

Sebbene l'obiettivo globale sia ragionevole, non è facile da conseguire; non è tanto elevato da costringere l'economia a funzionare in condizioni di pressione forzata, nè tanto basso da potersi realizzare con il semplice passare del tempo. Alcuni paesi dovranno migliorare notevolmente i risultati conseguiti

nel periodo 1955-60, soprattutto Stati Uniti e Regno Unito per la loro importanza, e, si spera, anche Canada e Belgio. Tutti e quattro i paesi ne hanno la possibilità.

Poichè l'obiettivo non verrà raggiunto automaticamente, assume significato la terza domanda: che faranno le autorità per conseguirlo?

Per i paesi dell'Europa continentale, il cui saggio di espansione è stato soddisfacente, la risposta ovvia è che non devono far nulla di diverso da quanto hanno fatto finora. Essi devono, naturalmente, badare che pubblici servizi e infrastrutture si sviluppino adeguatamente ai bisogni dell'economia, evitando l'errore di creare una domanda globale eccessiva dovuta a piani o progetti troppo ambiziosi. Devono, inoltre, vigilare che vi sia un incentivo adeguato all'aumento della produttività, non difendendo soverchiamente le imprese ed i settori meno produttivi dell'economia. Infine, poichè non possono attendersi uno stimolo abbastanza potente dai saldi attivi delle bilance dei pagamenti e dalla domanda accumulatasi in taluni settori, dovranno, probabilmente, prestare maggiore attenzione affinchè la domanda effettiva si mantenga ad un livello soddisfacente. Per il resto, non vi è alcuna ragione per ritenere che non possano fare assegnamento sulle energie creative del sistema di libera iniziativa, senza dover sprecare le proprie in una serie di nuove procedure e tecniche dirette a stimolare l'espansione.

Per il Regno Unito, le stesse autorità stanno cercando la soluzione del problema negli unici modi possibili. La debolezza della bilancia dei pagamenti deve essere eliminata con una più rapida espansione delle esportazioni; in tal caso, il crescente volume delle importazioni, necessario per sostenere un più elevato saggio di espansione nella domanda effettiva, non avrebbe bisogno di essere frenato con il frequente ricorso a misure restrittive. A questo riguardo, il governo ha chiesto di entrare a far parte del Mercato comune per imprimere un forte impulso tanto alle esportazioni quanto alle importazioni. Perchè le esportazioni possano diventare maggiormente competitive occorre, naturalmente, arrestare l'ininterrotta inflazione di salari e costi.

Come è già stato menzionato più sopra, per gli Stati Uniti il problema consiste nel mantenere l'attività economica più vicina al livello di piena occupazione e nell'evitare che una parte troppo grande dell'espansione vada perduta attraverso frequenti recessioni. Perchè gli Stati Uniti si trovano a dover affrontare questo problema? In primo luogo, la libertà delle autorità nel perseguire una politica espansionistica è stata limitata dall'inflazione salari/prezzi e, dal 1958, da difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti. (Queste vengono discusse più avanti nel capitolo.) Secondariamente, gli strumenti impiegati dalle autorità per neutralizzare le forze del ciclo economico e mantenere la piena occupazione si sono rivelati inadeguati.

L'importante iniziativa del governo, consistente nella proposta, presentata al Congresso, di conferire una maggiore flessibilità alla politica fiscale, si riferisce, appunto, a quest'ultima difficoltà. Verrebbero così dati al Presidente due nuovi strumenti di cui servirsi per stimolare la congiuntura in caso di

bisogno, quando domanda e occupazione si manifestassero fiacche: precisamente, il potere di ridurre le aliquote dell'imposta sul reddito e di intensificare di propria iniziativa i miglioramenti delle infrastrutture. Prescindendo dall'adeguatezza di queste proposte, si può affermare che una maggiore flessibilità della politica fiscale aiuterebbe le autorità a risolvere il problema della stabilizzazione, in quanto consentirebbe di adottare rapidamente misure fiscali facilmente reversibili.

Dal 1956, gli Stati Uniti si sono trovati frequentemente con forze di lavoro e capitali inutilizzati, in parte, perchè non fu possibile raggiungere una decisione sulle appropriate misure fiscali che avrebbero indotto l'impiego delle risorse per scopi pubblici o privati. Permettere il verificarsi di una simile situazione, quando il contenimento non è deliberatamente voluto per combattere tendenze inflatorie o rettificare un saldo passivo della bilancia dei pagamenti, implica disapprovare il livello del risparmio scelto dall'economia privata per il proprio benessere o sperare in un livello di investimenti che le imprese private del paese non considerano giustificato nelle esistenti condizioni della domanda. Nè la disapprovazione, nè la speranza sono cosa saggia in un paese come gli Stati Uniti, nel quale le imprese sono intraprendenti e la ripartizione del reddito non è così disuguale da accumulare un risparmio eccessivo per i bisogni della nazione. Piuttosto, la politica fiscale dovrebbe fare i necessari adattamenti; senza di ciò, gli Stati Uniti corrono il rischio di avere sempre un saggio di espansione ben al disotto di quello dell'Europa, orientale ed occidentale. E' solo da auspicare che la flessibilità possa essere stabilita anche nell'altro senso, allo scopo di consentire una più pronta azione contro la domanda eccessiva.

Verso scambi commerciali più liberi.

Lo scorso anno è stato particolarmente fertile di iniziative dirette a conferire una maggiore libertà agli scambi. Nel loro complesso, esse sottolineano il fatto che la politica commerciale si è messa irreversibilmente su di una nuova strada. Mentre le loro ripercussioni si faranno sentire gradualmente, esse sono destinate ad influire profondamente sull'evoluzione economica non soltanto dei paesi industriali del mondo occidentale, ma anche dei paesi in fase di sviluppo.

Seconda fase del Mercato comune. Dalla firma del Trattato di Roma, avvenuta nel 1957, la Comunità economica europea ha esercitato una profonda influenza sugli sviluppi economici dei sei paesi membri e ha mutato il concetto delle tecniche con cui, nelle presenti circostanze, è possibile ridurre le barriere doganali. Tale influenza è destinata ad intensificarsi per il fatto che, nel gennaio 1962, il Mercato comune è entrato nella seconda fase del periodo di transizione. Questo passo è importante, soprattutto, perchè mette in evidenza la prontezza dei "Sei" nell'addivenire a compromessi per le divergenze che sorgono su problemi politici di fondo, nonchè la loro volontà politica di realizzare il grandioso piano. E' significativo, inoltre, da un

punto di vista giuridico: sebbene, durante la seconda fase del periodo di transizione, numerose materie di competenza della Comunità, le quali alla fine verranno decise a maggioranza, rimangano soggette alla regola dell'unanimità, i futuri passaggi alla terza fase e, infine, alla completa integrazione si realizzeranno automaticamente, nel senso che soltanto una risoluzione presa all'unanimità dal Consiglio ministeriale potrebbe impedirli. Viene così offerta una potente garanzia per lo sviluppo senza interruzione del Mercato comune.

Il maggior ostacolo che, nel gennaio, ha dovuto essere superato dal Consiglio ministeriale è stato quello di decidere le grandi linee della politica agricola, non essendo Francia e Paesi Bassi disposti a passare alla seconda fase se fosse stato escluso dalle decisioni il settore agricolo. In sostanza, è stato convenuto che i prezzi indicativi stabiliti dalla Comunità per i cereali costituiranno la base di un sistema comune di imposte variabili prelevate sulle importazioni, destinato a sostituire altre forme di sussidio concesse a numerosi prodotti agricoli. E' inteso che, alla fine, il costo dei sussidi dovrà essere sopportato dalle sole imposte sulle importazioni, le quali, allora, andranno a far parte del bilancio generale della Comunità e non saranno vincolate, a priori, a spese da effettuare nel settore agricolo. Per la Germania, nella sua qualità di maggiore paese importatore, il compromesso raggiunto ha significato l'accoglimento del concetto che sta alla base di un simile sistema di protezione, mentre per altri paesi, soprattutto la Francia, esso ha comportato l'accettazione di passare alla nuova politica con maggiore gradualità di quanto desiderato, nonché di un certo allentamento nella connessione fra imposte sulle importazioni e sovvenzionamento dello sviluppo agricolo nella Comunità.

Sebbene le norme particolari per l'esecuzione della politica agricola formeranno l'oggetto di futuri negoziati, il passaggio alla seconda fase ha avvicinato notevolmente il conseguimento degli obiettivi contenuti nel Trattato di Roma. E', difatti, una prova di saggezza da parte delle personalità responsabili l'aver riconosciuto che ciò che sembra un grosso ostacolo, oggi, può, con l'andare del tempo, trovare una soluzione e che, ad ogni modo, i problemi sono destinati a cambiare aspetto nella nostra economia che si trasforma rapidamente.

Domanda di adesione alla C.E.E. da parte del Regno Unito. Le altre iniziative di politica commerciale sono state tutte prese alla luce delle nuove condizioni create dall'integrazione dei "Sei". In primo luogo, occorre menzionare le diverse domande di adesione od associazione al Mercato comune, fra le quali quella del Regno Unito è la più importante. Per questo paese, la domanda di diventare membro della Comunità, accompagnata dall'accettazione degli impegni politici ed economici del Trattato di Roma, rappresenta un radicale mutamento rispetto alla sua politica tradizionale.

Nel settore agricolo, i maggiori problemi non sembrano essere quelli connessi all'accoglimento da parte del Regno Unito del sistema comuni-

tario di sostegno dei prezzi dei prodotti, ma quelli relativi alle esportazioni del Commonwealth, soprattutto di Australia, Nuova Zelanda e Canada. Altre difficoltà inerenti al Commonwealth potranno risultare meno serie di quanto ritenute in un primo tempo: da una parte, i "Sei" sembrano vieppiù favorire una politica di "maggiori aiuti e meno preferenze" nei confronti dei rispettivi territori associati in fase di sviluppo, che sono, principalmente, paesi produttori di generi alimentari tropicali; dall'altra, sta facendosi strada la convinzione — come dimostra l'accordo sui tessuti di cotone stipulato per la durata di cinque anni nel quadro del G.A.T.T. nel febbraio del corrente anno — che l'Occidente deve assumersi la responsabilità di assicurare soddisfacenti mercati di sbocco, non soltanto per i suddetti generi alimentari, ma anche per le esportazioni di manufatti dai paesi meno sviluppati. Le tariffe preferenziali che il Regno Unito applica alle importazioni di manufatti dai paesi sviluppati del Commonwealth saranno forse un ostacolo meno duro della tariffa della C.E.E. su alcuni prodotti semilavorati provenienti dal Commonwealth, soprattutto piombo, zinco, alluminio e polpa di legno; per gli ultimi due esiste, inoltre, la complicazione data dal fatto che sono prodotti in notevoli quantità anche da altri paesi membri dell'E.F.T.A.

Non è affatto detto che i negoziati su tali divergenze saranno coronati da successo; difatti, finora essi non hanno raggiunto una fase in cui sia possibile prevedere risultati definitivi.

L'accordo tariffario nel quadro del G.A.T.T. Un altro evento di notevole portata per la politica commerciale è stato la conclusione soddisfacente dei negoziati, condotti nel quadro del G.A.T.T., che avevano avuto inizio nel settembre 1960, in seguito a proposte presentate dall'allora Sottosegretario di stato Dillon. Nel marzo 1962, tanto la C.E.E. quanto il Regno Unito hanno firmato importanti accordi con gli Stati Uniti, in base ai quali le tariffe per una vasta gamma di prodotti verranno ridotte, in linea generale, del 20%. Nel Regno Unito, le nuove tariffe verranno applicate prima della fine del corrente anno; gli Stati Uniti introdurranno le riduzioni, in due fasi, per il luglio 1963 e nella C.E.E. esse saranno applicate gradualmente nei prossimi anni, quando verrà stabilita la tariffa esterna comune. In aggiunta alle nuove concessioni, la C.E.E. sta adottando misure, in conformità all'articolo XXIV del G.A.T.T., per includere nella propria tariffa comune verso i paesi terzi tutte le concessioni accordate in precedenza, singolarmente, da uno o più paesi dei "Sei".

La portata di questi accordi è duplice. In primo luogo, essi dovrebbero dissipare i timori che la istituzione del Mercato comune incoraggerà politiche protezionistiche nel commercio mondiale. Secondariamente, essi costituiscono il primo esempio di abbandono del tipo di negoziato che è stato seguito nel G.A.T.T. dalla sua creazione, cioè quello di trattare ogni voce separatamente. Sfortunatamente, gli Stati Uniti non hanno potuto accettare una riduzione tariffaria "lineare" del 20% a causa delle limitazioni previste dalla legislazione in vigore sugli accordi commerciali. La C.E.E. ne ha tenuto calcolo, accordando più concessioni di quante ne ha ricevute.

Il progetto di legge sull'espansione degli scambi negli Stati Uniti. Poichè risulta evidente ormai l'impossibilità di procedere a concessioni reciproche sul tipo di quelle accordate per molti anni nel quadro del G.A.T.T., il Presidente degli Stati Uniti ha presentato al Congresso un progetto di legge diretto ad eliminare le restrizioni della precedente legislazione e, quindi, a consentire negoziati tariffari "lineari", quale unico mezzo pratico per conferire una maggiore libertà agli scambi. Con il progetto vengono richieste tre diverse facoltà: 1) il potere di ridurre le tariffe in vigore del 50% con negoziati reciproci; 2) il potere di diminuire od eliminare le tariffe su gruppi di prodotti, al commercio mondiale dei quali Stati Uniti e C.E.E., congiuntamente, contribuiscono per l'80%. Questa facoltà può sembrare di portata limitata al presente, ma diverrà assai importante se Regno Unito ed altri paesi entreranno a far parte della C.E.E.; 3) il potere di liberare, di concerto con la C.E.E., i prodotti agricoli tropicali importati da paesi in fase di sviluppo e la cui coltivazione negli Stati Uniti ha proporzioni modeste. Tale richiesta rispecchia il diffuso desiderio di far sì che i paesi meno sviluppati possano partecipare alla ininterrotta e rapida espansione del commercio mondiale.

Il progetto prevede anche un' "assistenza per gli adeguamenti commerciali", che dimostra la volontà di far fronte alle ripercussioni della concorrenza e dei mutamenti di struttura che gli scambi liberi potranno produrre nell'economia interna. Tuttavia, la decisione, adottata nel marzo 1962, di aumentare le tariffe su tappeti ed articoli di vetro dimostra chiaramente le difficoltà create da interessi settoriali, che occorre superare per una politica di scambi commerciali più liberi. Difatti, negli ultimi otto anni, il ricorso degli Stati Uniti ad una maggiore protezione (attraverso tariffe o contingenti) non è stato trascurabile.

Il problema dei pagamenti internazionali.

Il problema principale dell'economia dell'America settentrionale e dell'Europa occidentale rimane tutt'ora lo squilibrio nei pagamenti internazionali, dato che le due monete-chiavi delle riserve, dollaro e sterlina, sono minate dalla debolezza nelle singole bilance dei pagamenti di base cui fa riscontro, in misura grosso modo corrispondente, una posizione creditoria del gruppo di paesi dell'Europa continentale. Molti paesi hanno fatto progressi verso un migliore equilibrio generale, come può essere rilevato dal fatto che non sono stati registrati saldi attivi o passivi di notevoli proporzioni. Vi sono elementi per ritenere anche che si stanno rettificando gli squilibri fondamentali in misura forse maggiore di quanto sia possibile desumere dai dati statistici finora disponibili, ma tali statistiche sottolineano più quello che rimane da fare che non quanto è stato fatto.

Diversi aspetti della politica finanziaria ed economica hanno, in una certa misura, dovuto rispecchiare le esigenze del problema dei pagamenti esterni e il periodo annuale sotto rassegna è stato degno di nota per la fermezza con cui la politica è stata perseguita e, soprattutto, per le nuove iniziative che sono state prese.

Quale è l'essenza del complesso di misure con cui le autorità hanno cercato di risolvere il problema dei pagamenti? Per quanto riguarda gli squilibri di fondo, la soluzione perseguita presenta due aspetti principali. Uno consiste nel servirsi di mutamenti nelle transazioni nette del governo con l'estero come parte del meccanismo di adeguamento. L'altro sta nell'influire sulle condizioni di mercato, in modo da provocare spostamenti negli scambi privati e nei movimenti di capitali. Stati Uniti e Regno Unito hanno applicato misure restrittive direttamente su costi e prezzi per migliorare la propria capacità di concorrenza, cercando anche di scoraggiare l'uscita netta di capitali; i paesi dell'Europa continentale hanno messo in pratica "le regole del giuoco", lasciando libero corso all'espansione monetaria provocata dai saldi attivi delle proprie bilance dei pagamenti, allo scopo di ridurre l'avanzo commerciale e stimolare l'uscita netta di capitali.

Per quanto concerne la situazione immediata (poichè le rettifiche di squilibri di fondo richiedono tempo per produrre effetto), la politica è stata diretta ad assicurare crediti temporanei, mantenere l'ordine sui mercati dei cambi e rendere disponibili i mezzi necessari per neutralizzare eventuali ondate speculative contro i centri finanziari. Da quanto precede, si desume che fra le autorità nazionali responsabili è stato compiuto uno sforzo nuovo e più deciso per cooperare sul piano internazionale. L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico ha costituito un terreno d'incontro per discussioni fra rappresentanti governativi e le riunioni della B.R.I. hanno agevolato la cooperazione fra le banche centrali. Tale cooperazione si è manifestata non soltanto in intese internazionali e bilaterali, ma anche nei mutamenti che diversi paesi hanno introdotto nella loro politica. Prima di discutere le politiche dei singoli paesi, occorre menzionare due iniziative internazionali.

Risorse speciali del F.M.I. Nel dicembre 1961, il sistema monetario internazionale è stato notevolmente consolidato dall'accordo concluso fra un gruppo di dieci paesi industriali, in base al quale il Fondo monetario internazionale può prendere a prestito risorse addizionali in conformità all'articolo VII. Essi si sono impegnati a versare risorse supplementari per l'importo di \$6 miliardi, allo scopo di consentire al Fondo di aiutare un paese membro del gruppo, la cui moneta sia minacciata da una fuga di capitali a breve termine. Si vuole così anche prestare una efficace assistenza nel caso di cospicui prelievi effettuati da Stati Uniti od altri paesi del gruppo, senza danneggiare le normali operazioni del Fondo. La procedura speciale concordata per l'utilizzo dei fondi comporta la cooperazione del gruppo di paesi ed offre un certo grado di protezione, in quanto lascia le decisioni principali ai paesi prestatori.

Inizialmente, vi fu qualche divergenza di opinioni fra i paesi circa le modalità di tale assistenza. Ma, fin dal principio, l'intesa è stata completa sulla necessità di salvaguardare le principali monete contro i cospicui movimenti di fondi e, soprattutto, di sostenere il dollaro come moneta centrale dell'intero sistema. Non è affatto sorprendente che l'accordo sulla costituzione

di un fondo di \$6 miliardi abbia richiesto discussioni sui termini e sulle condizioni regolanti l'utilizzo delle risorse, nonché trattative per fissare le contribuzioni dei singoli paesi. Se v'è qualcosa di sorprendente, è la facilità e la rapidità con le quali è stato trovato un compromesso.

Le operazioni normali del Fondo sono state condotte abilmente in modo da contribuire al conseguimento di un migliore equilibrio internazionale. Nel 1961, i prelievi netti dal Fondo (compreso quello cospicuo effettuato dal Regno Unito per consolidare i fondi a breve termine ricevuti in base alle intese di Basilea) hanno raggiunto il livello senza precedenti di \$1,7 miliardi; di questo importo, meno di un quinto è stato fornito dagli Stati Uniti.

Cooperazione sul mercato dell'oro. Un'altra iniziativa internazionale è stata quella posta in essere fra le banche centrali che si riuniscono mensilmente alla B.R.I., allo scopo di mantenere in equilibrio il mercato dell'oro. Il forte perturbamento registrato sul mercato nell'ultimo trimestre del 1960 ha dimostrato che un movimento speculativo incontrollato sull'oro è in grado di minacciare il sistema monetario internazionale, sicchè, allora, furono adottate importanti misure per ridurre al minimo un simile pericolo. Le autorità americane e britanniche raggiunsero un'intesa diretta ad agevolare l'intervento della Banca d'Inghilterra per sedare gli appetiti speculativi; gli Stati Uniti proclamarono illegale l'acquisto o la detenzione di oro all'estero da parte dei propri cittadini; ed il gruppo di banche centrali si impegnò in forma ufficiale a non acquistare oro sul mercato fino a quando esso fosse sottoposto a pressione.

Durante lo scorso anno, la cooperazione per l'oro è stata rafforzata più volte: in caso di necessità, l'intesa fra le banche centrali veniva modificata di mese in mese. Quando l'offerta sul mercato fu insufficiente, le banche concordarono di astenersi dall'acquistare oro e di partecipare, con gli Stati Uniti, ad approvvigionare il mercato di metallo. In aggiunta si presero accordi per impedire che venissero effettuati acquisti non coordinati, avendo essi, talvolta, contribuito ad accrescere la pressione che veniva esercitata sul prezzo di mercato.

A causa del volume delle normali operazioni effettuate dalle banche centrali durante l'anno (soprattutto delle cospicue vendite di oro da parte del Regno Unito all'epoca in cui la sterlina si trovava sottoposta a forte pressione) non è agevole determinare l'esatto ammontare di oro che è stato utilizzato per impedire eccessive fluttuazioni nel suo prezzo. L'ampiezza dell'intervento variava secondo le necessità, ma fu comunque assai inferiore alle valutazioni non ufficiali che sono state pubblicate. Per l'anno nel suo complesso, la domanda privata ha, naturalmente, assorbito soltanto una parte dell'oro di nuova produzione che è stato offerto sul mercato.

Consolidamento del dollaro. All'inizio del 1961, i responsabili della politica economica negli Stati Uniti hanno dovuto fronteggiare un duplice e difficile problema: una recessione nell'attività economica ed un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti. Il margine di risorse inutilizzate dell'economia era cospicuo e la recessione probabilmente destinata ad approfondirsi, a meno

che non fosse stata combattuta con misure efficaci. Il saldo passivo della bilancia dei pagamenti, d'altra parte, sebbene particolarmente cospicuo negli ultimi mesi del 1960 per effetto di una fuga di capitali, stava riducendosi a causa della recessione interna, in contrasto con la domanda elevatissima all'estero. Poichè il Presidente poteva dare, ed effettivamente diede, gli affidamenti necessari per arrestare la fuga di capitali, la politica fiscale e monetaria generale venne diretta a stimolare la ripresa interna dell'attività economica. In pari tempo, furono adottati diversi provvedimenti per conseguire un miglioramento di fondo nella bilancia dei pagamenti. Tale miglioramento avrebbe potuto essere soltanto graduale, in parte, per la natura intrinseca delle cose e, in parte, perchè non era possibile trascurare le responsabilità politiche ed economiche verso il mondo esterno. Altre misure furono pertanto introdotte per proteggere la posizione a più breve scadenza del dollaro, cioè per difenderla da un'uscita eccessiva di riserve auree e da una nuova possibile ondata di speculazione monetaria. Tale è, in breve, il quadro logico entro il quale, nel 1961, si è impostata la politica ufficiale e si collocano le molteplici disposizioni adottate o proposte.

I provvedimenti destinati a contenere le pressioni correnti sul dollaro sono stati concepiti ed applicati con abilità.

1) E' stata energicamente ribadita l'intenzione di mantenere il valore internazionale della moneta, affermando che per il conseguimento dell'obiettivo sarebbe stata impegnata l'imponente riserva aurea degli Stati Uniti. Ciò ha arrestato la fuga di capitali dal paese e non sono stati notati sintomi di ulteriori movimenti speculativi contro il dollaro.

2) Mentre le facilitazioni monetarie sono state mantenute in vigore rendendo disponibili cospicue riserve per il sistema bancario, le autorità hanno adottato disposizioni per impedire che i saggi d'interesse a breve termine scendessero ai bassi livelli raggiunti in precedenti recessioni e ciò per ridurre lo stimolo all'esodo dei capitali a breve termine. A questo fine, gli acquisti di mercato aperto di titoli governativi da parte della Riserva federale sono stati spostati verso titoli a più lungo termine ed il finanziamento del Tesoro è stato effettuato con cessioni di titoli a breve termine. Nel dicembre 1961, sono stati aumentati i saggi d'interesse pagabili, in conformità alla Disposizione Q, sui depositi con scadenza di sei o più mesi, per consentire alle banche di competere più efficacemente nella raccolta di fondi sul mercato monetario internazionale.

3) Nel settore valutario, le operazioni ufficiali furono effettuate in stretto accordo con le banche centrali di altri paesi, per impedire il verificarsi di perturbazioni temporanee sui mercati dei cambi, che avrebbero potuto intensificare l'uscita di dollari. Le operazioni vennero iniziate dal Tesoro, tramite la Banca di Riserva di Nuova York e, successivamente, eseguite anche dal Sistema della Riserva federale per proprio conto. Le risorse per tali operazioni furono ricavate dai fondi in DM ricevuti a titolo di pagamento anticipato di debiti dalla Germania e da diversi accordi conclusi con le autorità monetarie di altri paesi, che resero disponibili fondi in valute.

Le disposizioni prese o proposte per conseguire una riduzione sostanziale nel saldo passivo della bilancia dei pagamenti sono state meno incisive. Alcune di tali misure erano state adottate dal governo precedentemente in carica.

1) E' stato concluso un accordo, specie con la Germania, in base al quale una parte delle spese militari americane all'estero verrà compensata con acquisti di materiali per la difesa negli Stati Uniti.

2) Sono state ridotte le commesse belliche collocate all'estero in conformità a programmi militari e di aiuto.

3) Il governo ha preso i provvedimenti necessari per stabilire una politica dei salari, allo scopo di contenere gli incrementi nei costi e nei prezzi che potrebbero danneggiare la capacità di concorrenza dell'industria americana.

4) Si è intrapresa la revisione dei sistemi di ammortamento agli effetti tributari ed è stato proposto un credito d'imposta per i nuovi investimenti, allo scopo di aumentare la spesa in conto capitali e così stimolare una più elevata produttività, nonché la creazione di nuovi prodotti e, conseguentemente, accrescere la capacità di concorrenza dell'industria americana.

5) Sono state proposte modificazioni nel sistema di imposizione dei redditi aziendali guadagnati all'estero, per ridurre l'incentivo ad effettuare investimenti fuori del paese od a conservarvi i profitti unicamente per beneficiare di agevolazioni tributarie.

6) Sono state adottate misure per incoraggiare il turismo straniero negli Stati Uniti ed il limite dell'esenzione doganale per le merci trasportate da residenti americani di ritorno dall'estero è stato abbassato da \$500 a \$100.

Esaminando i risultati finora conseguiti con i suddetti provvedimenti, che sono stati integrati da misure adottate in altri paesi e sul piano internazionale, si constata che nuovo vigore è stato conferito al sistema finanziario internazionale, con il dollaro al suo centro. Per quanto riguarda il miglioramento di fondo del saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, è possibile che i progressi finora compiuti siano lievemente superiori a quelli messi in evidenza dalle più recenti informazioni statistiche. Comunque sia, i dati disponibili dimostrano che il miglioramento è stato relativamente modesto ed è progredito con ritmo più lento di quanto sia desiderabile. Per il 1961 nel suo complesso, per esempio, il saldo passivo è ammontato a \$2,5 miliardi contro \$3,9 miliardi nel 1960. Ma di questa riduzione, \$0,7 miliardi sono costituiti da pagamenti anticipati di debiti esteri ed un ulteriore cospicuo importo (di entità sconosciuta) deve essere stato guadagnato con l'arresto della fuga dei capitali; ciò significa che la portata del miglioramento di "fondo" è difficile da accertare. In aggiunta, nella seconda metà dell'anno, il saldo passivo ha superato in misura notevole quello del primo semestre, a causa, soprattutto, di un incremento nelle esportazioni di capitali e di un minore avanzo nelle partite correnti. Anche qui, transazioni speciali e

variazioni intervenute a caso in alcune categorie di pagamenti netti rendono arduo stabilire l'esatta tendenza del mutamento di base. Tuttavia, mentre le esportazioni hanno proceduto con ritmo uniforme per tutto l'anno (escluse le spedizioni effettuate in conformità a programmi di aiuto), dal primo al secondo semestre è stato registrato un sensibile incremento nelle importazioni dovuto all'espansione interna. La tendenza si è protratta nei primi tre mesi del 1962, quando le esportazioni sono un poco rallentate e le importazioni hanno assunto un ritmo lievemente più rapido rispetto ai totali relativi all'ultimo trimestre del 1961.

Tale situazione ha reso necessario un riesame della politica economica interna ed esterna, perchè era evidente che una continua e rapida espansione interna avrebbe facilmente potuto portare ad un crescente saldo passivo della bilancia dei pagamenti. E' questa la ragione del mutamento introdotto alla fine del 1961, quando venne deciso di ridurre gli effetti stimolanti della politica fiscale sull'espansione e di rallentare l'approvvigionamento di riserve per il credito bancario e l'espansione monetaria. Poichè, contemporaneamente, era prevista una continua e rapida espansione basata sulla crescente domanda di beni di consumo durevoli e di investimenti, l'orientamento generale della politica rimane alquanto oscuro.

Fra gli obiettivi perseguiti dal governo figurano la difesa del dollaro senza l'introduzione di restrizioni sulle importazioni o di controlli valutari, il mantenimento di adeguate forze oltremare, il rispetto degli impegni assunti per aiuti esteri ed il proseguimento della ripresa interna. In complesso, questi scopi non costituiscono una politica organica, perchè non precisano un ordine di priorità e perchè, implicitamente, possono limitare una possibile azione intesa ad attuare una certa priorità. L'andamento della bilancia dei pagamenti nello scorso anno dimostra che occorre assegnarle un posto più elevato nella scala delle priorità, se si vuole ridurre rapidamente il saldo passivo; mentre il conseguimento del livello di piena occupazione dell'attività economica rimane un bisogno fondamentale dell'economia americana, il ritmo di un'ulteriore espansione (spontanea o stimolata con provvedimenti politici) deve essere non soltanto compatibile con il rapido miglioramento della bilancia dei pagamenti, ma anche guidato da esso.

Ciò potrebbe anche verificarsi automaticamente ed un fatto simile costituirebbe una felice svolta degli eventi. Può darsi, tuttavia, che sia indispensabile fare un più ampio ricorso a misure politiche; l'attuale programma sembra aver relegato troppo lontano nel futuro il ristabilimento dell'equilibrio esterno. I principali movimenti nella bilancia dei pagamenti possono essere considerati da questo punto di vista.

E' da presumere che si stiano esaminando accuratamente le spese militari all'estero per ridurle nei limiti del possibile e prendendo tutte le disposizioni necessarie, per far sì che vengano compensate, da parte degli altri paesi, con acquisti negli Stati Uniti di armamenti e servizi per la difesa. Un notevole aumento è previsto in questi ultimi.

La possibilità di vincolare ulteriormente all'acquisto di merci americane donazioni e prestiti governativi concessi all'estero può pure essere presa in considerazione, ma, dato che quasi tre quarti di tale assistenza è già vincolata, è probabile che sia stato raggiunto il limite del risparmio che così può essere realizzato nella bilancia dei pagamenti.

Per quanto riguarda la bilancia commerciale, l'incremento nelle importazioni dovuto all'ininterrotta espansione interna potrebbe essere ridotto sensibilmente soltanto aumentando i dazi doganali od i contingentamenti. Entrambe le misure costituirebbero un disastro per una sana politica commerciale nel mondo e contrasterebbero tanto con gli interessi immediati che con quelli a più lungo termine dell'economia americana. Quanto alle esportazioni, è prevista una tendenza ascendente. Non si prospetta tuttavia un incremento sufficiente per compensare, in un anno o due, l'attuale saldo passivo e, in aggiunta, l'eccezionale espansione nelle importazioni che accompagnerebbe il pieno utilizzo delle risorse interne.

L'obiettivo dell'Amministrazione di stimolare un più elevato livello di investimenti produttivi, allo scopo di aumentare la produttività, è quanto mai desiderabile. Ma purtroppo non è una medicina miracolosa; non è in grado di mutare sensibilmente la capacità competitiva dell'industria americana in breve tempo, perchè gli Stati Uniti non sono un paese a bassa produttività. In termini di prodotto per uomo-ora, la produttività dell'industria americana supera, al presente, di più di due volte quella dell'industria europea; si spiega così il reddito reale molto più elevato che l'industria americana è in grado di erogare ai propri dipendenti. Nè risulta che i dirigenti americani abbiano trascurato alcuna opportunità per aumentare la produttività. Il comportamento delle aziende a questo proposito non può essere misurato con statistiche o con contatori Geiger. Non v'è alcuna ragione per dubitare dell'esattezza dell'opinione assai diffusa, secondo la quale l'uomo d'affari americano è generalmente più pronto ad assumere rischi di quello europeo, sostituisce più facilmente le vecchie attrezzature con nuove ed è all'avanguardia nel mondo per la creazione di nuovi prodotti.

Inoltre, il movimento degli affari internazionali dipende da costi e prezzi relativi, di cui la produttività costituisce soltanto uno dei fattori. Ciò sottolinea l'importanza degli sforzi compiuti dall'Amministrazione per istituire una politica dei salari ed impedire una nuova ondata di aumenti nei prezzi. Una certa misura di intervento da parte del governo, a questo proposito, è necessaria per mantenere la stabilità della moneta, quando le forze monopolistiche abbiano contribuito all'insorgere dell'inflazione serpeggiante. Il fatto che i prezzi industriali siano diminuiti alquanto durante la notevole ripresa del 1961, suggerisce che vi è una rinnovata consapevolezza dell'importanza dei costi da parte dei dirigenti e delle forze lavorative. Ciò che occorre comprendere è che la consapevolezza in materia di costi e di prezzi dovrà essere mantenuta a più lungo periodo. L'industria europea, soltanto in parte in seguito all'istituzione del Mercato comune, sta sviluppando un vasto mercato di massa. Negli anni a venire, essa beneficerà dei vantaggi di un'econo-

mia ad ampio mercato, come già fece l'industria americana parecchi decenni or sono, quando scoprì i metodi di produzione in massa. Poichè all'industria europea si presenta l'occasione di ridurre alquanto la differenza che la separa dai livelli di produttività americani, sarà necessario tenere saldamente a freno costi e prezzi monetari negli Stati Uniti per poter conservare la capacità di concorrenza del paese. Sicchè, anche in questo caso, non è prudente fare troppo assegnamento sulle possibilità di poter migliorare l'avanzo commerciale, anche se i salari in Europa sono andati aumentando.

Vi è, infine, l'uscita netta di capitali privati a lungo ed a breve termine. Le esportazioni di capitali americani sono continuate con ritmo molto sostenuto, sebbene i movimenti discontinui nelle uscite di capitali a breve termine — assai elevati nel quarto trimestre dello scorso anno e modesti nel primo trimestre dell'anno corrente — rendano poco chiara la tendenza a breve scadenza. Nel 1961, l'afflusso di capitali dall'estero è aumentato, ma ha compensato soltanto in piccola parte le esportazioni di capitali.

Il volume degli investimenti esteri può contrarsi in seguito a variazioni nelle forze di mercato; se le previsioni a breve periodo rimarranno soltanto delle vaghe speranze, sarà necessario rivedere le misure politiche. In questo settore vi sono ampie possibilità di migliorare la bilancia dei pagamenti, ma gli strumenti politici ora diretti al conseguimento di tale scopo sono di portata assai limitata. Gli Stati Uniti sono l'unico paese che nelle misure monetarie non hanno dato la priorità alle necessità esterne, come si è invece rilevato indispensabile in seguito al ritorno alla convertibilità. Le facilitazioni monetarie sono state mantenute in vigore per stimolare la ripresa interna. Contemporaneamente, le autorità si sono fermamente opposte all'introduzione di controlli diretti sui vari tipi di deflusso di capitali, ammettendo così chiaramente che esistono altri strumenti con cui è possibile influire sull'ampiezza dei movimenti in uscita dei capitali. E' necessario rendersi conto che se la politica del denaro facile provocherà un'imponente uscita netta di capitali, essa potrà — invece di contribuire alla ripresa interna — comportare il persistere di un margine di risorse interne non utilizzate, sia perchè i capitali esportati non sono investiti all'interno del paese, sia perchè viene impedito uno stimolo interno più vigoroso ottenibile con altre misure politiche.

L'opinione prevalente negli Stati Uniti sembra ritenere più opportuno conseguire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti attraverso un aumento nell'avanzo commerciale che attraverso la riduzione nel disavanzo del conto capitali. Oltre a non essere una questione di preferenza nell'attuale situazione, ciò è anche discutibile, perchè le possibilità pratiche di aumentare l'avanzo commerciale nei prossimi due anni saranno probabilmente molto inferiori a quelle di ridurre il disavanzo in conto capitali. Ma per far ciò è necessario ridurre la liquidità monetaria ed offrire un adeguato incentivo attraverso saggi d'interesse più elevati tanto per attirare fondi esteri negli Stati Uniti, quanto per trattenere i fondi americani in patria. Esiste una vasta esperienza europea per dimostrare che l'eventuale contenimento interno provocato da una politica monetaria più rigorosa può essere attenuato con misure fiscali e con altri strumenti politici. A lungo periodo, gli Stati Uniti, quale grande

centro finanziario, dovrebbero diventare esportatori di capitali ed avere una struttura dei saggi d'interesse in grado di agevolare l'investimento oltremare della propria eccedenza di risparmio. Ma considerati gli altri oneri, gli Stati Uniti non hanno alcuna eccedenza di risparmio nella loro bilancia dei pagamenti al presente e non è opportuno che l'effetto combinato delle politiche seguite su entrambe le sponde dell'Atlantico sia quello di stimolare un flusso netto di capitali verso l'Europa, che deve essere finanziato con perdite nelle riserve auree americane e l'accumulazione di passività in dollari a breve termine.

Bilance dei pagamenti dei paesi dell'Europa continentale. Nello scorso anno, le variazioni nelle bilance dei pagamenti dei paesi dell'Europa continentale non hanno presentato uno schema uniforme. Alcuni paesi, soprattutto Germania, Paesi Bassi, Svizzera e Portogallo, hanno registrato una notevole riduzione nell'avanzo della bilancia commerciale e del conto capitali a lungo termine. Per contro, Francia, Italia e Belgio hanno conseguito avanzi più cospicui, mentre più modesti sono stati quelli di Austria e Svezia. In complesso, la posizione creditoria dell'Europa continentale è lievemente deteriorata. Le riserve ufficiali hanno, tuttavia, subito un incremento su scala assai minore, soprattutto a causa delle speciali operazioni di natura compensatoria, dirette a tener basso l'afflusso alle riserve, e di un'inversione nella tendenza dei movimenti di capitali a breve termine.

Germania. La massiccia accumulazione di riserve monetarie da parte della Banca federale, che era continuata nel 1960, si è invertita nel secondo trimestre del 1961. In questo trimestre ed in quello successivo, le riserve sono diminuite di DM 3,9 miliardi; da allora fino alla fine di aprile 1962, le fluttuazioni mensili hanno causato un'ulteriore contrazione netta di circa DM 1,6 miliardi. Nello stesso periodo, il saldo della bilancia dei pagamenti di base si è avvicinato sensibilmente all'equilibrio. Questi sviluppi soddisfacenti sono entrambi da attribuire, in ampia misura, ai provvedimenti adottati dal governo e dalla banca centrale, che miravano, in parte, a compensare lo squilibrio potenziale e, in parte, a rettificarlo.

Per i finanziamenti di natura essenzialmente compensatoria ci si è avvalsi di metodi diversi: concessione di maggiori prestiti attraverso il F.M.I. e la B.I.R.S., pagamenti anticipati di debiti esteri e concessione alle banche commerciali di speciali facilitazioni per operazioni di "swap", allo scopo di stimolare l'esportazione di fondi a breve termine. I primi due metodi citati si sono rivelati particolarmente importanti e, nei dodici mesi terminati alla fine di marzo 1962, hanno contribuito con DM 4,7 miliardi, ossia con circa il 35%, alla inversione di tendenza che, rispetto all'anno precedente, è stata registrata nei movimenti delle riserve. Nello stesso periodo, la posizione valutaria delle banche commerciali ha registrato un miglioramento netto di DM 1,7 miliardi, mentre il deflusso netto di capitali a breve termine (comprese le partite non registrate) è ammontato a poco meno della metà di tale importo. Nell'intervallo fra la rivalutazione del DM e l'adozione, da parte

del Regno Unito, delle misure di luglio, l'esportazione di fondi bancari, stimolata dalle facilitazioni per le operazioni di "swap", congiuntamente alla riduzione dei saggi del mercato monetario interno, non è stata sufficiente a compensare l'afflusso lordo di capitali a breve termine. Da allora, tuttavia, il rapporto fra variazioni nelle attività estere delle banche ed uscita netta di capitali a breve termine è stato assai più stretto. Dall'inizio del 1962, con la bilancia dei pagamenti di base più vicina all'equilibrio, la Banca federale ha offerto, difatti, condizioni di "swap" meno favorevoli di prima per le esportazioni di capitali; per di più, dal 1° maggio essa ha di nuovo autorizzato il pagamento di interessi sui depositi a termine detenuti da non residenti, che era stato sospeso dal giugno 1960.

Inoltre, sono state utilizzate le transazioni dirette del governo per ridurre l'avanzo della bilancia dei pagamenti di base. Ciò comporta maggiori spese in conto aiuti a lungo termine per lo sviluppo economico e negli acquisti di materiali militari all'estero. Finora, le spese effettive sono cresciute soltanto in misura modesta, ma sono stati assunti cospicui impegni che, nei prossimi anni, daranno luogo ad un volume di pagamenti assai più ampio.

Infine, sono state prese misure per influire sulle operazioni commerciali attraverso mutamenti nelle condizioni di mercato. Già prima della rivalutazione del DM, il graduale abbandono della politica monetaria restrittiva, dal novembre 1960, aveva messo in evidenza l'intenzione delle autorità di lasciare libero giuoco alle forze espansionistiche. Con l'introduzione di un complesso di facilitazioni monetarie s'intendeva influire sia sulle partite correnti, sia sul conto capitali della bilancia dei pagamenti. La rivalutazione monetaria del marzo 1961, d'altra parte, aveva il duplice scopo di esercitare un'influenza sull'avanzo del conto beni e servizi e di consentire alle forze interne di agire nel senso dell'espansione senza grande pericolo di provocare un'inflazione dei prezzi.

Nei suoi effetti, questa politica, diretta a ridurre il saldo attivo della bilancia dei pagamenti della Germania, ha proceduto parallelamente con altre forze in parte indipendenti (l'incremento senza interruzione nei salari, un saggio di espansione nelle esportazioni generalmente meno rapido e la tendenza ascendente dei pagamenti tedeschi nelle partite invisibili).

Dal primo trimestre 1961, il risultato di tutte queste misure nelle partite correnti è stato sorprendente. In quest'anno, l'avanzo commerciale è stato effettivamente di DM 1,4 miliardi superiore a quello del 1960, ma tale fatto è dovuto unicamente ai notevoli importi netti registrati nel primo semestre; successivamente, si è manifestata una tendenza in diminuzione. Verso la fine del 1961, le esportazioni hanno praticamente cessato di espandersi, mentre le importazioni di beni di consumo (e, in una certa misura, anche quelle di generi alimentari, a causa degli scarsi raccolti), considerevolmente aumentate, hanno più che compensato la riduzione nelle importazioni di materie prime e prodotti semilavorati, dovuta al ritmo più lento dell'espansione industriale e dell'accumulazione di scorte. Nel primo trimestre 1962 (tenuto conto di un mutamento nella compilazione delle statistiche del com-

mercio, introdotto con decorrenza dal 1° gennaio 1962), l'avanzo commerciale è ammontato soltanto alla metà di quello dell'anno precedente. L'avanzo derivante dai servizi (compresi gli introiti dalle truppe estere) ha incominciato a diminuire ancora prima e, alla fine del 1961, era, difatti, scomparso del tutto. Infine, nello scorso anno, l'uscita di fondi a titolo di donazione (per la maggior parte indennizzi) è di nuovo aumentata di diverse centinaia di milioni di DM. Per cui, tutto considerato, l'avanzo delle partite correnti sta diminuendo sensibilmente.

Nel conto capitali privati a lungo termine, la situazione è meno soddisfacente. Nel 1961, l'afflusso netto è diminuito e, nel secondo semestre dell'anno, vi è stata persino una modesta uscita, ma unicamente perchè una riduzione nelle esportazioni di capitali da parte di residenti tedeschi è stata più che compensata da una diminuzione nell'afflusso netto di capitali esteri in seguito alla crisi di Berlino, verificatasi in agosto. La ragione principale per cui i capitali tedeschi non hanno cercato impieghi a più lungo termine all'estero è data dal fatto che, nella Repubblica federale, il livello dei saggi d'interesse a lungo termine è rimasto sempre elevato. Mentre, dall'abbandono della politica monetaria restrittiva, i saggi a breve termine sono scesi di 2-3 punti, quelli a lungo termine sono diminuiti di poco più di un punto e rimangono solo in linea marginale al di sotto del 6%.

Riassumendo, si può dire che la Germania ha rettificato sensibilmente la sua posizione verso l'estero; tale fatto può essere attribuito, in ampia misura, alle energiche e svariate misure adottate per il conseguimento di tale obiettivo. Dato che le spese governative all'estero e le importazioni di beni di consumo e servizi continuano ad espandersi, non è probabile che, nei prossimi mesi, la Germania potrà assorbire risorse liquide internazionali su vasta scala.

Paesi Bassi. Dalla rivalutazione del fiorino, gli sviluppi nella bilancia dei pagamenti dei Paesi Bassi hanno presentato una certa analogia con quelli osservati in Germania, nel senso che l'assorbimento di riserve internazionali da parte di questo paese è cessato, grazie, soprattutto, ai provvedimenti delle autorità. Nei Paesi Bassi, inoltre, la posizione della bilancia dei pagamenti di base si è avvicinata all'equilibrio in misura assai maggiore che in Germania.

Nel 1961, l'economia ha potuto espandersi quasi fino al limite delle sue possibilità, sebbene nel luglio fosse stato raggiunto un accordo con le banche per contenere l'aumento nella concessione del credito in modo tale da impedire il manifestarsi di tendenze inflatorie. Contemporaneamente, sono stati presi altri e più diretti provvedimenti per ridurre il saldo attivo della bilancia dei pagamenti: si è rivalutata la moneta e stimolata l'esportazione di capitali a lungo termine. Come conseguenza, nel 1961, le riserve ufficiali, compresi i saldi in valute del governo, sono diminuite di fiorini 200 milioni contro un incremento di fiorini 1,5 miliardi nel 1960. L'intero movimento può essere attribuito alle partite correnti ed al conto capitali a lungo termine, perchè un incremento di circa fiorini 400 milioni, costituito da prelievi in valuta olandese

dal F.M.I., è stato compensato da una inversione nella posizione valutaria delle banche commerciali, mentre altre partite del conto capitali a breve termine sono rimaste quasi invariate.

D'altra parte, dalla fine dello scorso anno, mentre la bilancia dei pagamenti aveva raggiunto un miglior equilibrio e l'avanzo delle partite correnti continuava a diminuire, la Nederlandsche Bank ha introdotto una politica monetaria più restrittiva, allo scopo di eliminare le tendenze inflatorie all'interno del paese. Dal 1° gennaio, le restrizioni relative all'espansione creditizia sono state notevolmente inasprite e, il 25 aprile, il saggio di sconto è stato portato dal 3,5 al 4%. In pari tempo, l'uscita di capitali a lungo termine privati e, soprattutto, pubblici, è stata ridotta notevolmente al di sotto del livello dello scorso anno, sicchè, dall'inizio del 1962 alla fine di aprile, le riserve sono cresciute di circa fiorini 130 milioni contro una contrazione pari ad oltre due volte questo ammontare nei mesi corrispondenti del 1961.

Nel periodo marzo 1961-marzo 1962, come nell'anno precedente, la diminuzione nell'avanzo delle partite correnti è da attribuire interamente ad un aumento nel disavanzo commerciale; le variazioni nelle altre partite correnti si sono eliminate reciprocamente. E' difficile poter dire in quale misura questo movimento sia stato provocato dalla rivalutazione monetaria, poichè è probabile che le condizioni di "boom", in cui l'economia olandese ha continuato ad operare lo scorso anno - in più ampia misura che in Germania - avrebbero, in ogni caso, provocato un disavanzo commerciale alquanto accentuato. Nè i prezzi all'esportazione, espressi in valute estere, nè le ragioni di scambio avevano superato, all'inizio del 1962, il livello di prima della rivalutazione; questo fatto suggerisce che, data la situazione, gli esportatori non hanno potuto aumentare i loro prezzi; ma, nella fattispecie, è probabile che, dalla rivalutazione, l'espansione nelle esportazioni olandesi sia stata limitata maggiormente dalla capacità industriale che da fattori della domanda. L'aumento nelle importazioni globali, d'altra parte, è stato contenuto (come in Germania) da una minore domanda per materie prime e prodotti semilavorati, circostanza che è intonata con il rallentamento nell'espansione industriale e nell'accumulazione delle scorte.

Per quanto riguarda il conto capitali a lungo termine, i pagamenti anticipati di debiti governativi e di quelli precedentemente accumulati nell'U.E.P. più un maggior volume di aiuti accordati a titolo di sviluppo economico, hanno provocato un'uscita di fondi pubblici che ha superato di circa fiorini 450 milioni il livello del 1960. In aggiunta, l'apertura del mercato dei capitali olandese alle emissioni estere ha avuto per effetto una cospicua uscita netta di capitali privati a lungo termine contro un'importazione netta nell'anno precedente. L'ammontare delle emissioni estere autorizzate per i primi tre trimestri del 1962 è stato ridotto di più della metà a causa del mutato andamento della bilancia dei pagamenti.

Svizzera. Nel 1961, la bilancia dei pagamenti svizzera ha presentato caratteristiche insolite che sono importanti sotto due aspetti. Dato il "boom" senza interruzione ed un disavanzo commerciale senza precedenti, vi è stato

un disavanzo nelle partite correnti di circa fr.sv. 800 milioni. Inoltre, si è verificato un afflusso lordo di capitali, le cui proporzioni, abnormi persino per il livello svizzero (fr.sv. 4,6 miliardi compresi errori ed omissioni) sono state, anzitutto, il riflesso di movimenti speculativi, avvenuti dopo le rivalutazioni di marzo, nonché della crisi di Berlino. Poichè le esportazioni di capitali sono ammontate a fr.sv. 2 miliardi, le riserve ufficiali sono cresciute di fr.sv. 1,8 miliardi. Nel primo trimestre del 1962, il disavanzo commerciale è aumentato ulteriormente, avendo superato fr.sv. 1 miliardo contro fr.sv. 720 milioni nel periodo corrispondente dell'anno precedente. Dalla seconda settimana di gennaio alla fine di aprile 1962, le riserve si sono ridotte di circa fr.sv. 400 milioni.

Sebbene la Svizzera costituisca un rifugio tradizionale per il risparmio estero, in tempi normali, le sue importazioni di capitali sono all'incirca compensate dalle esportazioni di capitali. E', quindi, improbabile che un'eccedenza in conto capitali delle dimensioni dell'anno scorso possa diventare un evento regolare. In effetti, siccome il conto capitali è generalmente quasi in pareggio, si può sostenere che, nel 1961, il disavanzo nelle partite correnti ha superato il livello ritenuto auspicabile in circostanze ordinarie.

Poichè, in seguito all'afflusso di fondi, il disavanzo delle partite correnti non ha potuto produrre alcun effetto sull'espansione nella liquidità interna, le autorità della Confederazione hanno dovuto far ricorso ad altri metodi per conciliare il contenimento interno con la necessità di non aggravare ulteriormente il saldo attivo della bilancia dei pagamenti. 1) A questo scopo, esse hanno reso disponibili risorse per l'importo di fr.sv. 282 milioni per finanziamenti di natura compensatoria e per lo sviluppo, sotto forma di prestiti, rispettivamente al Regno Unito ed alla B.I.R.S. 2) Esse hanno continuato a stimolare l'esportazione di capitali privati a lungo termine; dopo l'inizio del 1961, le emissioni di obbligazioni estere hanno subito un notevole incremento. 3) La Banca Nazionale ha cercato di impedire l'ulteriore afflusso netto di fondi, influenzando sulle condizioni dei mercati dei cambi in cooperazione con altre banche centrali. Verso la fine dell'estate e nell'autunno dello scorso anno, essa ha contribuito alla riduzione dello sconto per i dollari a termine, mediante cospicui acquisti per conto della Banca di Riserva federale di Nuova York. 4) Infine, sono state adottate misure per diminuire la liquidità interna e contenere l'espansione creditizia, senza aumentare i saggi d'interesse e senza tentare di migliorare il saldo commerciale. I sopra menzionati acquisti di dollari a termine sono stati, pertanto, abbinati a vendite a pronti di divise estere alle banche commerciali; presso la Banca Nazionale sono stati sterilizzati saldi bancari, nonché fondi della Confederazione; ed è stato stipulato un altro "gentleman's agreement" con le banche, in base al quale sono stati stabiliti limiti all'espansione del credito ed è stata conferita la priorità ai crediti per le importazioni.

L'industria è stata invitata più volte a ridurre i propri programmi d'investimento; tali riduzioni tenderebbero naturalmente a diminuire il disavanzo commerciale. Una misura di questo genere era tuttavia necessaria, data la

forte tensione alla quale sono sottoposte le risorse produttive svizzere e non denota alcuna riluttanza da parte delle autorità a consentire che il disavanzo commerciale cresca, allorquando l'eccessiva domanda interna sta esercitando una forte pressione.

La contrazione nelle riserve, verificatasi all'inizio del 1962, e la transitoria debolezza del franco svizzero sui mercati dei cambi nel primo trimestre, mettono in evidenza che stanno, forse, per dare il loro frutto gli sforzi compiuti per fronteggiare il saldo attivo non desiderato che è stato conseguito l'anno scorso nella bilancia dei pagamenti.

Francia. Dal primo trimestre del 1961, l'incremento nelle riserve ufficiali francesi è stato non soltanto assai più elevato che nel 1960, ma anche di gran lunga il più cospicuo in Europa. Dal marzo 1961 al marzo 1962, le riserve sono cresciute di FFN 4,1 miliardi contro FFN 2,7 miliardi nei dodici mesi precedenti. L'aumento si è verificato nonostante che il generale orientamento, impresso alla politica finanziaria ed economica dalle autorità, fosse intonato con l'andamento della bilancia dei pagamenti. Il fatto è da attribuire, in ampia misura, alla rapida espansione nelle esportazioni ed al crescente afflusso di capitali esteri privati destinati ad investimenti sia diretti, sia in titoli. Questi ultimi sembrano essere aumentati ulteriormente dall'inizio del 1962 e, in parte, sono di natura speculativa.

Come negli altri principali paesi dell'Europa continentale, la politica finanziaria ha avuto un carattere fortemente espansionistico e, a partire dall'inizio del 1961, il volume dei mezzi di pagamento è cresciuto, in unisono con il saldo attivo della bilancia di pagamenti, ancora più rapidamente che nell'anno precedente. Di conseguenza, le autorità hanno cercato di stimolare la concessione del credito a medio ed a lungo termine alle imprese, sebbene, data la rapida ascesa di salari e prezzi, abbiano anche dovuto contenere gli elementi, potenzialmente inflatori, insiti nell'espansione delle risorse liquide. All'inizio del 1962, è stato, pertanto, aumentato il coefficiente minimo di liquidità per le banche, mentre il componente del coefficiente, costituito dagli averi obbligatori in buoni del Tesoro ed il saggio d'interesse della carta del Tesoro, sono stati di nuovo ridotti. Il mantenimento delle facilitazioni finanziarie ha, effettivamente, provocato una vigorosa espansione nella domanda e nella produzione che, nella primavera del 1962, non presentava alcun rallentamento. In corrispondenza a ciò, le importazioni sono cresciute; purtuttavia, l'avanzo commerciale è aumentato, perchè le esportazioni (verso paesi non appartenenti all'area del franco) hanno registrato un sensibile incremento nel primo semestre del 1961. Le esportazioni hanno tratto vantaggio soprattutto, come in Italia, dalla ripresa nelle importazioni degli altri paesi dell'Europa continentale.

Il governo ha intrapreso transazioni speciali in conto capitali, allo scopo di compensare, in parte, il saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Nell'agosto 1961, sono stati effettuati cospicui pagamenti anticipati di debiti a paesi già creditori nell'U.E.P., che hanno completato l'ammortamento dei debiti esteri a medio termine del paese e, nel febbraio 1962, è stata rimborsata

parte di un prestito concesso dalla B.I.R.S. Sono stati compiuti anche cospicui prelievi di franchi francesi dal F.M.I. L'importo globale di queste diverse operazioni ha, tuttavia, superato di poco l'ammontare del 1960, sicchè non ha compensato in più ampia misura l'avanzo della bilancia commerciale e del conto capitali a lungo termine. Sono state adottate alcune misure speciali per attenuare i controlli valutari tutt'ora in vigore, fra cui due incrementi nelle assegnazioni di divise estere per scopi turistici e la liberazione delle operazioni su titoli in paesi d'oltremare per i residenti francesi. Per agevolare l'acquisto di azioni estere, recentemente sono state prese disposizioni per ampliare la gamma delle operazioni alla borsa di Parigi.

La forte posizione creditoria della Francia verso l'estero, che è andata sviluppandosi dalla fine del 1958, quando venne introdotto il programma di stabilizzazione del franco, costituisce un fenomeno degno di nota. Esso ha superato i risultati che ci si poteva logicamente attendere dal ristabilimento della capacità di concorrenza dopo la svalutazione.

Nella bilancia commerciale, le importazioni sono passate da un livello mensile di circa FFN 2,3 miliardi nel 1958 ad uno di FFN 2,8 miliardi nel 1961, che deve essere considerato un incremento moderato rispetto alla ripresa dell'attività economica. Lo sfruttamento di nuove risorse petrolifere e di gas naturale nell'area del franco ha svolto un'importante funzione nel limitarne l'aumento, poichè si ritiene che, nel 1961, si siano così risparmiati FFN 1,5 miliardi (pari a \$300 milioni) di divise estere. In aggiunta, è stata registrata una sorprendente espansione nelle esportazioni da un livello mensile di FFN 2,1 miliardi nel 1958 a circa FFN 3 miliardi nel 1961. Le esportazioni di prodotti industriali (soprattutto di acciaio, alluminio, autoveicoli, aerei, utensili e strumenti scientifici) hanno conseguito sensibili incrementi, dato che, negli ultimi tre anni, il valore delle vendite di numerosi prodotti è raddoppiato o persino triplicato. Contemporaneamente, le esportazioni di diversi prodotti agricoli, quali cereali, frutta e latticini, sono pure cresciute considerevolmente. La migliore intonazione dei prezzi e costi francesi con quelli esteri, derivante dalla svalutazione, è stata una condizione necessaria per la ripresa delle esportazioni; si nota, tuttavia, un nuovo spirito di competizione nell'industria francese che è, in parte, dovuto allo stimolo provocato dall'istituzione della C.E.E., e, in parte, il prodotto di piani economici applicati in precedenza che finalmente hanno dato i loro frutti.

E', quindi, probabile che la bilancia dei pagamenti continuerà a registrare un cospicuo saldo attivo ed occorrerà, pertanto, cercare il modo per ridurre i suoi riflessi internazionali, nonchè rendere minima la tendenza all'inflazione che può risultarne all'interno del paese. Poichè la politica generale segue ora le linee indicate dal quarto Piano economico, il cui obiettivo mira al conseguimento di un saggio di incremento annuale del 5,5%, non è possibile proporre una politica interna maggiormente espansionistica. Un ulteriore ribasso dei saggi d'interesse contribuirebbe, forse, a limitare l'afflusso di capitali; per ottenere, tuttavia, un mutamento effettivo nel saldo netto del conto capitali privati, sembra necessario che siano abbassati i saggi d'interesse per i crediti a lungo termine. Ciò richiederebbe l'adozione di misure per aumen-

tare l'afflusso del risparmio al mercato dei capitali a lungo termine, nonché la riduzione dei costi delle emissioni sul mercato stesso, che avvantaggerebbe anche l'economia interna. Il pagamento anticipato di debiti esteri a lungo termine offre possibilità considerevoli quale mezzo più immediato per compensare il saldo attivo della bilancia dei pagamenti. E', inoltre, evidente che politiche agricole, che hanno per effetto eccedenze che devono essere esportate a prezzi sussidiati, non si adattano all'attuale situazione della bilancia dei pagamenti francese; nè esse stimolano lo spostamento di mano d'opera necessaria per il pieno sviluppo del potenziale industriale.

Italia. Dalla primavera del 1961, la posizione dell'Italia nei confronti dell'estero ha subito un ulteriore consolidamento. Alla fine di marzo 1962, le riserve ufficiali avevano superato di \$343 milioni il livello dell'anno prima; nei dodici mesi precedenti l'incremento era stato di \$101 milioni. Al miglioramento di \$242 milioni, il saldo più favorevole delle partite correnti ha concorso con circa \$100 milioni, il conto capitali con circa \$60 milioni, mentre la rimanenza è da attribuire ad una inversione di tendenza nei movimenti di fondi.

L'avanzo delle partite correnti ha presentato un continuo movimento ascendente. Il disavanzo commerciale è diminuito dopo i primi mesi del 1961, quando le importazioni di merci destinate all'accumulazione di scorte sono rallentate e le esportazioni hanno contemporaneamente registrato un'espansione assai considerevole; nel primo trimestre del 1962, le esportazioni si sono ridotte per ragioni stagionali, ma il disavanzo commerciale non superava di molto la metà di quello dell'anno precedente ed il volume degli scambi internazionali stava tutt'ora espandendosi più rapidamente che in altri paesi europei. L'avanzo in conto servizi continua ad aumentare regolarmente, grazie ai crescenti proventi netti derivanti dal turismo e dalle rimesse dei lavoratori all'estero.

Il modesto incremento nell'afflusso netto di capitali si è verificato quasi interamente nella prima parte del 1961 ed era scomparso alla fine dell'anno. Vi è stato un ulteriore aumento negli investimenti diretti e nei prestiti esteri al settore privato che, nella seconda metà dell'anno, è stato compensato in misura crescente da un'uscita di capitali italiani. Per quanto riguarda i movimenti di fondi, dal marzo 1961, l'incremento nei prelievi in lire dal F.M.I. e la maggiore uscita sotto altre voci, non sono stati sufficienti per compensare la cospicua inversione di tendenza verificatasi nella posizione valutaria degli istituti di credito. Nello scorso anno essa è deteriorata, dopo avere compiuto un notevole progresso netto nel 1960.

Per far fronte al crescente saldo attivo della bilancia dei pagamenti, le autorità hanno continuato a stimolare l'espansione interna ed a liberare ulteriormente i pagamenti esteri. Come in anni precedenti, l'incremento nel volume dei mezzi di pagamento e del credito ha potuto rispecchiare l'aumento nelle riserve del paese; nel 1961, la Banca d'Italia ha accresciuto la capacità di concedere credito delle banche commerciali, accordando crediti speciali in valute per l'importo di \$310 milioni e riducendo, il 13 gennaio 1962, le

riserve obbligatorie dal 25 al 22,5%. In aggiunta, è stato elaborato un programma a lungo termine, in base al quale una maggiore aliquota delle entrate fiscali sarà destinata ad investimenti pubblici ed infrastrutture economiche. Per quanto riguarda i pagamenti esteri, nel luglio 1961, vi è stata un'ulteriore liberazione delle importazioni, soprattutto di determinati generi alimentari provenienti dall'area del dollaro e, nel gennaio del corrente anno, di autoveicoli importati dal Regno Unito. Inoltre, sono stati compiuti i primi passi verso l'apertura del mercato dei capitali italiano alle emissioni di obbligazioni estere e, in dicembre, i residenti italiani sono stati autorizzati ad effettuare operazioni su obbligazioni emesse dalle istituzioni internazionali di cui l'Italia è membro. Infine, all'inizio del 1962, la lira è stata resa pienamente convertibile per i non residenti, sicchè i loro saldi in conto capitali possono ora essere liberamente trasferiti su conti correnti.

Sebbene questa politica non abbia finora provocato una riduzione nel saldo attivo della bilancia dei pagamenti, le autorità italiane hanno fatto chiaramente comprendere che non hanno alcuna intenzione di accumulare riserve internazionali, ma desiderano utilizzare il saldo attivo per stimolare l'espansione economica e l'assorbimento delle risorse tutt'ora non utilizzate all'interno del paese. La disoccupazione sta infatti rapidamente scomparendo in Italia e poichè i redditi stanno crescendo, è legittimo attendersi che la politica ufficiale ed il naturale meccanismo economico spingano la bilancia dei pagamenti verso un miglior equilibrio.

Belgio. Nel 1960 era molto diffuso il timore che la perdita del Congo avrebbe seriamente indebolito la bilancia dei pagamenti del Belgio. Ci si è tuttavia resi conto che le apprensioni erano esagerate e che la situazione verso l'estero del paese è poco cambiata. Grazie all'effetto delle misure ufficiali sull'afflusso di fondi, le riserve della Banca Nazionale sono effettivamente cresciute più nel 1961 che nel 1960 (fr.belgi 11,7 miliardi contro fr.belgi 10 miliardi).

Da quando il Congo è diventato indipendente, è stata registrata, invero, una certa perdita nelle esportazioni e nei proventi derivanti dalle partite invisibili, nonchè, all'inizio, una lieve uscita di fondi privati. Inoltre, dopo che, nel secondo semestre del 1960, la posizione delle partite correnti si era già convertita in un disavanzo, gli scioperi che seguirono al programma di austerità del governo provocarono, nei primi mesi del 1961, un ulteriore deterioramento. Ma da allora, le esportazioni e gli introiti netti delle partite invisibili si sono ripresi rapidamente, mentre le importazioni, che non avevano compiuto alcun progresso dal marzo 1961 alla fine dell'anno, sono andate crescendo parallelamente con le esportazioni nel primo trimestre del 1962. Nella fattispecie, l'avanzo delle partite correnti per il 1961, nel suo complesso, è stato assai minore di quello del 1960, ma superiore a quello registrato nell'anno di "boom" 1959.

Lo scopo delle autorità, nell'adottare misure per provocare un afflusso notevolmente più ampio di fondi esteri nel 1961, era di migliorare la situazione del Tesoro senza danneggiare gli incentivi all'espansione economica.

Così, da una parte, il Tesoro ha ricevuto crediti a lungo termine per fr.belgi 7,3 miliardi dall'estero ed il resto del settore pubblico un ammontare di fr.belgi 2,2 miliardi. La sostituzione, da parte del Tesoro, di debiti esteri diretti a breve termine per fr.belgi 12,9 miliardi con debiti indiretti, dovuti attraverso le banche commerciali, non ha avuto alcun effetto sulla bilancia dei pagamenti. Dall'altra, il mantenimento di un livello generalmente alto dei saggi d'interesse passivi mirava a far affluire i capitali privati o a far sì che non lasciassero il paese.

Data la migliorata situazione della bilancia dei pagamenti e delle finanze pubbliche, dalla metà dello scorso anno, la politica ufficiale ha assunto un tono nettamente espansionistico. Dall'agosto 1961 al marzo 1962, il saggio di sconto è stato ridotto, in quattro tempi, dal 5 al 4%, e, in aprile, i saggi a lungo termine che, per quasi tutto il 1961, sono andati diminuendo, erano inferiori al 5,5% contro circa il 6% nell'anno precedente. Il 1° gennaio sono state inoltre introdotte misure per rendere il sistema monetario più flessibile, riducendo le precedenti aliquote delle "riserve di copertura" che le banche erano obbligate a detenere in buoni del Tesoro e stabilendo un rapporto variabile per le riserve di cassa.

Altri paesi. Dal marzo 1961 al marzo 1962, altri tre paesi (Austria, Spagna e Svezia) hanno aumentato le loro riserve ufficiali di \$651 milioni contro \$432 milioni nell'anno precedente. Il maggior incremento nelle riserve di Austria e Spagna è, principalmente, da attribuire ad un più ampio volume di crediti ricevuti dall'estero, tanto a lungo che a breve termine, sebbene gli investimenti esteri diretti ed i proventi derivanti dal turismo siano pure cresciuti. In pari tempo, la bilancia commerciale della Spagna è sensibilmente deteriorata. La Svezia, invece, ha registrato una considerevole riduzione nel disavanzo commerciale che è stata, tuttavia, accompagnata da un'inversione di tendenza nei movimenti dei capitali a breve termine, quando le banche hanno incominciato a ricostituire le loro posizioni in attività estere, liquidate durante il periodo delle restrizioni creditizie.

Infine, durante il periodo sotto rassegna, le riserve sono diminuite in misura modesta in Danimarca e Norvegia e, maggiormente, in Portogallo. I risultati conseguiti da Danimarca e Portogallo, nello scorso anno, rispecchiano l'andamento delle singole bilance dei pagamenti di base, ma in Norvegia vi è stata un'uscita di fondi a breve termine, perchè l'incremento nell'afflusso di capitali a lungo termine (soprattutto per finanziare l'acquisto di navi) ha più che compensato il deterioramento nelle partite correnti.

Difesa della sterlina. Nel Regno Unito, nello scorso anno, la politica finanziaria ed economica è stata diretta a proteggere la sterlina ed a creare una posizione verso l'estero in grado di sostenere una notevole espansione economica. Sebbene, nel secondo trimestre del 1960, siano state adottate alcune misure restrittive, la bilancia dei pagamenti di base è rimasta passiva e, in quell'anno, il suo disavanzo è stato compensato da un massiccio afflusso di fondi a breve termine. Ma dopo che, nel 1961, la pressione sul dollaro si

fu allentata e, soprattutto, dopo l'inversione nella tendenza dei movimenti di fondi a breve termine in seguito alle rivalutazioni del DM e del fiorino, la posizione debitoria è, improvvisamente, stata messa a nudo. A cominciare dal febbraio 1961, le riserve ufficiali sono andate diminuendo senza interruzione, nonostante le cospicue risorse temporanee in valuta messe a disposizione attraverso le intese di Basilea. Successivamente, quando, in giugno e luglio, l'esodo di riserve ha raggiunto un livello elevatissimo, le autorità hanno adottato, il 25 luglio, una serie di misure dirette a rettificare tanto la situazione immediata che quella a termine più lungo.

Le disposizioni sono state dirette in primo luogo ad arrestare il drenaggio delle riserve ed a conseguire rapidamente una riduzione nel saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Avendo deciso di effettuare un cospicuo prelievo dal F.M.I., allo scopo di migliorare la situazione delle riserve e liquidare gli impegni assunti in conformità alle intese di Basilea, le autorità hanno annunciato i seguenti provvedimenti: un incremento del 10% nell'imposta di consumo ed in quella sugli scambi per comprimere i consumi privati; una rigorosa limitazione del credito per contenere l'accumulazione delle scorte e determinate spese in conto capitali; la revoca del provvedimento con cui veniva stabilito l'aumento della spesa nel settore pubblico; un'accurata revisione delle spese governative all'estero; l'incremento del saggio di sconto al 7% per sostenere la limitazione del credito e volgere i movimenti netti internazionali di capitali in favore di Londra.

Il ricorso alla politica di contenimento richiama alla mente la crisi valutaria del 1957. Questa volta, però, il governo ha adottato in più la seria misura di istituire una politica dei salari. Essa ha avuto inizio con una tregua negli aumenti di salari e stipendi, dopo la quale era necessario trovare un sistema più razionale per determinare gli incrementi nei redditi monetari. In aggiunta, il governo ha creato il Consiglio nazionale per lo sviluppo economico, il cui compito consiste nel preparare programmi, in cooperazione con le forze del lavoro e le imprese, per promuovere una sana espansione economica. Tenendo presenti anche gli obiettivi a più lungo termine, esso ha chiesto di poter entrare a far parte del Mercato comune, per stimolare la produttività e la capacità di concorrenza attraverso una maggiore libertà nelle importazioni ed esportazioni.

Il fine logico delle misure sopra menzionate era di arrestare l'erosione della capacità di competizione dell'industria britannica e, a più lungo periodo, di creare una tendenza fermamente ascendente nelle esportazioni, che è necessaria per una sana espansione economica. Soltanto così la bilancia dei pagamenti avrebbe potuto sopportare l'incremento nelle importazioni, indispensabile per un'espansione senza interruzione; e, soltanto in questo modo, un adeguato avanzo nelle partite correnti avrebbe potuto costituire una solida base per saggi d'interesse più bassi, di cui il mercato finanziario di Londra ha bisogno, per poter svolgere la funzione nel finanziamento degli scambi internazionali per la quale ha la capacità e l'efficienza.

La parte del programma dedicata al ristabilimento della situazione ha funzionato con classica precisione e ha dato i risultati che se ne potevano

ragionevolmente attendere. Dalle informazioni disponibili all'epoca della discussione del bilancio pubblico, nell'aprile 1962, il disavanzo della bilancia dei pagamenti di base si era convertito in un modesto avanzo, con un livello di importazioni più basso ed una minore uscita netta di capitali. In aggiunta, i fondi a breve termine erano affluiti a Londra in notevole misura, le riserve ufficiali erano cresciute ed erano stati iniziati i rimborsi al F.M.I. Il prezzo di questi risultati favorevoli fu un lieve rallentamento nell'attività economica e la creazione di un margine di risorse produttive non utilizzate. Si può, pertanto, affermare che il miglioramento della posizione della sterlina è stato ottenuto con lo spostamento di quella ciclica del Regno Unito rispetto al resto del mondo: miglioramento gradito, ma che occorreva consolidare ed ampliare. Il fatto che le esportazioni non abbiano assorbito il "margine lasciato libero" dalle risorse produttive inoperose può far sembrare che il programma sia stato un insuccesso. Ma, sebbene i governi sperino sempre che simili eventi si verifichino a breve scadenza, esso non è una conseguenza automatica del contenimento della domanda; l'aumento nelle esportazioni avrà luogo più lentamente con il graduale miglioramento dei costi e prezzi relativi e con l'aiuto di una vivace domanda sui mercati esteri.

La tregua salariale ha costituito un buon punto di partenza in questa direzione. Nella seconda metà del 1961 e nei primi mesi del 1962, il numero e l'entità degli incrementi salariali sono stati assai limitati e il vantaggio che ne è conseguito è stato reso ancora maggiore dai costi crescenti in numerosi paesi dell'Europa continentale. Il vero periodo decisivo si avrà nel futuro, quando saranno messi alla prova non soltanto il buon senso delle forze lavorative e dei dirigenti, ma anche la determinazione del governo di perfezionare il meccanismo dei negoziati salariali in modo da poter offrire sempre risultati improntati a ragionevolezza. Sia le poche violazioni della tregua finora registrate, sia i miglioramenti salariali recentemente concessi, in contrasto con le direttive stabilite dal governo, dimostrano che la vittoria non sarà facile.

La politica ufficiale ha costituito l'oggetto di molte critiche. Per la maggior parte, esse sono state dirette contro la tattica impiegata nella sua esecuzione, che si presta, effettivamente, a qualche appunto. Le misure del mese di luglio, per esempio, sono state adottate con ritardo, sicchè l'emorragia delle riserve è risultata più ampia di quanto fosse necessario; il saggio di sconto del 7% è stato portato ad un livello troppo elevato, per cui ha dovuto essere diminuito assai presto, in quanto l'afflusso di fondi a Londra è stato più abbondante di quanto desiderato; il governo non ha contenuto la propria spesa nella misura prestabilita; e, infine, anche il dosaggio delle restrizioni è stato, probabilmente, troppo rigoroso. Tali errori non infirmano, tuttavia, la strategia di fondo della politica ufficiale.

Ma pure questa è stata criticata; poichè la politica ufficiale comporta un periodo di riadattamento ed il freno dell'attività economica, fino a quando l'andamento della bilancia dei pagamenti consenta un più elevato livello di importazioni, sono state suggerite alternative apparentemente più allettanti. Una di queste, assai caldeggiata, si basa sulla cosiddetta teoria dell' "equilibrio della bilancia dei pagamenti attraverso l'espansione". L'idea sta nel

conseguire l'espansione e l'incremento nella produttività attraverso lo stimolo indotto dalla politica finanziaria e nel contenere le importazioni con controlli diretti, nella speranza che una più vivace attività economica provocherà, alla fine, un adeguato volume di esportazioni. Ma è una teoria pericolosa, la cui applicazione è stata causa di molti insuccessi e di numerose svalutazioni, tanto nei paesi industrializzati che in quelli meno sviluppati. E' stata coronata da successo soltanto in circostanze particolari: per esempio, in paesi piccoli, nei quali il problema relativo alla bilancia dei pagamenti era in parte strutturale, oppure in un grande paese, come la Germania nel 1950, nel quale esisteva una capacità di esportazioni competitive che non poteva essere mobilitata subito. Essa non si adatta per nulla alla presente situazione britannica, in quanto l'espansione renderebbe molto più difficile il compito di contenere l'incremento nei redditi monetari (nocciolo del problema), soprattutto perchè verrebbe ridotto lo stimolo della concorrenza estera sul mercato interno. Occorre menzionare che nel Regno Unito, dal 1953, il saggio dei miglioramenti salariali ha non soltanto notevolmente superato l'incremento reale nella produttività, ma è stato di più di due volte superiore al saggio d'incremento nella produttività che sarebbe ottenibile, nel corso di anni, in condizioni di libera espansione nella domanda effettiva e nell'attività economica.

A sostegno delle loro argomentazioni, i fautori di tale teoria citano spesso le esperienze dei paesi dell'Europa continentale, nei quali rapida espansione, incremento nella produttività ed aumento nelle esportazioni hanno progredito di pari passo. Ma essi non distinguono fra causa ed effetto; perchè sul continente europeo, la capacità di concorrenza e la vivacità nelle esportazioni esistevano sin dall'inizio e hanno costituito il fattore principale dell'espansione, degli elevati investimenti nell'industria e della produttività crescente; e non viceversa. Una vera applicazione della teoria si è avuta in Francia nel 1956-57, quando l'espansione venne spinta al limite, con la conseguenza di perdite disastrose nelle riserve, controllo integrale delle importazioni, esportazioni stagnanti e due svalutazioni. Quando, infine, in Francia prevalse una politica più saggia, per modificare la situazione occorsero quasi due anni di rigoroso contenimento e di tregua economica. Il risultato fu che, dal 1955 al 1960, l'espansione economica è stata assai probabilmente minore di quanto altrimenti avrebbe potuto essere.

La prima reazione delle forze lavorative e dei dirigenti alla politica governativa relativa ai redditi monetari è stata, in linea generale, ragionevole, nel senso che la tregua salariale è stata coronata da successo. Ma poichè essa si è verificata in un periodo di crisi per la sterlina ed i miglioramenti salariali manifestano la tendenza a trasgredire le direttive stabilite dal governo, non risulta che sia stata riconosciuta la necessità di un mutamento permanente nel modo di considerare gli incrementi nei redditi monetari. In aggiunta, il governo non ha intrapreso alcuna iniziativa per modificare sostanzialmente la procedura dei negoziati salariali.

E' un assioma di economia politica che nessun gruppo facente parte della società - governo, forze di lavoro, imprese, agricoltori e, persino, banchieri - riconosce mai di essere responsabile dell'inflazione. Ma un esame obiet-

tivo dei risultati che le parti interessate hanno ottenuto con il loro passato comportamento, dovrebbe, ciò non di meno, essere possibile.

Dal 1953, il principale elemento inflatorio nell'economia britannica è costituito dai salari crescenti. Tale fatto non è da attribuire alle forze in libera competizione sul mercato del lavoro; l'entità dei miglioramenti salariali è stata soltanto raramente proporzionata alla pressione che la domanda eccessiva ha esercitato sui salari e, anche in simili casi, il salario più elevato ha contribuito in ampia misura a rendere la domanda eccessiva. Esso è stato piuttosto il risultato del meccanismo dei negoziati salariali, dato che ad entrambi i lati del tavolo delle trattative siedono gruppi di potere monopolistici e la procedura di arbitrato non si lascia guidare da considerazioni relative all'interesse superiore della nazione. Con quale risultato? E' un fatto provato dalle statistiche che la maggior parte degli incrementi salariali è stata assorbita dall'aumento dei prezzi. Anzi, di più, la rapidità dei miglioramenti ha spinto costi e domanda monetaria a livelli che hanno continuamente compromesso l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e la domanda per beni di consumo si è tanto dilatata da limitare persistentemente il volume degli investimenti, essenziale per il più elevato tenore di vita che era il primo obiettivo delle domande di miglioramento. Se una piccola parte delle forze lavorative ha tratto vantaggi da tale procedura, il grosso di esse è stato danneggiato dalla espansione conseguentemente lenta dell'economia. Dalla tabella che segue si può rilevare la misura in cui, nell'ultimo decennio, il Regno Unito ha perduto terreno nei confronti dei paesi dell'Europa continentale, in termini di prodotto reale pro-capite. Mentre erano da attendersi alcuni progressi relativi nei paesi del continente europeo, soprattutto in Germania ed in Italia, non si spiega perchè, nel 1961, il Regno Unito abbia in gran parte perduto la posizione preminente che occupava nel 1950. In un'economia, in cui la politica governativa mantiene la piena occupazione, è nell'interesse delle forze lavorative prestare attenzione maggiormente alla stabilità dei prezzi, alla capacità di competizione ed all'espansione, che al pericolo di sfruttamento che rappresentava un problema effettivo quando esisteva la disoccupazione. Nè i dirigenti adempiono il proprio compito oggigiorno, aderendo semplicemente ai negoziati, senza procedere ad un accurato esame di costi, prezzi e necessità delle esportazioni. Si sono poi visti

Confronto fra i prodotti nazionali lordi reali pro-capite.

Paesi	1950	1955	1961
	Medie ponderate dei prezzi europei, G.N.P. pro-capite per il R.U. = 100		
Regno Unito	100	100	100
Francia	79	84	92
Germania	66	86	102
Italia	40	47	60
Belgio	95	96	99
Paesi Bassi	75	82	87
Danimarca	95	90	103

Fonte: Comparative National Products and Price Levels, O.E.E.C., 1958; ed estrapolazione per il 1961 con indici dei prodotti reali.

alcuni casi scarsamente credibili: quello, per esempio, di una importante impresa nazionalizzata che è stata la prima a violare la tregua salariale o quello di diverse imprese di notevoli dimensioni che hanno concluso affrettatamente accordi salariali, con i quali venivano concessi miglioramenti superiori a quelli suggeriti dal governo.

Con il bilancio pubblico del 1962, le autorità hanno dimostrato la loro intenzione di mantenere in vigore, nell'immediato futuro, la politica restrittiva nel campo fiscale; sono state introdotte alcune utili riforme nell'imposizione, ma l'effetto generale delle finanze pubbliche sarà neutro. La critica che è stata fatta a questa politica anche da taluni che non sono sostenitori dei controlli sulle importazioni, è di non essere espansionistica. Mentre le autorità non hanno alcun bisogno, e probabilmente alcuna intenzione, di permettere che l'attività economica rallenti il suo ritmo, un'espansione prematura per porre in essere di nuovo la situazione di un anno or sono sarebbe certamente priva di senso. Se il governo riuscirà ad istituire una ferma politica salariale ed attenervi e se saprà attendere che le esportazioni imprimano il prossimo effettivo stimolo all'espansione, esso avrà scelto l'unica via in grado di avviare l'economia britannica verso un prospero futuro.

PARTE II

RASSEGNA DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA.

I. SITUAZIONE DELLA PRODUZIONE E DELLA DOMANDA.

Nell'anno decorso, le forze della domanda e della produzione nelle principali aree dell'economia occidentale hanno registrato un andamento assai difforme. Sul Continente europeo, nei paesi occidentali industriali, presi nel loro complesso, vi è stato un rallentamento nell'espansione della produzione durante i primi nove mesi del 1961; nel quarto trimestre, la produzione ha ripreso più attivamente il proprio ritmo ascendente, che è continuato anche nei primi mesi del 1962. Nel Regno Unito, si è verificata una netta interruzione dell'andamento dopo il luglio 1961, quando ha avuto inizio l'azione per contenere la domanda e la produzione, allo scopo di conseguire un miglioramento della bilancia dei pagamenti. Negli Stati Uniti, d'altra parte, nel 1961, la ripresa dopo la recessione è stata assai forte, mentre, nel 1962, il saggio di espansione è risultato in diminuzione. Per questi due ultimi paesi, è evidente che il livello della produzione è stato determinato interamente dalla mutevole spinta della domanda, essendovi in entrambi un margine inutilizzato di capacità produttive, che avrebbe consentito livelli superiori. Per quanto riguarda, invece, i paesi dell'Europa continentale, fattore determinante nella riduzione del saggio di espansione sono state le limitazioni dell'offerta, sebbene in alcuni paesi ed in alcune industrie la pressione della domanda sia diminuita.

Paesi dell'Europa continentale.

Nell'analisi delle tendenze che l'attività produttiva presenta nei paesi del continente europeo, nonché nella valutazione del loro significato per il futuro, è importante distinguere tra le due fasi, piuttosto differenziate, che hanno caratterizzato l'anno passato: una pausa nell'espansione nella prima parte del periodo, una ripresa nell'ascesa verso la fine del 1961 e all'inizio del 1962. Altrettanta importanza ha l'intreccio dei fattori dell'offerta e della domanda, che sono alla base di questo comportamento. Offrire un'analisi del medesimo, servendosi semplicemente delle statistiche della produzione e della spesa, è piuttosto difficile, poichè in esso si riflette l'azione congiunta della domanda e dell'offerta; perciò, per completare il quadro, è necessario sentire il polso del mercato.

Variazioni nel prodotto nazionale lordo e nei suoi componenti a prezzi costanti.

Paesi	Anni	Fonti di domanda					Risorse		
		Consumi		Investimenti lordi			Esportazioni di beni e servizi	Importazioni di beni e servizi	Prodotto nazionale lordo
		Privati	Pubblici	Totale	Investimenti fissi in impianti ed attrezzature	Investimenti fissi in abitazioni			
percentuali									
Austria	1960	7,0	2,6	31,9	.	.	11,1	20,5	8,4
	1961	6,5	1,7	1,1	.	.	8,4	7,7	4,8
Danimarca ¹	1960	6,0	5,4	12,2	7,9	3,8	8,3	10,0	7,0
	1961	5,6	6,3	1,4	5,1	14,2	3,8	3,8	4,5
Finlandia ¹	1960	8,1	2,6	18,9	.	.	14,4	25,6	8,6
	1961	6,9	7,0	7,0	.	.	6,1	6,9	6,8
Francia	1960	5,9	1,7	12,4	6,7	4,7	15,3	16,7	6,4
	1961	5,5	4,7	2,1	6,0	2,2	5,4	6,9	4,4
Germania	1960	7,1	7,4	16,4	16,9	3,6	13,4	16,9	8,8
	1961	7,6	6,4	4,5	10,7	4,3	4,2	9,0	5,3
Italia	1960	6,7	11,3	18,4	20,9	0	19,1	36,7	7,7
	1961	6,8	4,9	10,4	13,2	5,0	17,6	15,0	7,9
Norvegia ¹	1960	6,3	1,8	9,4	0,2	1,9	9,3	11,4	6,2
	1961	5,5	5,5	9,5	9,4	8,3	6,3	8,7	5,6
Paesi Bassi	1960	6,8	5,4	20,5	12,7	— 2,2	13,1	16,8	8,2
	1961	4,5	3,0	3,7	8,5	3,0	4,0	7,4	2,5
Regno Unito	1960	3,5	2,0	19,9	9,2	13,4	4,0	10,4	4,3
	1961	1,4	5,7	— 0,5	7,9	4,6	2,4	0,1	2,3
Svezia ¹	1960	2,1	2,9	15,6	4,1	— 2,7	12,1 ²	18,1 ³	3,9
	1961	5,9	4,3	5,1	6,3	8,1	3,7 ²	0,4 ³	6,5
Stati Uniti	1960	3,1	0,4	— 0,9 ⁴	5,0	— 7,9	14,0	— 2,9	2,9
	1961	1,8	5,2	— 1,5 ⁴	1,4	0,5	0,8	— 0,4	1,8

¹ Nel caso di Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia, i dati ufficiali relativi agli investimenti interni non comprendono le spese di manutenzione; per quanto riguarda gli ultimi due paesi citati è stato possibile escluderle dai dati sopra riportati. ² Inclusi i proventi netti derivanti da servizi. ³ Soltanto importazioni di beni. ⁴ Investimenti privati ed edilizia civile del settore pubblico.

L'andamento generale nei paesi del continente europeo è illustrato dalle variazioni del prodotto nazionale lordo e dei suoi componenti, riportate nella tabella che precede, benchè tali dati, che si riferiscono ad una base annua, non pongano in evidenza la ripresa negli ultimi mesi del 1961.

Come si può osservare, tra il 1960 e il 1961, in tutti i paesi, ad eccezione dell'Italia e della Svezia, il saggio annuo di incremento del prodotto nazionale lordo è diminuito. Le riduzioni più forti si sono avute in Germania, in Austria e nei Paesi Bassi. Il rallentamento è stato particolarmente pronunciato in quest'ultimo paese, dove il saggio annuo è sceso dall'8,2 al 2,5%. Il notevole aumento del saggio in Svezia, verificatosi nonostante il declino della produzione industriale, è da attribuire ad un più intenso "boom" nell'edilizia e all'espansione relativamente forte della produzione agricola. Il progresso di gran lunga più cospicuo nel 1961 è stato quello dell'Italia con un saggio annuo di incremento, rispetto al 1960, del 7,9%.

Prendendo in esame l'andamento dei vari componenti della spesa, si osserva in generale uno spostamento di importanza, nelle fonti della domanda, dalle esportazioni alla spesa interna e, nell'ambito di quest'ultima, dagli investimenti fissi al consumo.

Nel 1960, nella maggior parte dei paesi, le esportazioni avevano costituito il fattore più importante dell'espansione e dovunque erano aumentate ad un saggio superiore a quello del prodotto nazionale lordo. Nel corso del 1961, il loro saggio di incremento è diminuito rapidamente in quasi tutti i paesi e si è avvicinato maggiormente al saggio di espansione generale. In Germania, Svezia, Danimarca e Finlandia, esso è, anzi, sceso ad un livello inferiore.

Il saggio di incremento degli investimenti in impianti ed attrezzature si è ridotto in tutti i paesi continentali, ad eccezione della Norvegia e della Svezia. Ciò nonostante, tali investimenti hanno continuato a rappresentare un vigoroso fattore dello sviluppo ed in alcuni paesi hanno sostituito le esportazioni, quale principale elemento propulsore dell'espansione. Nel 1961, il "boom" nell'edilizia è continuato invariato e gli investimenti lordi in costruzioni di alloggi, in generale, si sono accresciuti ad un ritmo superiore a quello dell'anno precedente.

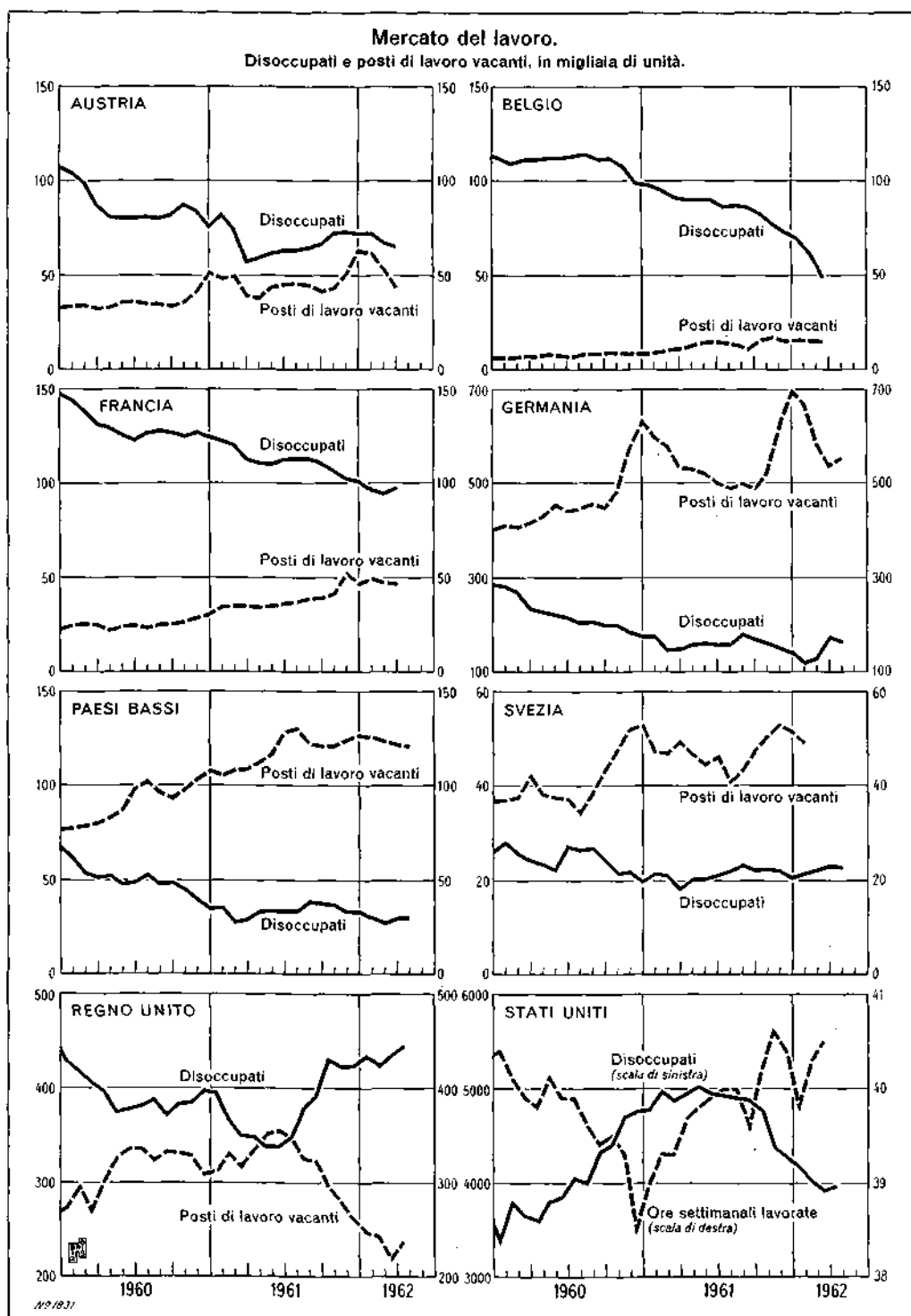
I consumi privati non hanno praticamente risentito del rallentamento nell'espansione del prodotto nazionale lordo ed hanno mantenuto il loro andamento ascendente ad un ritmo invariato.

Il saggio di incremento dei consumi pubblici ha avuto variazioni piuttosto irregolari. Nel 1961, in Francia e nei paesi scandinavi, la loro importanza come fattore di espansione è stata maggiore che nell'anno precedente. Negli altri paesi, il loro saggio di incremento è diminuito, con la flessione più forte nel caso dell'Italia.

L'accumulazione di scorte in tutti i paesi, ad eccezione della Norvegia, ha cessato di costituire un fattore di espansione. La migliorata situazione dell'offerta nel settore dell'acciaio ha contribuito sostanzialmente a questo declino.

Il rallentamento del ritmo sul continente europeo può, in parte, venire considerato la transizione ad una nuova fase del processo di espansione. Nel 1959 e nel 1960, nella maggioranza dei paesi sotto rassegna, il notevolissimo aumento della produzione aveva praticamente esaurito le riserve di mano d'opera, sicchè un arresto nei saggi elevati di sviluppo economico era divenuto quasi inevitabile. Mentre la domanda globale si manteneva sostenuta, la produzione operava al limite massimo delle capacità esistenti e si manifestavano sempre più tensioni inflatorie, sia nel rialzo dei prezzi, sia nel crescente volume delle importazioni.

La scarsità di mano d'opera non è stata alleviata dalla riduzione della domanda che si è registrata in determinati settori dell'economia di un certo numero di paesi. Poichè le previsioni continuavano ad indicare un livello crescente della domanda, in genere i produttori non erano disposti a licenziare operai nei casi di temporanee riduzioni nella domanda e nella produzione. Questo fenomeno del "tesoreggiamento" di mano d'opera ha assunto aspetti evidenti in Germania, ma la sua entità non dev'essere stata trascurabile neppure nei Paesi Bassi. L'importanza di una scarsità generale di forze di lavoro



viene messa in risalto dal caso opposto dell'Italia; dove, essendovi ancora riserve di lavoratori disponibili, non vi è stato un rallentamento nell'espansione della produzione.

Nei Paesi Bassi ed in Germania, il problema della scarsità di mano d'opera è stato aggravato dalla tendenza verso una riduzione degli orari di lavoro. Nei Paesi Bassi, dove l'adozione della settimana di cinque giorni, avvenuta nella prima metà del 1961, aveva improvvisamente accelerata questa tendenza, essa è bastata a provocare una effettiva riduzione della produzione industriale dopo il periodo primaverile.

Comunque, i due fattori, presi insieme, dell'occupazione e delle ore lavorative hanno determinato soltanto in parte il rallentamento del saggio di espansione nei paesi continentali. Per l'altra parte, questo è stato causato da un minore aumento nella produttività del lavoro, che si è verificato nella maggioranza dei paesi. Tale cambiamento è stato più accentuato nei Paesi

Occupazione, ore di lavoro e produttività industriale.

Paesi	Anni	Occupazione	Ore di lavoro per lavoratore	Produzione industriale	Produttività per uomo-ora
		variazioni percentuali della media annua rispetto all'anno precedente			
Austria ¹	1960	3,2	— 0,9	10,9	8,5
	1961	2,7	— 0,9	4,6	2,8
Francia ²	1960	1,0	1,3	10,5	8,0
	1961	1,0	0,4	5,0	3,6
Germania ¹	1960	3,6	— 0,2	11,5	7,9
	1961	2,0	— 1,9	5,0	4,9
Italia ²	1960	4,2	1,3	15,5	9,4
	1961	5,5	— 0,5	9,5	4,4
Paesi Bassi ³	1960	2,8	0	12,9	10,2
	1961	2,7	— 3,0	1,3	1,6

¹ Esclusi edilizia e servizi pubblici. ² Soltanto industria manifatturiera. ³ Esclusa l'edilizia.

Bassi. Ivi, l'aumento nella produttività del lavoro per uomo-ora, pari a circa il 10% nel 1960, si è ridotto a circa il 2% nell'anno seguente, e questa variazione è stata praticamente la causa del rallentamento complessivo nell'espansione produttiva.

Variazioni di questa mole nell'aumento della produttività si spiegano solo in piccola parte con fattori autonomi, come il rendimento decrescente degli investimenti di capitale. Per lo più, tali variazioni sono state il risultato piuttosto che la causa di mutate condizioni della domanda e dell'offerta. Nel 1959 e nel 1960, gli altissimi saggi di incremento nella produttività riflettevano in parte l'utilizzo più esteso e più efficiente delle risorse produttive disponibili, che era seguito alla recessione del 1957-58; la forte spinta nella produttività, resa possibile dalla recessione, pare si sia esaurita nel 1961. D'altronde, anche lo spostamento nella struttura della domanda, consistente in minori saggi di espansione nelle esportazioni e nelle spese di investimento, tendeva a ridurre il saggio di incremento della produttività, poichè comportava l'indebolimento dei settori in cui maggiore è la produttività stessa. In alcuni paesi, potrebbero inoltre esservi state perdite di efficienza a causa delle condizioni di sovra-occupazione. Nei Paesi Bassi, inoltre, l'adozione su larga scala della settimana di cinque giorni lavorativi può aver portato a distorsioni nei processi produttivi. L'andamento della produttività

vità del lavoro potrebbe anche riflettere, in certa misura, il parziale indebolimento della domanda ed il contemporaneo "tesoreggiamento" di mano d'opera, dei quali si è parlato. Tali fenomeni, comunque, dovrebbero rivestire un carattere temporaneo, mentre le altre cause, che hanno determinato una riduzione del saggio di incremento nella produttività, probabilmente persisteranno anche negli anni venturi.

Dopo il primo trimestre 1961, accanto alle forze che hanno contribuito dalla parte dell'offerta a rallentare l'espansione, hanno agito, senza dubbio, anche le modificazioni della domanda. La domanda per investimenti, sebbene si sia riconfermata un importante fattore di espansione e quasi ovunque sia aumentata ad un saggio superiore a quello del prodotto nazionale lordo, ha cominciato a scendere al disotto del suo precedente alto saggio di incremento, mentre la domanda di beni di consumo ha continuato ad espandersi ad un ritmo più o meno invariato, nonostante la ridotta progressione nel reddito nazionale reale. Questo spostamento di importanza dal lato della domanda può, fino ad un certo punto, essere considerato il naturale complemento della situazione dell'offerta, in quanto il rallentamento dell'espansione è servito a porre in evidenza determinati squilibri nel precedente "boom" degli investimenti, causando in tal modo una effettiva riduzione della domanda in alcuni settori. La relativa stabilità nella progressione della domanda di beni di consumo, nonostante il declino dei saggi generali di espansione, si spiega in larga misura con il continuo forte aumento dei redditi salariali, influenzato sia dalle tensioni sul mercato della mano d'opera, sia dalle massicce richieste avanzate dai lavoratori nelle trattative salariali.

Un'altra caratteristica generale di questo processo nei paesi interessati è costituita dalla rapida contrazione del saggio di incremento delle esportazioni, in particolare di quelle dirette oltremare. Ad eccezione della Germania, tuttavia, il saggio di incremento delle esportazioni di prodotti industriali non è sceso al disotto di quello della produzione industriale, dal che si può arguire che, anche in questo ramo, i limiti nella capacità abbiano funzionato da freno.

Anche la rivalutazione del marco tedesco e del fiorino, avvenuta all'inizio di marzo 1961, ha contribuito ad attenuare il ritmo delle esportazioni, in particolar modo in Germania, dove gli esportatori generalmente hanno applicato aumenti ai loro prezzi espressi in valuta estera, dato che i miglioramenti salariali avevano già fortemente intaccato i margini di profitto. Nei Paesi Bassi gli esportatori, in genere, hanno lasciato inalterate le quotazioni in valuta estera nei loro listini dei prezzi. Anche l'attenuazione del "boom" europeo degli investimenti può aver contribuito a ridurre il livello delle esportazioni tedesche che, in buon parte, sono costituite appunto da beni strumentali. In Svezia, è stata la contrazione nella domanda di legname e di pasta di legno a determinare un rallentamento nelle esportazioni.

Produzione industriale. Le due fasi dell'andamento della produzione nel corso dell'anno passato possono essere rilevate, con la massima chiarezza, dagli indici mensili della produzione industriale. Nel 1961, nella maggior parte

dei paesi, vi è stato un periodo durante il quale la curva della produzione industriale ha avuto una tendenza a deprimersi o addirittura a declinare. L'inizio e la durata di questo periodo nei singoli paesi sono stati leggermente diversi, mentre, nel loro complesso, essi si sono registrati nel secondo e terzo trimestre dell'anno. Nel quarto trimestre del 1961 e nei primi tre mesi del 1962, gli indici della produzione permettono di rilevare una generale ripresa. Oltre alle forze di fondo che hanno operato nel senso di una più lenta espansione dell'economia, la minore accumulazione di scorte ha contribuito in misura notevole a determinare il periodo di stasi. Negli ultimi mesi del 1961 e nei primi del 1962, la continua tendenza ascendente della domanda di beni di consumo è stata principalmente all'origine della ripresa nell'espansione.

Dopo il primo trimestre del 1961, in Germania, la produzione industriale è lievemente diminuita. In autunno, il movimento di espansione ha ripreso con un ritmo moderato, sicchè il livello dell'ultimo trimestre è stato del 4% superiore a quello dell'anno precedente. Il corrispondente aumento, nel 1960, era stato di quasi l'8%. In Austria e nei Paesi Bassi, il rallentamento è stato

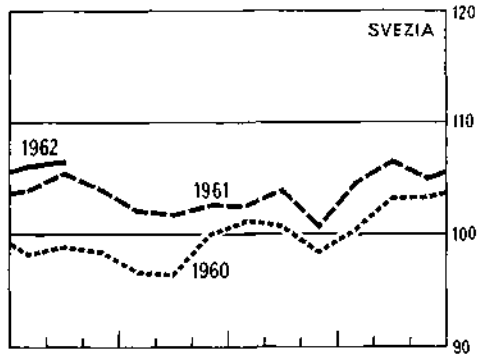
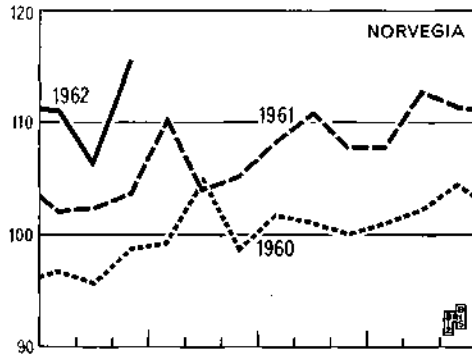
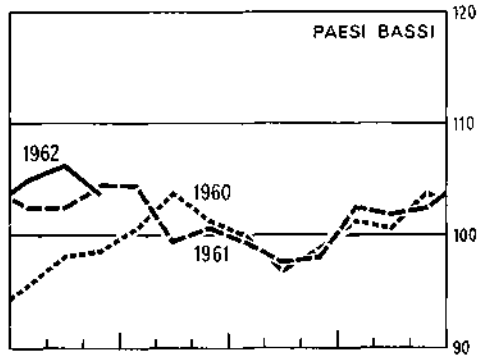
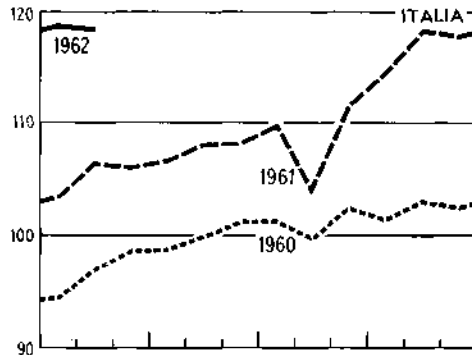
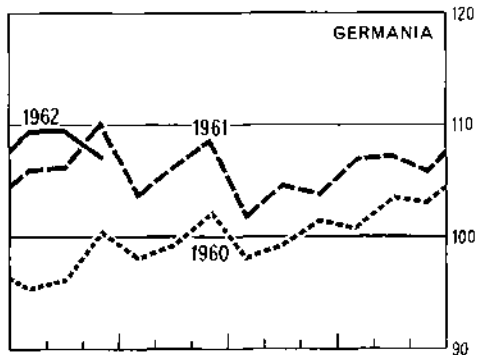
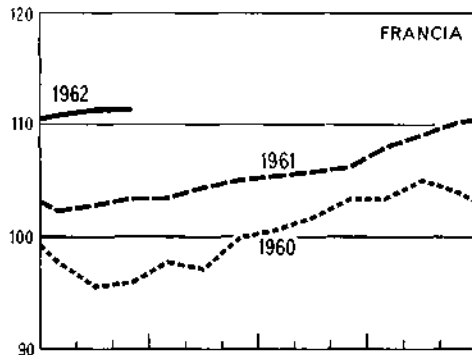
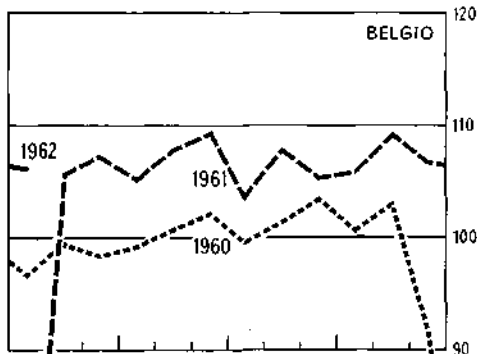
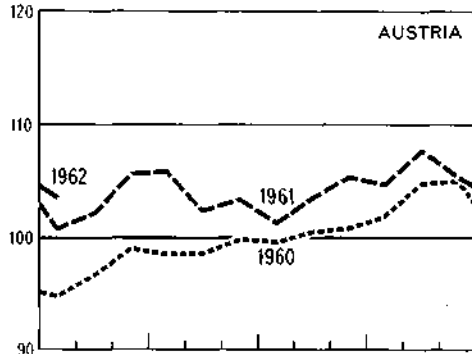
Produzione industriale in alcuni paesi.

Paesi	Variazioni rispetto all'anno precedente		Variazioni nei dati di fine anno ¹		Variazioni nel	
	1960	1961	1960	1961	4° trimestre 1961	1° trimestre 1962
	rettificate per variazioni stagionali percentuali					
Austria	10,5	3,9	10,1	2,2	2,2	.
Belgio	6,5	4,2	2,7 ²	5,8 ²	1,7	.
Finlandia	14,1	7,2	11,4	6,3	3,1	2,6 ³
Francia	11,4	5,7	7,4	4,7	3,2	2,1
Germania	10,7	6,0	7,6	4,1	3,2	1,7
Italia	15,5	9,5	10,2	14,2	7,6	0,4
Norvegia	7,7	7,1	7,7	7,7	1,5	0,3
Paesi Bassi	12,9	1,3	10,9	0,4	4,1	2,7
Svezia	7,9	3,3	4,5	3,1	3,0	0,9 ³

¹ Quarto trimestre rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente. ² Dati basati sul rilevamenti di ottobre-novembre, allo scopo di eliminare nella massima misura possibile gli effetti degli scioperi nel dicembre 1960. ³ Gennaio e febbraio.

ancora più accentuato. In Austria, dove, tra gli ultimi tre mesi del 1959 e gli ultimi tre del 1960, la produzione industriale era aumentata quasi del 10%, nell'anno seguente, il relativo saggio di incremento si è ridotto a circa il 2%. Nel 1960, nei Paesi Bassi, un aumento della produzione industriale dell'11% è stato seguito da un declino continuato sino all'autunno del 1961. Nel corso della successiva ripresa, il terreno perduto in precedenza è stato riguadagnato, sicchè, alla fine del 1961, la produzione industriale si era riportata sui livelli raggiunti un anno prima. In Svezia, ad un aumento del 4,5% nel 1960, ne è seguito uno del 3,1% nel 1961. Vale la pena di aggiungere che, per tutti e quattro questi paesi, la tendenza nel corso degli ultimi sei mesi, cioè dall'ottobre 1961 al marzo 1962, è stata moderatamente indirizzata verso l'ascesa e che le previsioni per il 1962, nel loro complesso, stanno ad indicare la continuazione.

Produzione industriale.
Indici mensili rettificati: 1960 = 100.



Tra gli altri paesi industriali del Continente, sino all'autunno 1961, la Francia ha registrato un saggio di incremento inferiore a quello del 1960. In seguito, però, il suo ritmo di espansione ha nuovamente ripreso e, sebbene per il 1961, nel suo complesso, la produzione industriale sia aumentata in misura inferiore al 1960, e cioè del 4,7% rispetto al 7,4%, fondamentalmente la tendenza è rimasta invariata, come si rileva dall'andamento più recente. In Italia, dove sino al terzo trimestre del 1961, l'espansione è continuata ad un ritmo inalterato, tale andamento ha subito un'accelerazione negli ultimi tre mesi. Durante l'anno, la produzione industriale ha registrato un incremento del 14% contro il 10% nel 1960. In Belgio, il saggio di incremento della produzione industriale è passato dal 2,7% nel 1960 al 5,8% nell'anno seguente (dati rettificati dell'effetto degli scioperi alla fine dell'anno). Tuttavia, da un certo tempo a questa parte, si è potuto distintamente constatare un rallentamento.

In Svizzera ed in Norvegia, l'espansione è sinora continuata con ritmo immutato, nonostante le forti tensioni sul mercato del lavoro in questi due paesi. Nel 1961, in Norvegia, la produzione industriale è salita di circa l'8%, il che corrisponde al saggio registrato nell'anno precedente. L'andamento invariato in questo paese può essere spiegato, in certa misura, col notevole incremento degli investimenti in impianti ed attrezzature, avutosi dopo il 1959.

Produzione di beni strumentali e di consumo.

Paesi	Beni strumentali		Beni di consumo	
	Aumenti nella seconda metà dell'anno rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente			
	1960	1961	1960	1961
	percentuali			
Austria	14,3	2,0	8,9	3,8
Belgio ¹	1,2	7,9 ²	3,6	2,4 ²
Germania	13,7	4,7	5,2	2,8
Italia	17,4	11,7	8,8	7,8
Norvegia ³	6,7	6,3	7,8	11,3
Svezia	8,0	4,3	1,3	1,2

¹ Beni di produzione invece di beni strumentali. ² Terzo trimestre. ³ Mercato interno.

Sebbene la riduzione nel saggio di espansione nei paesi sotto rassegna abbia riguardato quasi tutti i settori dell'economia, la sua portata nei settori singoli è stata alquanto diversa. In sostanza, si può affermare che il rallentamento si è rispecchiato più fortemente nella produzione di beni strumentali che in quella di beni di consumo. Questo andamento è stato particolarmente accentuato nel caso dell'Austria. I dati per il Belgio, uno dei paesi nei quali l'espansione ha subito un'accelerazione, rivelano uno spostamento dal settore dei consumi a quello degli investimenti. In Norvegia, invece, l'espansione si è ora appoggiata in maggior misura sul settore dei consumi.

Un importante settore, che ha sperimentato una fase di domanda decrescente, è quello dell'acciaio. In esso, la posizione dell'offerta è migliorata in seguito all'ampliamento delle capacità produttive e ad un declino nel ritmo

del consumo, dovuto a sua volta, in parte, alla diminuita produzione di automobili. Ciò ha indotto i consumatori di acciaio ad essere più prudenti nell'accumulazione di scorte, con una conseguente riduzione nella produzione di acciaio nella maggior parte dei paesi europei. Un altro punto debole, in particolar modo in Germania e nei Paesi Bassi, è stata l'attività dei cantieri navali.

Regno Unito.

Nel Regno Unito, vi è stato un netto contrasto tra l'andamento del periodo precedente e quello che ha seguito l'adozione, da parte delle autorità, nel luglio 1961, di misure intese a rimettere in sesto l'economia.

All'inizio del 1961, da nove mesi non vi era stata espansione generale. Nel 1960, le misure restrittive avevano avuto per effetto di limitare la spesa nel settore del consumo ed in quello pubblico, mentre era stato permesso agli investimenti fissi privati di mantenere la tendenza al loro ampliamento, iniziata verso la fine del 1959. Nemmeno le esportazioni erano aumentate. Nella prima metà del 1961, tuttavia, si è verificata una moderata ripresa dell'espansione globale, con un aumento di poco più del 2% sia nel prodotto nazionale lordo, sia nell'indice della produzione industriale, rettificato per variazioni stagionali. Parallelamente, in quasi tutte le categorie della domanda, si è manifestato un incremento. Tra l'ultimo trimestre del 1960 e il primo del 1961, in parte, in conseguenza delle facilitazioni nelle vendite a rate adottate in gennaio, le spese per beni di consumo, in particolare per automobili ed altri beni durevoli, sono aumentate quasi del 2% (rettificato per variazioni stagionali ed a prezzi costanti); in seguito, si sono mantenute stabili fino all'autunno. La formazione di capitale fisso nel settore privato ha continuato ad espandersi, con speciale vantaggio dell'industria meccanica e delle costruzioni, mentre le esportazioni hanno superato il livello raggiunto nella primavera del 1960. Anche la spesa pubblica, all'inizio del 1961, ha avuto un aumento notevole, per ridursi poi lievemente nei mesi seguenti. L'accumulazione di scorte, d'altra parte, nel corso del 1961, si è mantenuta ad un livello nettamente inferiore a quello dell'anno precedente, causando una riduzione nelle importazioni, nonché un declino nella produzione interna di acciaio, carta e alcuni prodotti chimici.

La situazione sul mercato del lavoro si è fatta gradualmente più tesa, sino a che, nella prima settimana di luglio, il livello della disoccupazione è sceso ad un minimo, non più raggiunto da quattro anni, dell'1,2%, mentre il totale dei posti di lavoro disponibili ha superato nettamente il numero dei disoccupati. Contemporaneamente, i saggi salariali e i guadagni si sono accresciuti più rapidamente che nei sei mesi precedenti, sebbene non con maggior rapidità dei prezzi al consumo. Dato che i prezzi alla vendita dell'industria manifatturiera sono aumentati circa con lo stesso ritmo dei costi di produzione, la compressione dei profitti è risultata abbastanza modesta.

In seguito all'adozione delle misure governative del luglio 1961, nella seconda metà dell'anno, questo andamento è mutato sostanzialmente. Le mi-

sure stesse hanno portato ad una lievitazione dei prezzi al consumo di circa l'1,5%, mentre, negli ultimi tre mesi dell'anno, la spesa per beni di consumo dati il rinnovato inasprimento delle condizioni regolanti le vendite a rate ed il freno posto all'aumento dei redditi con la tregua salariale, si è ridotta dell'1,2% rispetto al livello del secondo trimestre. Le industrie produttrici di beni di consumo durevoli, che all'inizio dell'anno avevano registrato un'espansione, sono state le più colpite da questo cambiamento. Nel corso dell'ultimo trimestre del 1961, anche gli investimenti fissi sono diminuiti, sebbene il loro livello sia stato ancora superiore, del 2,5%, a quello raggiunto un anno prima. Il precedente andamento delle scorte è stato in una certa misura rovesciato, probabilmente in seguito ad accumulazioni involontarie di merci da parte dei produttori; nella seconda metà dell'anno, le scorte nel settore distributivo sono diminuite sensibilmente.

La produzione industriale è diminuita in misura modesta tra agosto e ottobre, e, da allora, è rimasta piuttosto stazionaria, sebbene, verso la fine del primo trimestre 1962, si siano manifestati segni di ripresa, specialmente nel settore delle automobili e dei metalli. La contrazione dell'attività ha influenzato quasi tutti i settori dell'industria, ad eccezione degli alimentari, delle bevande e del tabacco, dell'elettricità e del gas, nonché dei cantieri navali e di determinati prodotti chimici, ma, nel settore manifatturiero, gli effetti sono stati più sentiti che altrove. L'orario lavorativo ridotto è stato adottato in misura crescente e, all'inizio di quest'anno, il livello della disoccupazione è salito al 2%, per rimanervi nel corso del primo trimestre. In marzo ed in aprile si sono nuovamente palesati segni di un cambiamento, perchè il numero dei posti di lavoro disponibili, che dal luglio 1961 era diminuito senza interruzione, ha ripreso ad aumentare.

In aprile, gli elementi significativi della situazione economica erano quattro. Anzitutto, dopo la cessazione della tregua salariale, i redditi monetari stavano nuovamente aumentando ad un ritmo più pronunciato. In secondo luogo, la spesa privata per investimenti, sebbene si mantenesse ad un alto livello, aveva cessato di costituire l'elemento propulsore, quale era stata tra il 1959 ed il 1961. Ad ogni modo, i piani di investimento tendevano a ridursi. In terzo luogo, le esportazioni di beni, che nella seconda metà del 1961 si erano leggermente ridotte, avevano ripreso ad espandersi. Il continuo aumento delle vendite verso i paesi dell'Europa occidentale veniva intensificato da una ripresa delle esportazioni verso determinati paesi dell'area della sterlina, in particolar modo l'Australia. Infine, le capacità produttive inutilizzate, sebbene probabilmente non fossero tornate al livello di fine 1958, erano tuttavia di tale entità da rendere possibile un più rapido incremento della produzione, non appena la situazione della bilancia dei pagamenti lo avesse consentito.

Stati Uniti.

Nel corso dei primi tre trimestri dell'espansione ciclica dell'economia americana, iniziata nel febbraio 1961, il saggio di incremento del prodotto

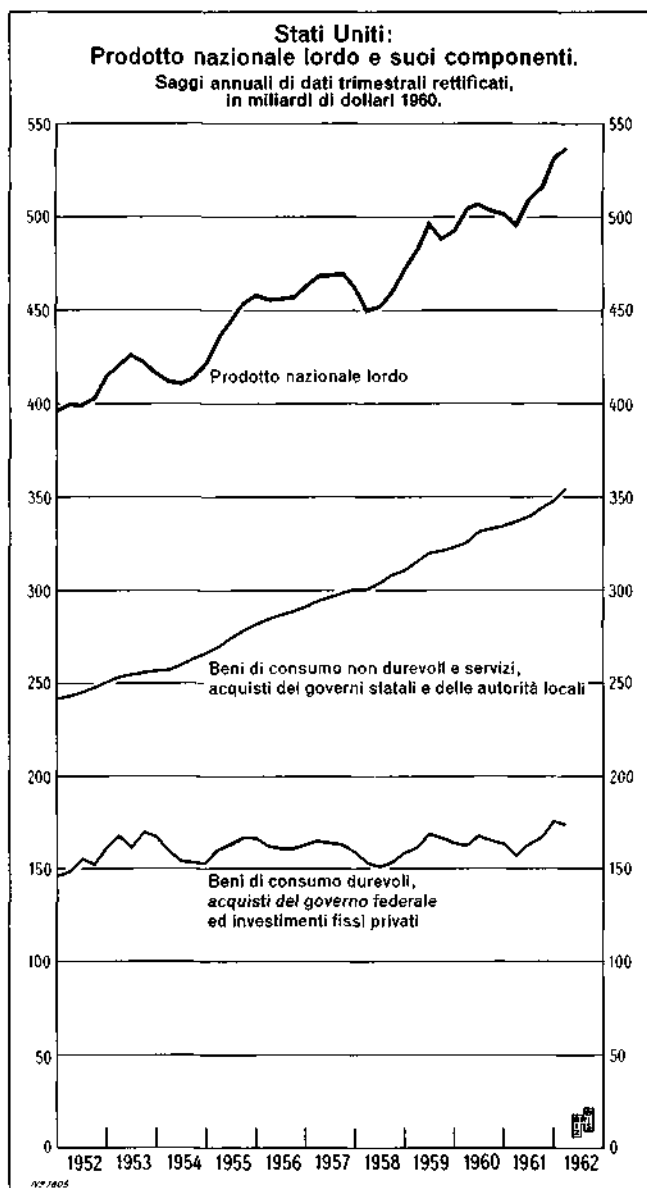
nazionale lordo, corrispondente ad oltre l'8% all'anno, è stato comparabile, ed anzi marginalmente superiore, a quello raggiunto nella precedente ripresa del 1958-59. L'espansione, inoltre, ha avuto basi più ampie dell'altra volta, poichè tutti i componenti della domanda interna vi hanno contribuito in misura apprezzabile. Più in particolare, ciò ha significato che gli acquisti governativi di beni e servizi, nel 1961, hanno avuto un'importanza relativamente superiore rispetto al 1958, mentre l'accumulazione privata di scorte ne ha avuta, in relazione, una minore. I movimenti nelle scorte, non di meno, sono risultati di un'importanza primaria nella recente espansione, essendo passati da una riduzione di \$4 miliardi (saggio annuo rettificato per variazioni stagionali), nel primo trimestre 1961, ad una accumulazione per \$5,3 miliardi negli ultimi tre mesi dello stesso anno. Degli altri fattori della domanda escluse le scorte, i più importanti, in termini assoluti, nelle prime fasi dell'attuale ripresa, si sono rivelate le spese governative, aumentate di \$8,2 miliardi, e le spese dei consumatori per servizi, cresciute di \$7,4 miliardi. In termini percentuali, invece, in testa alla lista degli aumenti verificatisi fra il primo e l'ultimo trimestre del 1961 si trovano gli investimenti in beni strumentali di produzione col 16% (da \$24,2 a 28 miliardi), seguiti dalle spese per beni durevoli di consumo, incluse le automobili, col 15% (30% per le sole automobili). Nello stesso periodo, le spese dell'edilizia sono salite di \$3,7 miliardi, pari al 10%, e le vendite di beni di consumo non durevoli di \$4,4 miliardi, cioè del 3%.

All'inizio della ripresa, le capacità produttive erano lontane dal pieno impiego e tale situazione in seguito è nettamente migliorata. Anzitutto, si è ottenuta una migliore utilizzazione degli impianti, grazie ad un parziale abbandono dell'orario lavorativo ridotto e ad un incremento del lavoro straordinario, senza che venisse aumentata sostanzialmente la mano d'opera occupata. Tra febbraio e dicembre 1961, la produzione dell'industria manifatturiera ha segnato un incremento del 14%, e l'occupazione del 3,5% soltanto, mentre la settimana media lavorativa è stata portata da trentanove a quaranta ore. Ne è derivato un aumento della produttività per uomo-ora di poco superiore al 7%. Dato che i redditi dei dipendenti sono saliti in una misura più modesta, vi è stata la consueta variazione ciclica nella distribuzione del reddito a favore dei profitti delle società, che sono aumentati quasi di un terzo. La prima importante riduzione nel livello della disoccupazione si è registrata in novembre e nel marzo 1962 si era ridotto al 5,5% delle forze di lavoro.

Dall'inizio di quest'anno, tuttavia, il ritmo dell'espansione è considerevolmente diminuito, sebbene in aprile sia stato registrato un nuovo miglioramento rispetto ai risultati del primo trimestre. L'indebolimento del movimento ascendente appare con maggiore evidenza nell'indice della produzione industriale, che, tra il terzo ed il quarto trimestre della ripresa, è salito di un solo punto rispetto ad un aumento di quasi sette punti nella corrispondente fase del ciclo precedente. La causa di questo rallentamento va attribuita a tre fattori principali: anzitutto, alla riduzione della spesa nella costruzione di alloggi dopo novembre; in secondo luogo, ad una diminu-

zione nelle vendite delle automobili a partire dall'inizio dell'anno; e infine ad una tendenza cedente nell'accumulazione di scorte, che è stata accentuata dall'accordo di marzo sui salari nell'industria dell'acciaio. Per di più, gli investimenti fissi produttivi e le spese per beni di consumo durevoli diversi dalle automobili, non hanno finora segnato un'espansione sufficiente a mantenere il precedente saggio di incremento. In generale, la ripresa attuale è dipesa molto più di quella precedente da un aumento della domanda di servizi piuttosto che di beni, e ciò pare ne abbia reso più difficile la continuazione.

Passando dal ciclo in corso alla tendenza di più lungo periodo, appare evidente che sono state le medesime cause ad aver impedito all'economia



americana, negli ultimi sei anni, di utilizzare pienamente il suo potenziale produttivo. Nel grafico a lato, i componenti della domanda, che negli ultimi dieci anni hanno dimostrato una maggiore stabilità ciclica, cioè le spese dei governi statali e delle autorità locali, nonché le spese dei privati per beni di consumo non durevoli e per servizi, sono stati separati dai fattori più soggetti a fluttuazioni (escluse le scorte), cioè, le spese per beni di consumo durevoli, le erogazioni del governo federale e gli investimenti fissi privati.

Dalle curve si rileva chiaramente che il secondo gruppo di fattori, nel suo complesso, non solo ha registrato fluttuazioni più forti del primo, ma non ha neppure segnato alcun incremento a partire dalla recessione post-coreana del 1954. In particolare, tale recessione è stata essa stessa contrassegnata dal declino delle spese pubbliche nel periodo post-coreano, men-

tre la recessione 1957-58 è stata accompagnata da una notevole riduzione degli investimenti produttivi dal livello massimo raggiunto nel 1956. Sotto un certo profilo, la recessione del 1960 può essere considerata il risultato dell'incapacità ad espandersi sia delle spese per beni di consumo durevoli, sia degli investimenti produttivi, mentre, sotto un altro angolo visuale, può venire attribuita al massiccio e rapido passaggio da una posizione di disavanzo ad una di avanzo nel bilancio del governo federale. Pur non essendo certamente necessario che, in un periodo di espansione generale, tutte le categorie della domanda seguano il medesimo movimento ascendente, si può dire che, dal 1955 in poi, gli investimenti fissi produttivi sarebbero ad ogni modo dovuti aumentare in misura superiore, per permettere all'economia americana di raggiungere un livello di pieno impiego nel settore della produzione e un saggio di espansione costante. In realtà, tra il 1955 ed il 1961, che rappresentano due anni relativamente confrontabili dal punto di vista dell'andamento ciclico, il rapporto, in termini reali, tra tali investimenti (cioè, attrezzature industriali, nonchè edilizia privata a fini produttivi) ed il prodotto nazionale lordo è passato dal 9,7 all'8,4%. Nonostante il declino nell'aliquota degli investimenti produttivi nella produzione globale, nel corso del periodo, la capacità in eccesso e la disoccupazione hanno registrato una tendenza all'aumento. Pertanto, è importante che l'azione intrapresa da parte dell'Amministrazione, per stimolare maggiormente gli investimenti del settore produttivo tramite crediti d'imposta e facilitazioni riguardanti le spese di ammortamento, non venga alla fine annullata da una persistente incapacità della domanda effettiva ad espandersi in misura corrispondente all'incremento della capacità produttiva.

Europa orientale.

Nel 1961, l'espansione economica nei paesi dell'Europa orientale è proseguita ad un alto livello. L'aumento della produzione industriale è in massima parte dovuto ad un incremento della produzione per unità lavorativa.

**Paesi ad economia pianificata:
Reddito nazionale, produzione industriale e produttività.**

Paesi	Incrementi annuali					
	Reddito nazionale		Produzione industriale		Produzione per uomo nell'industria	
	Media 1958-60	1961	Media 1958-60	1961	Media 1958-60	1961
	percentuali					
Bulgaria	11%	3	16%	10	4%	8
Cecoslovacchia	7%	7	11%	9	7	5
Germania orientale	8	.	10%	6	9	6½
Jugoslavia	8%	5	13	7	4	4
Polonia	5%	8	10	10%	9	7½
Romania	8	10	12	15%	8	9
Ungheria	7%	5%	11%	11	6%	8
U.R.S.S.	9%	7	10%	9	6	4

Nella Germania orientale, anzi, l'aumento della produttività è stato superiore a quello della produzione, il che è indicativo della seria penuria di mano d'opera in quel paese.

I saggi più elevati nell'espansione industriale sono nuovamente stati conseguiti nei paesi, come Romania, Polonia e Bulgaria, nei quali il settore industriale costituisce tutt'ora un'aliquota relativamente modesta dell'economia. Nei paesi maggiormente industrializzati, come la Cecoslovacchia e, in particolar modo, la Germania orientale, l'espansione, sebbene continui ad un ritmo sostenuto, ha registrato saggi comparabili a quelli che, da vari anni, segnano il Giappone, l'Italia, la Germania occidentale, ecc.

Un raffronto tra i risultati della produzione industriale nel 1961 ed i piani preparati per lo stesso anno rivela che, mentre nell'U.R.S.S. gli obiettivi sono stati superati di poco e in Bulgaria, Ungheria, Polonia e Romania in larga misura, in Cecoslovacchia e nella Germania orientale la produzione è stata inferiore ad essi. Nell'ambito dell'industria, anche nel corso del 1961, la produzione di beni strumentali ha continuato ad aumentare più celermente di quella dei beni di consumo, nè i piani per il 1962 forniscono alcuna indicazione di un mutamento di tendenza.

In tutti i paesi, il reddito nazionale è aumentato meno della produzione industriale. Ciò, in massima parte, è un riflesso dei raccolti agricoli che in genere, ad eccezione di quello della Polonia, sono risultati insoddisfacenti a seguito delle condizioni meteorologiche poco favorevoli registrate nei predetti paesi.

Agricoltura ed industria in determinati paesi europei.

Paesi	Agricoltura	Agricoltura: saggio di incremento annuo ¹			Industria: saggio di incremento annuo			Aliquota degli investimenti totali ²	
	Aliquota del prodotto nazionale ³	Produzione vegetale	Zootecnia	Totale	Beni strumentali	Beni di consumo	Totale	Agricoltura	Industria ed edilizia
percentuali									
Turchia	88	2½	3	3	—	—	—	—	—
Grecia	53	4	8	5½	—	—	9½	8½	41
Danimarca	33	3	4	3½	5½	4½	5	6½	34
Italia	32	4	4	4	9½	7	9	11½	57
Norvegia	24	½	1½	1	6	5	6	7½	39
Austria	20	2½	3½	3	10½	7½	9	14½	63½
Germania (R.F.)	11	3½	2½	3	11	8	9	8	56½
Jugoslavia	30	7	6½	7	15	14	14½	18½	49½
Romania	35	4½	4½	4½	14½	10½	13	16½	58
Bulgaria	34	5	3½	4½	15	11	12	13½	71
Ungheria	30	2½	1½	2½	13	8½	11	20	54
Polonia	24	2	3	2½	14½	11½	13	12½	62
U.R.S.S.	21	4	6	4½	12½	10	11½	18½	62
Cecoslovacchia	13	2	1½	2	12½	9	11	16½	60
Germania (R.D.)	12	5½	6	6	12	10½	11½	10½	55½

¹ Secondo i paesi, nel periodo 1958-60. Al fine di ridurre le differenze fra i paesi dell'Europa occidentale e orientale, nel caso dei primi i servizi non sono stati inclusi nel prodotto nazionale. ² Periodo 1952-60 per l'Europa occidentale e la Jugoslavia; 1950-60 per gli altri paesi. ³ In genere 1958-60.

Preciudendo, comunque, dall'andamento dell'anno passato, si ha ragione di supporre che i mutamenti relativamente frequenti delle direttive riguardanti l'attività produttiva e, in particolare, la struttura organizzativa dell'agricoltura, debbano avere influito sull'espansione in senso negativo. Inoltre, sebbene il processo di trasformazione dell'attività agricola in qualcosa che assomigli ad un'industria presenti prospettive di rapida realizzazione, esso fa sorgere gravi problemi relativamente alla preparazione tecnica della mano d'opera e dei dirigenti, tanto più perchè, a questo riguardo, l'agricoltura deve competere con gli altri settori dell'economia.

Infine, se si esamina l'andamento nel settore agricolo ed anche in quello industriale, in una prospettiva di più lungo periodo, mettendolo a raffronto con l'andamento in altri paesi di struttura economica più o meno simile, si conclude che, pur non essendo i dati perfettamente comparabili, non sussiste una grande differenza nelle tendenze di fondo tra il mondo occidentale ed il blocco orientale.

Durante l'ultimo decennio, nel settore industriale dei paesi dell'Europa orientale ed occidentale, la produzione di beni strumentali ha registrato saggi d'incremento relativamente superiori rispetto a quella di beni di consumo; inoltre, i saggi di incremento nell'industria, complessivamente, sono stati più elevati di quelli nell'agricoltura, ed in tutti questi paesi, con l'unica eccezione della Cecoslovacchia, il rapporto tra gli investimenti in agricoltura e gli investimenti totali è inferiore all'aliquota del settore agricolo nel prodotto nazionale.

L'unico aspetto, sotto il quale lo sviluppo dell'agricoltura nei paesi dell'Europa occidentale ed orientale pare sia stato diverso, è dato dall'espansione delle produzioni di origine vegetale e zootecnica. Mentre, in cinque dei sette paesi dell'Europa occidentale inclusi nella tabella, la produzione zootecnica è aumentata in misura superiore rispetto alle produzioni vegetali (nella Germania occidentale l'aumento è stato inferiore ed in Italia entrambe le produzioni si sono sviluppate all'incirca nella medesima misura), nell'agricoltura dei paesi dell'Europa orientale la tendenza è meno chiara, molto probabilmente perchè in essi la disponibilità di prodotti foraggeri condiziona l'espansione della produzione zootecnica.

* * *

La tabella seguente riporta, per un certo numero di paesi del mondo occidentale, il risparmio complessivo (definito come la parte del prodotto nazionale lordo non utilizzata per consumi privati e pubblici) registrato nel 1960 e nel 1961 ed in quale modo esso abbia contribuito all'incremento della ricchezza nazionale: tramite investimenti interni, oppure attraverso un aumento netto nei crediti verso altri paesi; tale incremento rappresenta, nel contempo, la contropartita delle esportazioni nette di beni e servizi.

Risparmio nazionale, investimenti Interni e bilancia dei pagamenti
(a prezzi correnti).

Paesi	Anni	Investimenti lordi interni	Esportazioni nette di beni e servizi = investimenti esteri netti	Risparmio nazionale lordo = investimenti globali	
		1	2	3 = 1 + 2	
		miliardi di unità monetarie nazionali			In percentuale del prodotto nazionale lordo
Austria	1960	38,0	— 1,4	36,6	24,7
	1961	40,0	—	40,0	24,7
Danimarca*	1960	12,8	— 0,4	12,4	27,8
	1961	13,9	— 0,6	13,3	27,0
Finlandia*	1960	541,7	— 14,2	527,5	34,1
	1961	612,2	— 23,9	588,3	34,5
Francia	1960	55,5	3,3	58,8	20,6
	1961	58,0	3,1	61,1	19,8
Germania	1960	75,7	8,0	83,7	29,6
	1961	83,3	7,3	90,6	29,2
Italia	1960	4.746	6	4.752	24,9
	1961	5.358	135	5.493	26,2
Norvegia*	1960	9,6	— 0,9	8,7	27,2
	1961	10,9	— 1,5	9,4	27,3
Paesi Bassi	1960	11,6	1,2	12,8	30,1
	1961	12,2	0,6	12,8	28,9
Regno Unito	1960	4,7	— 0,2	4,5	17,7
	1961	4,8	—	4,8	18,1
Stati Uniti	1960	72,4	3,1	75,5	15,0
	1961	69,6	4,0	73,6	14,1
Svezia*	1960	16,8	— 0,6	16,2	25,9
	1961	18,1	—	18,1	26,6

* Nel caso di Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia, i dati ufficiali per gli investimenti interni includono anche le spese di manutenzione; per quanto riguarda Norvegia e Svezia, si è potuto escluderle dai dati qui sopra riportati.

Dato che, nel 1961, nella maggior parte dei paesi, l'incremento del prodotto nazionale lordo è stato inferiore a quello degli ultimi due anni e che il consumo, sia privato che pubblico, ha assunto una maggiore importanza come fattore della domanda, il risparmio globale, in genere, è aumentato solo moderatamente. In termini percentuali del prodotto nazionale lordo, in cinque degli undici paesi inclusi nella tabella, e cioè Danimarca, Francia, Germania, Paesi Bassi e Stati Uniti, vi è stato anzi un declino. La riduzione relativa più cospicua si è avuta negli Stati Uniti, dove il risparmio si è ridotto anche in termini assoluti. In Austria ed in Norvegia, l'aliquota del risparmio nel prodotto nazionale lordo è rimasta all'incirca la stessa del 1960. Nel Regno Unito, in Svezia ed in Finlandia e soprattutto in Italia, tale aliquota è aumentata. E' da tener presente che, come è rilevabile dalla tabella a pagina 43, il 1961, caratterizzato da un aumento del risparmio relativamente modesto, è stato preceduto da un anno, in cui esso registrò, in generale, un'espansione notevole.

Nel 1961, in alcuni paesi, soprattutto Austria, Svezia e Regno Unito, parte dell'incremento del risparmio è andata a rafforzare la bilancia dei pagamenti, mentre in altri, quali ad esempio Danimarca, Norvegia e Paesi

Bassi, la bilancia è deteriorata, dato che l'aumento degli investimenti interni è stato superiore a quello del risparmio globale.

Per la maggior parte dei paesi non sono disponibili informazioni complete sul contributo dei vari settori dell'economia al risparmio nazionale. In generale, tuttavia, pare che, nel 1961, sia stato il settore personale ad accrescere il risparmio, mentre nel settore delle società il risparmio ha subito una contrazione, e, precisamente, in alcuni paesi in termini assoluti e, in altri, in rapporto al valore della produzione. Tale spostamento nella struttura settoriale del risparmio è stato quasi parallelo a quello nella distribuzione del reddito, sperimentato da alcuni paesi nei quali la pressione della domanda si è rivelata vigorosa. In generale, la riduzione dei profitti, che ne è derivata, non si è rispecchiata in una corrispondente riduzione dei dividendi erogati, bensì in una riduzione nei profitti non distribuiti e, di conseguenza, nelle possibilità di autofinanziamento. Poiché le spese per investimenti privati hanno continuato ad aumentare, quanto si è esposto spiega largamente per quale ragione le imprese, nel 1961, si siano rivolte in maggior misura a fonti esterne di finanziamento ed in particolare al mercato dei capitali.

II. MONETA, CREDITO E MERCATI DEI CAPITALI.

Dal ritorno alla convertibilità, introdotta nel 1958, le tecniche e gli obiettivi monetari hanno subito profondi mutamenti. Questi hanno corrisposto a due diversi ordini di considerazioni di carattere esterno, seppure connessi frequentemente l'uno con l'altro. In primo luogo, l'insorgere di squilibri nella bilancia dei pagamenti di base di alcuni paesi ha provocato ampi spostamenti nelle riserve valutarie. Tale fatto ha sollevato il problema della misura e della gradualità nel tempo con cui permettere agli squilibri stessi di rispecchiarsi in variazioni nella base creditizia interna, allo scopo di contribuire contemporaneamente al ristabilimento dell'equilibrio verso l'estero. Secondariamente, in regime di convertibilità, le operazioni di arbitraggio ed i movimenti di fondi di carattere speculativo hanno potuto orientarsi con maggiore libertà in relazione agli scarti fra i saggi d'interesse internazionali e alle condizioni di instabilità nei tassi di cambio, e ciò ha influito in modo speciale sull'indirizzo della politica monetaria. A questo proposito, le misure hanno assunto forme diverse, a seconda della necessità che i singoli paesi avevano di attirare o respingere capitali e quali categorie di capitali.

Date queste condizioni, le considerazioni di carattere esterno si sono talvolta trovate in conflitto con gli obiettivi monetari interni concernenti l'occupazione, l'espansione economica e la stabilità dei prezzi. Ma questi contrasti, mettendo in evidenza le limitazioni cui la convertibilità sottoponeva l'impiego della politica monetaria per scopi interni, hanno contribuito al riesame della necessità di utilizzare una più ampia gamma di strumenti di politica economica. Ne è derivato che, in poco più di un anno, si sono potuti osservare tre eventi favorevoli. In primo luogo, si è fatto un più ampio ricorso alla politica fiscale ed a quella dei salari-prezzi, quale mezzo per risolvere simultaneamente problemi strutturali di espansione e di squilibrio verso l'estero. Secondariamente, come corollario di quanto precede, le autorità monetarie sono state, talvolta, più libere di orientare la propria politica, tenendo conto di considerazioni di carattere esterno. E, infine, nei casi in cui i contrasti hanno sussistere, nuovi sforzi sono stati compiuti per fare un uso più selettivo degli strumenti monetari, in modo da poter soddisfare separatamente, sebbene entro stretti limiti, bisogni esterni ed interni.

Alla luce di quanto precede, parecchie questioni presentano speciale interesse nel fare un bilancio delle politiche monetarie nazionali, adottate dall'inizio del 1961. In quale misura, le politiche introdotte erano compatibili con la necessità dell'equilibrio interno ed internazionale? Quando gli obiettivi erano di pari importanza, come è stata orientata la politica per soddisfare alle esigenze di ciascuno di essi? Infine, nei casi in cui il contrasto fra gli obiettivi ha continuato a sussistere, quale è stata la natura del compromesso raggiunto dalle autorità?

Le tecniche e gli obiettivi mutevoli della politica monetaria.

Negli Stati Uniti, nel 1961 ed all'inizio del 1962, oggetto della politica monetaria è stata prevalentemente la situazione interna. Allo scopo di consolidare le forze necessarie per stimolare la ripresa dell'attività economica, le facilitazioni creditizie sono state mantenute in vigore per l'intero periodo, salvo qualche mutamento di poco conto. Per ridurre al minimo la tendenza dei fondi ad abbandonare il paese, la politica monetaria e quella di amministrazione del debito pubblico sono state strettamente coordinate ed orientate al fine di sostenere i saggi d'interesse a breve termine e trasferire la pressione in diminuzione su quelli a lungo termine. Sebbene tale azione possa aver limitato l'esodo di capitali, le uscite di fondi a breve ed a lungo termine si sono rivelate ancora cospicue. In una visuale più ampia, si sperava che le facilitazioni creditizie avrebbero contribuito a consolidare il saldo della bilancia dei pagamenti di base. Infatti, in previsione del conseguimento approssimativo del pareggio nel bilancio federale, saggi d'interesse relativamente bassi e pronta disponibilità del credito erano considerati necessari per trasformare il margine addizionale di risparmio nazionale in investimenti produttivi privati. Ciò sembrava concordare con il punto di vista del governo, che un miglioramento di fondo nella capacità di competizione del paese dipendeva, in ampia misura, dall'accelerazione nel ritmo degli investimenti interni.

Per contro, nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, le politiche monetarie sono state più direttamente orientate verso considerazioni di ordine esterno. La misura di tale orientamento ha variato, tuttavia, in relazione alle circostanze, nonché agli obiettivi economici generali perseguiti dai paesi interessati.

Credito concesso dalle banche commerciali ai settori privato e pubblico.

Paesi	Crediti verso il settore privato			Crediti verso il settore pubblico		
	Variazioni in percento		Consistenza alla fine del 1961 ¹	Variazioni in percento		Consistenza alla fine del 1961 ¹
	1960	1961		1960	1961	
Stati Uniti	+ 5,9	+ 5,2	127,1	+ 3,2	+ 10,6	88,7
Canada	+ 4,7	+ 5,4	8,2	+ 8,6	+ 18,9	4,7
Austria	+ 20,7	+ 16,7	52,4 ²	.	.	.
Belgio	+ 15,4	+ 18,4	57,8	+ 5,2	+ 29,2	90,7
Francia	+ 15,3	+ 19,5	74,1	+ 15,1	- 18,4	10,3
Germania	+ 15,1	+ 18,1	42,1 ³	+ 14,8	- 7,7	2,1
Italia	+ 22,6	+ 19,6	9,3	+ 6,7	+ 4,0	2,3
Paesi Bassi	+ 19,9	+ 17,1	4,3	+ 1,5	-	2,6
Svizzera	+ 20,2	+ 20,4	14,5	+ 21,1	+ 8,7	0,3
Regno Unito	+ 14,0	+ 1,7	3,6	- 17,5	-	2,8
Danimarca	+ 16,4	+ 12,6	11,7 ⁴	.	.	.
Finlandia ⁵	+ 22,0	+ 15,7	368,4	- 4,4	+ 7,1	51,2
Norvegia ⁶	+ 10,9	+ 10,2	13,1	- 1,6	+ 0,8	2,3
Svezia	+ 7,4	+ 3,7	15,8	- 16,0	+ 0,7	4,2
Giappone ⁷	+ 21,9	+ 22,0	11,0	+ 20,9	+ 18,0	0,5

¹ In miliardi di unità monetarie nazionali; per Italia e Giappone, in migliaia di miliardi. ² Crediti commerciali di tutte le banche. ³ Soltanto prestiti ad imprese e privati. ⁴ Soltanto anticipazioni. ⁵ Compresa la Cassa di risparmio postale. ⁶ Include le Casse di risparmio. ⁷ Tutte le banche.

Nel 1961, nei principali paesi dell'Europa continentale, l'atteggiamento delle autorità monetarie verso l'espansione creditizia ha presentato una certa impronta comune. Molto convenientemente, proprio nei paesi che, negli anni recenti, hanno accumulato cospicue riserve monetarie, il credito bancario è stato lasciato espandere con la maggiore rapidità. Così, nel 1961, in Germania, Francia, Italia, Belgio, Paesi Bassi, Svizzera ed Austria, i prestiti delle banche commerciali al settore privato sono cresciuti poco meno di un quinto. Le misure creditizie specifiche adottate sono state dirette meno a modificare il saggio di espansione del credito che ad assicurare una disciplina ordinata della liquidità bancaria attraverso l'attenuazione di restrizioni e l'assorbimento di eccedenze. Dal punto di vista esterno, un'espansione creditizia di questa ampiezza era chiaramente destinata a migliorare l'equilibrio nell'economia mondiale. Internamente, inoltre, essa sembra, nella maggior parte dei casi, aver contribuito ad un notevole incremento nella produzione. Mentre, in alcuni paesi, questo fatto ha comportato un certo rischio di inflazione, è certo che gli aumenti verificatisi nei prezzi furono per lo più dovuti a fattori speciali.

Un evento rilevante, registrato nell'anno, è dato dal fatto che la politica monetaria tedesca ha assunto un nuovo orientamento verso obiettivi attinenti ai pagamenti esterni. Dal novembre 1960 alla metà circa del 1961, le restrizioni creditizie sono state progressivamente attenuate. Nella fattispecie, la rivalutazione del marzo 1961 era stata introdotta per contribuire a proteggere la stabilità dei prezzi interni. In Francia, in conseguenza dell'ininterrotto cospicuo saldo attivo della bilancia dei pagamenti, la politica monetaria è stata diretta soprattutto al fine di poter meglio disciplinare la liquidità bancaria. Essendosi, in Italia, le autorità monetarie trovate a dover fronteggiare una tendenza in diminuzione della liquidità bancaria, nel gennaio 1962, esse hanno ridotto le percentuali delle riserve obbligatorie, allo scopo di impedire un arresto automatico dell'espansione creditizia. In Belgio, a partire dall'agosto 1961, il consolidamento del bilancio pubblico e della posizione verso l'estero ha consentito una generale riduzione dei saggi d'interesse.

Le autorità svizzere hanno continuato a stimolare l'esportazione dei fondi liquidi in eccedenza, mantenendo i saggi d'interesse ad un basso livello e, nel 1961, hanno anche fatto ricorso a misure speciali, allo scopo di sterilizzare parte degli ingenti capitali vaganti e di natura speculativa affluiti dall'estero. Anche i Paesi Bassi, che per ragioni analoghe, da diversi anni, mantengono i saggi d'interesse ad un basso livello, nel 1961, si sono ulteriormente uniformati all'esempio svizzero, consentendo l'emissione di un cospicuo volume di obbligazioni estere sul mercato dei capitali olandese. Sebbene in Svizzera, Paesi Bassi ed Austria, nel 1961, l'espansione del credito bancario non sia stata praticamente ostacolata, all'inizio del 1962, tutti questi paesi hanno adottato misure per rallentarla.

Del tutto diverse sono state le condizioni verificatesi, nel 1961, nel Regno Unito e nei paesi scandinavi, in cui le politiche monetarie sono state più specificamente dirette a comprimere l'espansione creditizia. In tutti questi paesi, con l'eccezione della Svezia, una posizione verso l'estero debole od in via di deterioramento ha costituito un fattore fondamentale. E in tutti

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal 1959.

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto
	%		%		%
Austria		Germania (cont.)		Regno Unito (cont.)	
17 novembre 1955	5	23 ottobre 1959	4	26 luglio 1961	7
23 aprile 1959	4 ½	3 giugno 1960	5	5 ottobre 1961	6 ½
17 marzo 1960	5	11 novembre 1960	4	2 novembre 1961	6
		20 gennaio 1961	3 ½	8 marzo 1962	5 ½
		5 maggio 1961	3	22 marzo 1962	5
Belgio				26 aprile 1962	4 ½
28 agosto 1958	3 ½	Grecia			
8 gennaio 1959	3 ½	1 maggio 1956	11	Spagna	
24 dicembre 1959	4	1 aprile 1959	10	22 luglio 1957	5
4 agosto 1960	5	1 ottobre 1959	9	3 agosto 1959	6 ½
24 agosto 1961	4 ½	1 aprile 1960	7	1 aprile 1960	5 ½
28 dicembre 1961	4 ½	1 novembre 1960	6	9 giugno 1961	5
18 gennaio 1962	4 ½				
22 marzo 1962	4	Irlanda		Stati Uniti	
		28 novembre 1958	4 ½	7 novembre 1958	2 ½
Danimarca		29 gennaio 1960	4 ½	6 marzo 1959	3
15 agosto 1958	4 ½	30 giugno 1960	5 ½	29 maggio 1959	3 ½
19 settembre 1959	5	3 novembre 1960	5 ½ ²	11 settembre 1959	4
26 gennaio 1960	5 ½			10 giugno 1960	3 ½
23 maggio 1961	6 ½	Istlanda		12 agosto 1960	3
		2 aprile 1952	7		
Finlandia¹		22 febbraio 1960	11	Svezia	
1 ottobre 1958	7 ½	29 dicembre 1960	9	3 maggio 1958	4 ½
1 aprile 1959	6 ½			15 gennaio 1960	6
30 marzo 1962	8	Paesi Bassi		6 aprile 1962	4 ½
28 aprile 1962	7	15 novembre 1958	3		
		21 gennaio 1959	2 ½	Svizzera	
Francia		16 novembre 1959	3 ½	15 maggio 1957	2 ½
16 ottobre 1958	4 ½	25 aprile 1962	4	26 febbraio 1959	2
5 febbraio 1959	4 ½				
23 aprile 1959	4	Regno Unito		Turchia	
6 ottobre 1960	3 ½	20 novembre 1958	4	8 giugno 1956	6
		21 gennaio 1960	5	29 novembre 1960	9
Germania		23 giugno 1960	6	1 luglio 1961	7 ½
27 giugno 1958	3	27 ottobre 1960	5 ½		
10 gennaio 1959	2 ½	8 dicembre 1960	5		
4 settembre 1959	3				

¹ Saggio base di risconto. ² Dal novembre 1960, il saggio di risconto per le cambiali del Tesoro viene determinato mensilmente. Il saggio determinato il 5 maggio 1962 era del 4 5/16%.

senza eccezione, sebbene nel Regno Unito soltanto fino all'estate 1961, la pressione esercitata dalla domanda interna eccessiva è stata una delle cause delle politiche creditizie improntate a restrizione.

La politica di restrizione del credito adottata nel Regno Unito ha presentato un contrasto con le facilitazioni creditizie mantenute negli Stati Uniti, sebbene entrambi i paesi abbiano dovuto far fronte ad una posizione verso l'estero fondamentalmente debole. Tale divergenza può, in ampia misura, essere spiegata con la forte pressione esterna, alla quale, nel 1961, è stata sottoposta la sterlina, congiuntamente al fatto che, a metà dell'anno, la domanda e l'occupazione avevano raggiunto nel Regno Unito elevati livelli. Nei primi sei mesi del 1961, le condizioni per il credito sono diventate gradualmente più tese; poi in luglio, quando la fuga dalla sterlina ha indotto il governo ad introdurre un programma economico di emergenza, la politica di contenimento del credito è stata notevolmente inasprita e sono state imposte nuove restrizioni fiscali. Significativo è che quando, successivamente, i fondi hanno preso ad affluire dall'estero, scopo della politica è diventato sostenere l'efficacia delle restrizioni creditizie interne, riducendo in pari tempo l'attrattiva dei saggi d'in-

teresse per i fondi esteri. Così, quando è stato ridotto il saggio di sconto ufficiale, dapprima in due tempi, nell'autunno e poi, di nuovo, per tre volte nel marzo e nell'aprile 1962, nessuna modificazione è stata apportata ad altri strumenti della politica creditizia, sebbene il ritmo della produzione fosse rallentato.

In tre paesi scandinavi - Danimarca, Norvegia e Finlandia - un deterioramento nella situazione di cassa del governo ha contribuito a sottoporre il meccanismo della disciplina del credito ad una eccezionale tensione. In aggiunta, in tutti e tre i casi, l'effetto delle restrizioni dovute alla politica monetaria e di quelle prodotte automaticamente sul credito dall'andamento sfavorevole delle partite correnti è stato indebolito da un afflusso di fondi a breve termine dall'estero. In Svezia, d'altra parte, il disavanzo di cassa del bilancio pubblico, che nel 1960 era già stato ridotto in misura sensibile, si è convertito in un avanzo nel 1961, consentendo il rimborso di una piccola parte dell'indebitamento a breve termine del governo verso la banca centrale.

Mezzi di pagamento, quasi moneta e saggi d'interesse.

Le differenze nelle politiche monetarie nazionali si sono rispecchiate nell'andamento delle attività liquide e dei saggi d'interesse nello scorso anno. In rapporto all'espansione nei singoli prodotti nazionali lordi, il maggior aumento nei mezzi di pagamento e nelle attività quasi monetarie è stato registrato dal gruppo centrale dei paesi dell'Europa continentale, in cui l'espansione del credito è stata rapida e la politica creditizia più liberale. Misurato in questo modo, l'incremento nella liquidità, in tutti questi paesi, è stato notevole rispetto alle variazioni subite nel 1960, sebbene in Austria, Belgio e Germania il consolidamento delle finanze pubbliche abbia manifestato la tendenza a contenerne l'ampiezza.

Per di più, nel 1961, in nessuno dei suddetti paesi il saggio di sconto ufficiale è stato aumentato ed in due di essi (Germania e Belgio) è stato ridotto in misura sensibile. Verso la fine di aprile 1962, la Nederlandsche Bank ha, tuttavia, aumentato il proprio saggio di sconto dal 3,5 al 4%.

Eguale significativo è il fatto che, in tali paesi, i saggi d'interesse a lungo termine non hanno risentito molto della forte domanda di credito. In Francia ed in Italia, il rendimento su titoli governativi a lungo termine ha continuato ad aggirarsi sul 5%, mentre, nel Belgio, esso è diminuito dal 6 a meno del 5,5%, parallelamente con le riduzioni nel saggio di sconto. In Germania, d'altra parte, un ulteriore declino nei rendimenti, verificatosi durante la prima metà del 1961, improvvisamente invertì la propria tendenza all'inizio dell'estate, quando un incremento nei saggi a lungo termine incominciò ad apparire più probabile di un'ulteriore flessione. L'aumento dei saggi nel Regno Unito, i nuovi eventi riguardanti Berlino e le incertezze politiche interne hanno ulteriormente aggravato l'inversione. Questi eventi non hanno mancato di produrre i loro effetti anche in Svizzera e nei Paesi Bassi.

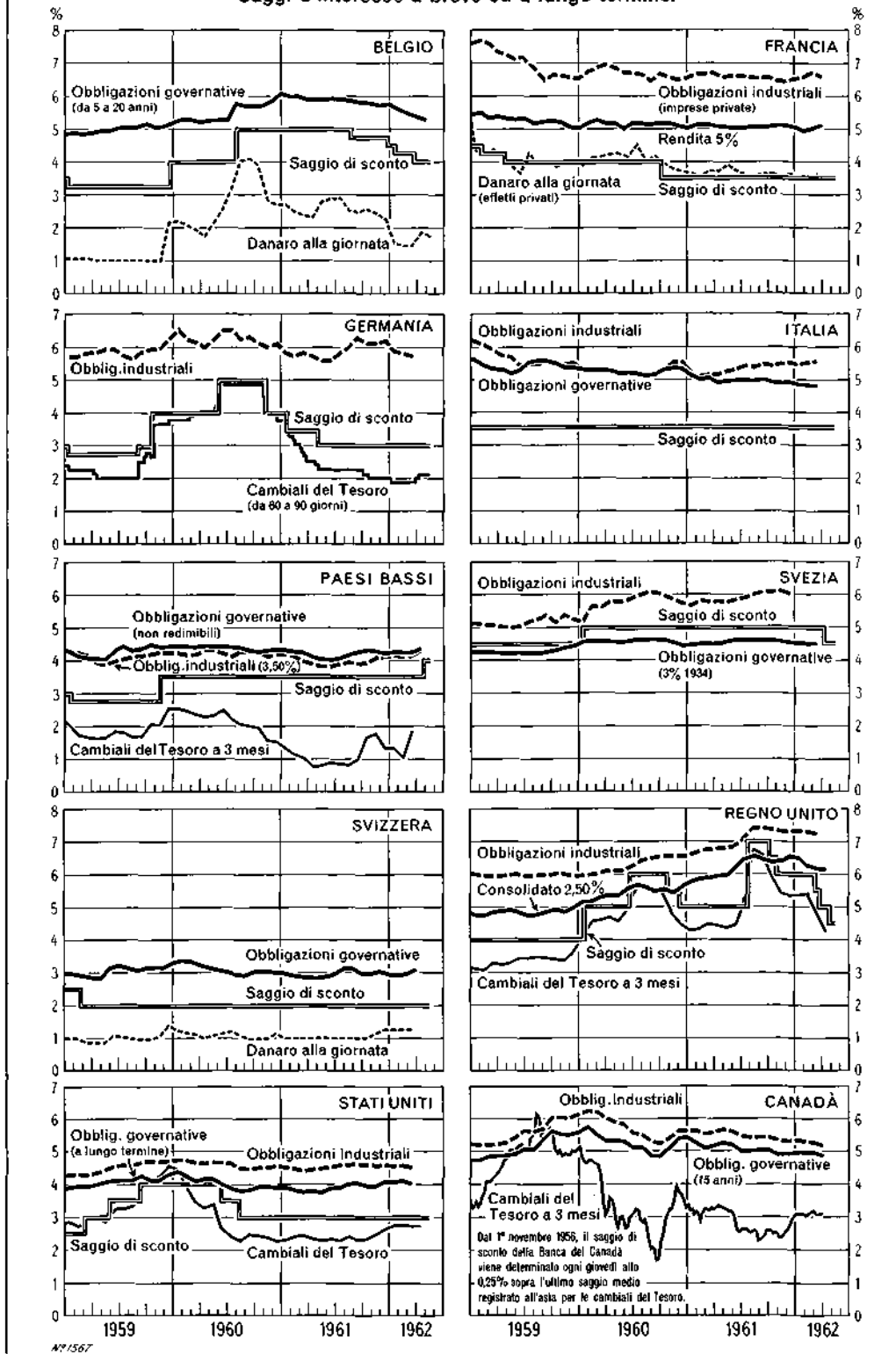
Mezzi di pagamento, quasi moneta e prodotto nazionale lordo.

Paesi	Anni	Totale mezzi di pagamento			Quasi moneta	Moneta e quasi moneta	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Mezzi di pagamento	Moneta e quasi moneta
		Moneta in circolazione	Depositi a vista	Totale					
		medie annuali, in miliardi di unità monetarie nazionali							
Austria	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	148,2	22,0	47,4
	1961	19,9	15,3	35,2	42,4	77,6	162,2	21,7	47,6
Belgio	1960	121,9	93,1	215,0	41,0	256,0	625,9	34,4	40,9
	1961	127,6	98,4	226,0	48,1	274,1	660,0	34,2	41,5
Danimarca	1960	2,7	7,3	10,0	10,5	20,5	44,5	22,5	46,1
	1961	2,9	8,0	10,9	11,3	22,2	49,2	22,1	45,2
Finlandia	1960	63,1	78,8	141,9	470,0	611,9	1.548	9,2	39,5
	1961	69,9	83,7	153,3	555,3	708,6	1.704	9,0	41,6
Francia	1960	37,1	50,7	87,2	7,8	95,0	285,9	30,5	33,2
	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	309,1	32,9	36,4
Germania	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	282,4	15,9	36,1
	1961	22,0	27,0	49,0	64,7	113,7	310,4	15,8	36,6
Italia	1960	2.398	4.270	6.668	5.009	11.677	19.078	35,0	61,2
	1961	2.648	5.004	7.652	5.805	13.457	20.975	36,5	64,2
Norvegia	1960	3,5	3,7	7,2	11,1	18,3	35,6	20,2	51,4
	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	38,4	19,5	50,6
Paesi Bassi	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,3	25,8	56,5
	1961	5,2	6,6	11,8	14,7	26,5	44,4	26,6	59,7
Regno Unito	1960	2,1	3,7	5,8	2,5	8,3	25,3	22,9	32,8
	1961	2,2	3,7	5,8	2,6	8,5	26,7	21,8	31,6
Svezia	1960	6,1	5,0	11,1	36,1	47,2	68,8	16,2	68,7
	1961	6,5	5,3	11,8	37,8	49,6	74,9	15,7	66,2
Svizzera	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,9	48,2	120,1
	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	40,5	49,8	123,8
Canada	1960	1,8	4,0	5,8	7,2	13,0	35,9	16,2	36,1
	1961	1,9	4,5	6,4	7,6	14,0	36,8	17,3	37,9
Stati Uniti	1960	29,0	111,3	140,3	68,1	208,4	504,4	27,8	41,3
	1961	29,1	113,3	142,4	78,3	220,7	521,3	27,3	42,3

Nel 1961, anche negli Stati Uniti le attività liquide sono aumentate in misura cospicua. Tre fattori strettamente collegati – notevole risparmio monetario da parte dei consumatori, finanziamento del disavanzo di bilancio attraverso il sistema bancario e rendimenti dei titoli governativi relativamente bassi – hanno contribuito ad un elevato saggio di formazione dei depositi, soprattutto di quelli vincolati.

D'altra parte, nel 1961, nel Regno Unito ed in tutti i paesi scandinavi, con l'eccezione della Finlandia, il totale dei mezzi di pagamento e delle attività quasi monetarie è diminuito in rapporto al prodotto nazionale lordo. Per quanto riguarda la Finlandia, ciò contribuisce a spiegare perchè, successivamente, nel marzo 1962, la banca centrale ha dovuto aumentare sensibilmente il proprio saggio base di sconto dal 6,75% all'8% (un mese dopo esso è stato riportato al 7%). Nel Regno Unito, nel 1961, i maggiori rendimenti di altre attività finanziarie hanno notevolmente contribuito a limitare la formazione dei depositi bancari. Per esempio, il rendimento del Consolidato 2,5%

Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine.



ha raggiunto nuovi massimi durante il primo semestre, ha superato il 6,5% nel luglio ed è tornato, dopo due riduzioni nel saggio di sconto ufficiale, a questo elevato livello verso la fine dell'anno. Nel maggio 1962, quando il saggio di sconto è sceso al 4,5%, il rendimento del Consolidato è caduto al 6,15% pur essendo ancora ben al di sopra del livello toccato all'inizio del 1961. In Danimarca, in parte, in seguito a vasti scioperi ed a nuovi accordi salariali, nel maggio 1961, la Banca Nazionale ha aumentato il saggio di sconto di un intero punto, portandolo al 6,1%. In Svezia, nell'aprile 1962, la Riksbank ha ridotto il proprio saggio di sconto dal 5 al 4,5%, quale misura tendente ad un'attenuazione della politica restrittiva.

Politica monetaria e nuove emissioni di titoli.

Nel 1961, tanto negli Stati Uniti quanto nella maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale, sia pure per ragioni diverse, le emissioni di titoli da parte del settore privato hanno raggiunto nuovi livelli massimi. Negli Stati Uniti, il finanziamento a breve termine del disavanzo del bilancio federale, congiuntamente agli acquisti netti sul mercato aperto di titoli governativi a lungo termine effettuati dalle autorità monetarie, ha consentito all'industria privata e alle autorità locali di ricevere un volume assai maggiore di credito attraverso nuove emissioni di titoli. Nel Regno Unito, le emissioni del settore privato sono pure aumentate, ma per la ragione che i profitti delle imprese sono andati diminuendo ed è stato difficile ottenere credito bancario. Le nuove emissioni sono anche state agevolate dall'incremento senza interruzione nei fondi istituzionali, nonché dalle condizioni di espansione esistenti sul mercato delle azioni all'inizio del 1961. In Svezia, paese nel quale la pressione esercitata sui profitti e la limitazione del credito hanno pure indotto le imprese a far ricorso in più ampia misura alle emissioni, la disponibilità di fondi è stata agevolata dalla migliorata posizione finanziaria del governo, che, nel 1961, da debitore netto è diventato creditore netto di fondi a lungo termine.

Le emissioni da parte del settore privato sono cresciute notevolmente in Germania, Francia, Italia e Svizzera. In Germania, per effetto dei margini di profitto in fase di diminuzione, l'aumento è stato assai sensibile, soprattutto ove si tenga presente il rallentamento nel ritmo degli investimenti fissi ed il regresso che il mercato dei titoli ha subito nell'estate. Negli altri tre paesi, il cospicuo volume globale di risparmio finanziario, la continuazione del "boom" degli investimenti e la quasi totale assenza del governo sul mercato, sono stati i fattori che hanno contribuito a provocare una considerevole espansione nelle emissioni del settore privato. In Svizzera, si è avuto anche un ulteriore imponente incremento nelle emissioni estere, che hanno partecipato per circa un terzo al totale.

Nel Belgio e nei Paesi Bassi, nel 1961, nonostante una contrazione nelle emissioni governative, quelle private hanno registrato scarse variazioni. Le imprese private, che, in entrambi i citati paesi, si rivolgono in modesta misura al mercato dei capitali, avevano una forte posizione di liquidità e

Mercato dei capitali: Nuove emissioni di titoli (al netto).

Paesi	Anni	Settore pubblico			Settore privato ¹			Titoli esteri	Totale
		Governo	Autorità locali ed organi pubblici	Totale	Obbligazioni	Azioni	Totale		
miliardi di unità monetarie nazionali									
Belgio	1960	15,89 ²	6,02	21,91	7,64	7,55	15,19	- 1,53	35,57
	1961	5,02 ²	9,41	14,43	13,02 ³	3,58	16,60	—	31,03
Francia	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
	1961	—	0,24	0,24	5,32	3,25	8,57	—	8,81
Germania	1960	0,62	0,56	1,18	3,16	1,90	5,06	0,05	6,29
	1961	1,18	0,87	2,05	5,93	2,19	8,12	0,01	10,18
Italia	1960	123	39 ⁴	162	631	529	1.160	—	1.322
	1961	5	67 ⁴	72	1.037	532	1.569	30	1.671
Paesi Bassi	1960	0,59 ⁵	0,68	1,27	0,14	0,17	0,31	- 0,04	1,54
	1961	0,27 ⁵	0,18	0,45	0,05	0,13	0,18	0,43	1,06
Regno Unito	1960	0,09 ⁷	0,05	0,14	0,09	0,34	0,43	0,01	0,58
	1961	- 0,21 ⁷	0,04	- 0,17	0,14	0,44	0,58	0,01	0,42
Svezia	1960	0,65	0,06	0,73	1,01	0,35	1,36	—	2,09
	1961	- 0,12	0,05	- 0,07	1,51	0,67	2,18	—	2,11
Svizzera	1960	- 0,30	0,13 ⁸	- 0,17	0,92 ⁶	0,91 ⁶	1,83	0,56	2,22
	1961	- 0,21	0,05 ⁸	- 0,16	1,18 ⁶	1,23 ⁶	2,41	0,86	3,11
Stati Uniti	1960	0,93 ⁸	7,33	8,26	9,10	2,07	11,17	0,66	20,09
	1961	- 3,32 ⁸	8,57	5,25	9,34	3,72	13,06	0,60	18,91

¹ Compresa le emissioni degli istituti di credito semipubblici e delle industrie nazionalizzate. ² Variazione nell'indebitamento diretto a medio ed a lungo termine. ³ Comprende le emissioni lorde delle società private. ⁴ Soprattutto obbligazioni emesse dalle ferrovie. ⁵ Esclusi i pagamenti anticipati in conto sottoscrizioni. ⁶ Variazioni nel debito negoziabile (escluse le cambiali del Tesoro) detenuto dal pubblico. ⁷ Compresa le emissioni collocate privatamente. ⁸ Variazioni negli averi pubblici di debito negoziabile con scadenza di uno o più anni.

facilmente accesso al credito bancario. Nel Belgio, la riduzione nei prestiti del Tesoro, che ha rispecchiato, in parte, una migliorata situazione del bilancio, ma anche un maggior volume di credito ricevuto a breve termine, è stata all'incirca compensata da un incremento nei titoli emessi dagli istituti di credito semi-pubblici e dalle autorità locali. Nei Paesi Bassi, non soltanto il governo, ma anche le autorità locali hanno ridotto il proprio ricorso alle emissioni, agevolando così, a partire dal maggio 1961, l'apertura del mercato dei capitali alle emissioni estere.

Andamento del credito nei singoli paesi.

Stati Uniti. Rispetto al 1959, ultimo anno della ripresa, nel 1961, l'espansione creditizia ha presentato nuove ed interessanti caratteristiche. Sebbene l'aumento netto globale negli strumenti del credito e del mercato dei titoli, per oltre \$51 miliardi, abbia superato di quasi un terzo quello del 1960, esso è tuttavia rimasto notevolmente al di sotto di quello del 1959, quando venne registrato un incremento senza precedenti di oltre \$61 miliardi. La modesta tendenza ascendente manifestata nel 1961 dai saggi d'interesse, rispetto ai notevoli aumenti verificatisi nel 1959, è evidentemente, in parte, dovuta ad una più modesta domanda globale di credito.

In aggiunta, l'intero aumento netto di \$11,8 miliardi nel credito è praticamente dovuto al maggiore credito ricevuto dal settore pubblico; di questo importo, \$8,8 miliardi sono da attribuire al fatto che il governo

Stati Uniti: Strumenti del credito e del mercato dei titoli, 1958-61.

Voci	Aumento netto				Variazione fra anno di ripresa ed anno di recessione	
	1958	1959	1960	1961	1959 rispetto al 1958	1961 rispetto al 1960
	miliardi di dollari					
Obbligazioni federali ¹	9,0	11,3	- 2,2	6,6	+ 2,3	+ 8,8
Obbligazioni statali e delle autorità locali	5,7	4,9	3,6	5,3	- 0,8	+ 1,7
Obbligazioni ed azioni delle imprese costituite in società ²	11,0	8,9	9,1	10,7	- 2,1	+ 1,6
Ipotecche	15,3	19,2	15,4	18,3	+ 3,9	+ 2,9
Credito al consumo	0,3	6,4	3,9	1,4	+ 6,1	- 2,5
Prestiti bancari	1,3	7,5	3,2	2,1	+ 6,2	- 1,1
Credito al mercato dei titoli	1,7	0,1	0,4	2,2	- 1,6	+ 1,8
Altri prestiti	2,0	2,9	5,9	4,9	+ 0,9	- 1,0
Totale	46,3	61,2	39,5	51,3	+ 14,9	+ 11,8

¹ A breve ed a lungo termine.

² Compresa obbligazioni estere.

federale è passato dal rimborso netto di debiti nel 1960 al ricorso netto massiccio al credito nel 1961. Per contro, l'espansione globale nel credito al settore privato, per \$39 miliardi, è stata approssimativamente uguale a quella del 1960. Rispetto alla ripresa registrata dal 1958 al 1959, l'aumento nel credito ipotecario è stato modesto, mentre la domanda di prestiti bancari e credito al consumo, lungi dall'aver assunto il ritmo del 1959, è cresciuta in misura minore che nel 1960. Il rallentamento nella domanda di prestiti bancari rispecchia, in parte, il maggior volume di credito erogato dal mercato dei capitali; il credito a lungo termine ricevuto da imprese costituite in società e da autorità statali e locali è notevolmente aumentato dal 1960 al 1961, mentre durante la precedente ripresa aveva subito una flessione.

E' quindi in presenza di una domanda di credito relativamente debole che, nel 1961 ed all'inizio del 1962, le autorità monetarie si sono accinte a mantenere le facilitazioni creditizie. Nelle linee essenziali, ciò significa che le banche hanno dovuto essere fornite di riserve sufficienti per venir poste in grado di finanziare, attraverso acquisti di titoli governativi, un disavanzo di cassa del governo federale approssimativamente equivalente. Per aumentare le riserve bancarie, le autorità della Riserva federale hanno fatto assegnamento soprattutto sugli acquisti di titoli sul mercato aperto. Siccome, così facendo, veniva implicitamente compensato l'assottigliamento delle riserve provocato dalle ininterrotte perdite di oro, gli acquisti hanno dovuto necessariamente essere effettuati su vasta scala. In complesso, l'aumento netto nel portafoglio del Sistema della Riserva federale, che si è verificato soprattutto nella seconda metà dell'anno, è ammontato a circa \$2 miliardi. Le "riserve libere" delle banche che, durante tutto il 1961 ed all'inizio del 1962, hanno fluttuato strettamente intorno al livello di \$500 milioni, sono il risultato della politica di facilitazioni creditizie.

Nel quadro di tali facilitazioni, le autorità monetarie hanno, tuttavia, cercato di sostenere il valore esterno del dollaro in diversi altri modi. Al-

l'inizio dell'anno, la Riserva federale ha incominciato ad ampliare le sue operazioni di mercato aperto, per includervi anche titoli con scadenza fino a dieci e più anni. Attraverso operazioni effettuate, talvolta, per prolungare la scadenza dei titoli nel proprio portafoglio, essa ha contribuito a sostenere i saggi d'interesse del mercato monetario, agevolando simultaneamente la disponibilità di fondi sul mercato dei capitali. Anche le operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico sono state dirette verso il conseguimento di tale scopo. Nelle sue offerte di nuovi titoli, il Tesoro si è limitato, quasi esclusivamente, a quelli con scadenza inferiore ad un anno, e, quando la domanda era molto forte, ha aumentato le emissioni di cambiali del Tesoro. In aggiunta, i fondi gestiti e quelli accantonati per investimenti dal governo hanno collocato le nuove risorse ad essi affluite nell'acquisto di titoli a lunga scadenza e, in parte, hanno anche sostituito gli averi a breve termine con averi a più lunga scadenza. Anche a seguito di tutte queste operazioni coordinate, durante l'anno, il rendimento delle cambiali del Tesoro a tre mesi non è sceso al di sotto di circa il 2,25 %, mentre i saggi a lungo termine, malgrado un cospicuo volume di nuove emissioni, sono aumentati soltanto in misura modesta. Sempre allo scopo di sostenere i saggi d'interesse a breve termine, la Riserva federale ha aumentato, a partire dal 1° gennaio 1962, nel massimo limite possibile, i saggi d'interesse che le banche commerciali possono corrispondere in base alla Disposizione Q. Per tutti i depositi a risparmio e quelli vincolati a sei o più mesi, il saggio d'interesse massimo è stato fissato al 3,5 % e, per i depositi ad oltre un anno, al 4 %.

Sul piano interno, la politica monetaria è apparsa più efficace nel contribuire ad una generale ricostituzione della liquidità che nell'esercitare un'immediata influenza sulla spesa. Infatti, non solo è stato compensato l'effetto sfavorevole sulla liquidità del saldo passivo della bilancia dei pagamenti, ma anche il disavanzo del bilancio pubblico è stato finanziato tramite il sistema bancario. Considerata sotto questo aspetto, la contropartita dell'espansione creditizia registrata nello scorso anno, cioè un aumento di oltre \$51 miliardi negli averi in attività finanziarie detenute dai privati, per la maggior parte di natura liquida, è stata assai ragguardevole. Tali variazioni si sono tuttavia verificate quando la politica monetaria già da un anno si era astenuta di proposito dall'iniettare rapidamente un massiccio volume di fondi liquidi, come era stato fatto in precedenti anni di recessione.

Tutti i principali settori dell'economia (banche, consumatori ed imprese costituite in società) hanno migliorato la propria posizione di liquidità. Le banche commerciali, le cui attività globali sono cresciute di \$14,8 miliardi, hanno aumentato il proprio portafoglio di titoli governativi di \$5,8 miliardi. I loro averi di carta governativa a breve termine hanno registrato un incremento ancora maggiore, cioè di \$9,4 miliardi, in quanto esse hanno ridotto i propri averi in titoli a lungo termine ed acquistato altri titoli, per un importo senza precedenti di \$3,6 miliardi, soprattutto di governi statali ed autorità locali. D'altra parte, il rapporto prestiti/depositi delle banche commerciali, che, alla fine del 1961, toccava il 55,5 %, era notevolmente inferiore al vertice di circa il 59 % raggiunto alla metà del 1960, poco prima che la produzione

cominciasse a declinare. I consumatori, la cui spesa per case e beni durevoli era in ritardo sui redditi crescenti, hanno aumentato le loro risorse liquide ed i loro crediti di risparmio di oltre \$31 miliardi nel 1961, contro un incremento di circa \$24 miliardi nel 1960. Le imprese costituite in società, nonostante i crescenti profitti ed accantonamenti per ammortamenti, sono ricorse in misura cospicua al mercato dei capitali per aumentare le proprie risorse finanziarie.

Stati Uniti: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore.

Settori	Anni	Aumento netto delle attività finanziarie					Meno: aumento netto delle passività finanziarie	Uguale a: avanzo o disavanzo (-) finanziario ⁴
		Risorse liquide ¹	Crediti di risparmio ²	Credito concesso e crediti verso il mercato dei titoli ³	Altre attività	Totale		
miliardi di dollari								
Consumatori ⁵	1960	0,3	24,1	2,4	- 4,9 ⁶	21,9	16,2	5,7
	1961	0,9	30,1	1,6	- 2,2 ⁶	30,4	16,2	14,2
Imprese costituite in società	1960	- 0,7	—	- 2,1	6,2 ⁷	3,3	10,9	- 7,6
	1961	1,3	—	- 0,4	11,5 ⁷	12,4	16,8	- 4,4
Imprese non costituite in società ed imprese agricole	1960	- 0,3	—	0,1	—	- 0,2	3,2	- 3,4
	1961	0,3	—	0,5	—	0,8	4,3	- 3,5
Governo federale	1960	0,9	—	2,3	0,5	3,7	- 0,1	3,8
	1961	0,3	—	2,8	0,2	3,4	9,6	- 6,2
Governi statali ed autorità locali	1960	0,2	1,4	1,0	—	2,6	6,0	- 3,4
	1961	0,3	0,7	2,1	—	3,1	8,1	- 5,0
Banche commerciali ⁸	1960	- 1,7	—	10,0	—	8,4	6,4	2,0
	1961	- 0,9	—	16,2	—	15,6	13,4	2,2
Altri istituti finanziari	1960	0,6	—	24,7	0,6	25,9	22,1	3,8
	1961	0,8	—	27,6	0,6	28,9	25,2	3,7
Resto del mondo ⁹	1960	1,7 ¹⁰	0,3	1,1	1,0	4,1	5,0	- 0,9
	1961	1,1 ¹⁰	0,8	0,9	0,5	3,1	5,0	- 1,9
Totale ¹¹	1960	1,0	25,8	39,5	3,4	69,7	69,7	—
	1961	4,1	31,6	51,3	10,6	97,7	98,6	- 0,9

¹ Circolazione e depositi a vista. 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. e titoli di compagnie di assicurazioni sulla vita e di fondi-pensione detenuti da consumatori. ³ Compreso obbligazioni federali, obbligazioni di governi statali ed autorità locali, obbligazioni ed azioni di società, ipoteche, credito al consumo, prestiti bancari ed altri prestiti vari. ⁴ L'avanzo finanziario in questo contesto è costituito dall'eccedenza delle variazioni identificate nelle attività finanziarie su quelle nelle passività finanziarie, ma, dal punto di vista concettuale, è anche uguale (salvo gli scarti statistici) all'eccedenza del risparmio di un settore sui propri investimenti in attività tangibili. ⁵ Compreso le organizzazioni non aventi scopo di lucro. ⁶ Investimenti netti di proprietari in imprese non costituite in società. ⁷ Principalmente crediti del commercio all'ingrosso. ⁸ Compreso il Sistema di Riserva federale. La partita iscritta nella voce "Risorse liquide" rappresenta acquisti netti di oro. ⁹ Variazioni nette in attività o passività rispetto agli Stati Uniti. ¹⁰ Depositi esteri in moneta S.U. ed acquisti netti di oro. ¹¹ Include gli scarti statistici.

In confronto alla combinazione di misure fiscali e monetarie restrittive, applicate durante la precedente ripresa del 1959 ed all'inizio del 1960, le autorità monetarie, nel 1961 ed al principio del 1962, hanno cercato di perseguire con maggiore gradualità il pareggio del bilancio, adottando al tempo stesso una politica del denaro più liberale. Tuttavia, il rallentamento dell'attività economica nei primi mesi del 1962, congiuntamente a considerazioni di carattere esterno relative ai saggi d'interesse, fa sorgere il dubbio che non sia stata ancora trovata la combinazione ottima. Lo si vedrà soprattutto nei prossimi mesi, dato che non sono state ancora messe in esecuzione alcune parti del programma fiscale del governo.

Francia. Nel 1961, i fattori esterni, che hanno costituito la controparte dell'incremento nella liquidità interna, si sono ulteriormente irrobustiti. Erano composti di due elementi. Anzitutto, rispetto agli altri paesi, l'avanzo registrato nelle partite correnti si è maggiormente consolidato, mentre i capitali a lungo termine hanno continuato ad affluire nel paese su vasta scala. Secondariamente, nei confronti del resto dell'area del franco, un incremento nell'uscita netta di fondi in conto partite correnti sembra essere stato più che compensato da un aumento nel riflusso di fondi, per lo più movimenti di fondi non identificati, alla Francia metropolitana. Tale evoluzione, congiuntamente con un'accelerazione nella concessione di credito a breve termine da parte delle banche all'interno, ha contribuito ad un'espansione insolitamente cospicua nei mezzi di pagamento. Nel 1961, il totale delle risorse monetarie (compresi i depositi vincolati) è cresciuto del 17% contro incrementi, rispettivamente, del 16% e 14% nel 1960 e nel 1959. Ma ancora una volta, come già nei due anni precedenti, l'effetto dell'espansione monetaria sulla spesa effettiva è stato attenuato da una riduzione nella velocità di circolazione della moneta.

Nel 1961, nonostante il ritmo più lento dell'accumulazione delle scorte, l'assorbimento netto di fondi del settore delle imprese da altri settori (cioè, il suo "disavanzo finanziario") è aumentato in seguito sia ad un incremento dei suoi investimenti fissi netti, sia ad una diminuzione nel suo risparmio netto. L'espansione nel credito ricevuto si è rispecchiata, in parte, in un più ampio volume di nuove emissioni; le vendite nette di obbligazioni ed azioni di imprese non finanziarie sono aumentate di FFN 1,5 miliardi, raggiungendo il livello di FFN 6,4 miliardi, di cui circa FFN 4,9 miliardi sono stati assorbiti all'interno del settore. In aggiunta, sebbene nel 1961 l'accumulazione netta delle scorte si sia ridotta, il credito a breve termine ricevuto dalle banche è cresciuto notevolmente, in parte, forse, in previsione del futuro fabbisogno. Questo incremento ha trovato la sua contropartita negli averi detenuti dalle imprese come risorse disponibili e depositi liquidi, la cui espansione, per l'importo di FFN 6,1 miliardi, ha superato quella del 1960.

Nel 1961, nel settore personale il risparmio netto è cresciuto più degli investimenti netti, sicchè l'avanzo finanziario è salito a circa FFN 10 miliardi. Contemporaneamente, tuttavia, le attività finanziarie del settore hanno registrato un incremento di quasi FFN 20 miliardi. Della differenza fra le due predette cifre, soltanto circa FFN 4 miliardi, costituiti soprattutto da finanziamenti a lungo termine all'edilizia, possono essere spiegati con variazioni identificate nel credito ricevuto. La rimanenza, FFN 6,2 miliardi contro FFN 3,8 miliardi nel 1960, è rappresentata, per la maggior parte, da un afflusso non identificato di fondi dai territori d'oltremare, soprattutto dall'Africa settentrionale.

Nel 1961, allo scopo di soddisfare la forte domanda privata di liquidità e non ostacolare l'espansione economica, le autorità hanno seguito una politica creditizia piuttosto liberale. Nello stesso tempo, è stata peraltro adottata una serie di misure per impedire che l'incremento nella liquidità raggiungesse un livello tale da minacciare l'equilibrio monetario. Questa azione, che si

Francia: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore.¹

Voci	Anni	Settore personale	Imprese ²	Autorità pubbliche escluso lo stato	Stato (Tesoro)	Sistema bancario ³	Altre istituzioni finanziarie ⁴	Resto del mondo ⁵
		miliardi di FFN						
Avanzo o disavanzo (—) finanziario	1960	8,94	-12,39	- 0,63	1,89	0,50	3,12 ⁶	1,43 ⁷
	1961	9,84	-14,24	- 0,25	0,84	0,52	3,35 ⁶	0,58 ⁷
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento —) finanziarie								
Risorse liquide	1960	10,09	1,36	—	-2,06	- 8,62	-0,76	0,01
	1961	11,49	3,13	0,80	-2,16	-12,17	-1,09	—
Altri depositi	1960	3,79	3,88	1,26	-3,12	- 2,71	-3,77	-0,67
	1961	3,81	2,99	1,59	-0,57	- 2,61	-4,46	0,75
Titoli a breve termine	1960	—	—	—	—	—	—	—
	1961	1,26	-0,78	0,68	-1,54	0,23	0,37	0,22
Obbligazioni ed azioni	1960	4,35	-1,54	-0,11	-2,67	0,24	-0,48	-0,69
	1961	—	—	—	—	—	—	—
Crediti a breve termine	1960	-0,67	-7,83	-0,29	0,41	7,30	0,63	-0,45
	1961	-0,26	-9,21	-0,17	0,44	9,09	0,53	0,42
Crediti a medio termine	1960	—	-1,17	—	—	0,03	1,14	—
	1961	—	-1,05	—	—	1,74	-0,69	—
Crediti a lungo termine	1960	-2,28	-8,31	-2,08	7,72	—	5,82	0,87
	1961	-3,31	-8,56	-1,85	8,31	0,25	7,22	2,08
Oro e divise estere	1960	-0,52	—	—	-0,01	3,35	—	3,86
	1961	—	—	—	—	4,20	—	4,20
Operazioni nette fra intermediari	1960	—	—	—	0,41	0,04	-0,45	—
	1961	—	—	—	-1,44	1,03	2,47	—
Rettifica statistica ⁸	1960	-3,77	0,46	-0,20	0,08	0,88	0,14	-2,41
	1961	-6,24	—	-0,01	-1,07	1,29	-0,15	-6,18

¹ Stime provvisorie. ² Compresa le industrie nazionalizzate. ³ Banca di Francia e banche commerciali. ⁴ Istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. ⁵ Territori francesi, dipartimenti d'oltremare e resto del mondo. ⁶ Compreso l'aumento nelle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sulla vita. ⁷ 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. ⁸ Compresi i movimenti non registrati di fondi dall'Africa settentrionale all'area metropolitana.

basava sull'introduzione ed applicazione di un nuovo rapporto obbligatorio denominato "coefficiente di liquidità", era destinata ad indurre le banche ad incrementare i propri averi in carta riscontabile a medio termine, cioè carta rappresentante crediti che possono essere accordati soltanto con l'approvazione della banca centrale.

All'atto della sua introduzione, avvenuta il 31 gennaio 1961, il coefficiente è stato stabilito al 30% dei depositi, mentre, in pari tempo, il rapporto già in vigore per i buoni del Tesoro è stato ridotto dal 25 al 20%. Il rimanente 10% poteva essere costituito da attività di cassa, buoni del Tesoro e/o carta riscontabile a medio termine e carta rappresentante crediti concessi per finanziare l'ammasso dei cereali e le esportazioni. In un secondo tempo, con decorrenza dal 30 giugno 1961, l'aliquota per i buoni del Tesoro è stata ulteriormente diminuita al 17,5%, mentre il coefficiente globale è rimasto invariato. In un terzo tempo, a partire dal 28 febbraio 1962, il coefficiente è stato portato dal 30 al 32%, ma il rapporto relativo ai buoni del Tesoro non è stato modifica-

to. Infine, con decorrenza dalla fine di marzo, il rapporto relativo ai buoni del Tesoro è stato abbassato ancora una volta dal 17,5 al 15%, mentre, a partire dal 12 marzo, il saggio d'interesse sugli effetti con scadenza di due anni sottoscritti dalle banche è stato ridotto dal 3,375 al 3,25%. Il risultato complessivo delle misure relative all'introduzione del coefficiente di liquidità è stato di aumentare sensibilmente (dal 10 al 17% dei depositi) l'obbligo di copertura con averi in attività costituite in gran parte da carta a medio termine, che è soggetta all'approvazione della Banca di Francia e riscontabile presso di essa. Sotto un altro profilo, tali misure hanno avuto per effetto di ridurre il margine delle banche per il ricorso al credito della banca centrale da FFN 2,49 miliardi a fine marzo 1961 a FFN 1,32 miliardi alla fine dell'anno.

Nel 1961, le risorse globali delle banche sono aumentate in misura maggiore del credito da esse concesso. In tale anno, l'espansione totale nei mezzi di pagamento e nelle attività quasi monetarie dell'economia è stata di FFN 17,6 miliardi; di questo importo, oltre FFN 5,2 miliardi sono rappresentati da un aumento nella circolazione monetaria, FFN 1,9 miliardi da un incremento nei depositi presso gli uffici postali e FFN 10,5 miliardi da un'espansione nei depositi delle banche. Un aumento nei fondi propri delle banche ha portato l'espansione nelle loro risorse globali a FFN 11,8 miliardi. Il credito globale da esse accordato è, d'altra parte, cresciuto di FFN 9,9 miliardi; la differenza di FFN 1,9 miliardi rispecchia una contrazione nel risconto presso la banca centrale, soprattutto di carta a medio termine. Ma poiché, durante l'anno, le banche hanno ridotto i loro averi in carta governativa di FFN 2,7 miliardi, le altre categorie di prestiti, principalmente all'economia privata, hanno registrato un incremento di FFN 12,6 miliardi. Significativo è che il volume di carta a medio termine detenuto dalle banche si sia accresciuto di oltre FFN 2,5 miliardi, sebbene la consistenza di tali crediti dell'economia nel suo complesso sia aumentata soltanto di FFN 1,7 miliardi.

Siccome, nel 1961, il Tesoro ha di nuovo conseguito un modesto avanzo finanziario (cioè, eccedenza del risparmio netto sugli investimenti netti), il suo fabbisogno di credito deve essere attribuito soprattutto alla sua funzione di prestatore ad altri settori. Nel 1961, l'espansione del credito a lungo termine, concesso attraverso il Fondo per lo sviluppo economico e sociale destinato all'edilizia di tipo economico, è rallentata. Ciò è dovuto, in parte, al maggior volume di fondi disponibili per l'industria sul mercato dei capitali e, in parte, al fatto che, avendo gli istituti di credito specializzati registrato una maggiore espansione nei depositi ed in altre risorse nello scorso anno, i medesimi hanno potuto assumersi una più elevata aliquota del programma di prestiti. Questa circostanza, congiuntamente ad un considerevole incremento nel volume dei depositi detenuti da tali istituti presso il Tesoro, ha contribuito ad aumentare le disponibilità di quest'ultimo. Hanno pure giovato al conseguimento del medesimo risultato il più cospicuo volume di effetti collocato dal Tesoro al di fuori del sistema bancario, i suoi minori rimborsi di debiti interni ed il suo accesso, nel 1961, ad un ragguardevole afflusso di fondi non identificati. Nel 1961, il Tesoro, allo scopo di prolungare

la scadenza media del debito pubblico, ha potuto offrire con successo in sottoscrizione pubblica una nuova serie di titoli con scadenza di 3-5 anni, che danno un rendimento effettivo di quasi il 4,75%. Complessivamente, tali elementi hanno consentito al Tesoro non soltanto di fare in minor misura assegnamento sui finanziamenti degli effetti tramite banche, ma anche di rimborsare un considerevole volume di debiti esteri.

Nel 1961, le emissioni hanno raggiunto un nuovo vertice di FFN 8,8 miliardi, contro FFN 6,9 miliardi nell'anno precedente. Questo ammontare acquista maggior significato per il fatto che, per il terzo anno consecutivo, il Tesoro non ha collocato alcun prestito sul mercato. In aggiunta, nonostante l'ampio volume di emissioni, durante l'anno, il rendimento effettivo delle obbligazioni industriali di nuova emissione si è mantenuto a circa il 5,7%.

Verso la fine di aprile ed all'inizio di maggio 1962, il mercato monetario è stato sottoposto ad una crescente tensione, dimostrando così che le misure adottate relativamente al coefficiente di liquidità cominciavano a produrre un effetto restrittivo. Il saggio d'interesse sul denaro alla giornata è salito talvolta fino all'8% e le banche hanno dovuto ricorrere al credito della banca centrale pagando anche saggi di penalizzazione.

Paesi Bassi. Dato il rapido ritorno all'equilibrio nella posizione esterna, al quale la politica monetaria ha contribuito notevolmente, nello scorso anno, la bilancia dei pagamenti non ha più costituito un importante elemento generatore di liquidità.

Nel 1961, le operazioni relative all'amministrazione del debito pubblico, di cui le autorità pubbliche si servono, dal 1958, come di un importante elemento per il "governo" della liquidità interna, sono continuate su scala più modesta. Le autorità locali, sebbene abbiano fatto ricorso al mercato dei capitali in misura assai minore che nel 1960, hanno tuttavia potuto disporre di sufficienti fondi in eccedenza per consolidare il proprio debito fluttuante. Il governo, il cui avanzo finanziario è quasi scomparso nel 1961, ha ridotto il prelievo netto di fondi sul mercato dei capitali a fiorini 490 milioni. Questo importo, congiuntamente con i fondi affluiti dalla vendita di carta del Tesoro, ha trovato un'ampia contropartita in speciali operazioni con l'estero che, per tutto l'anno, sono ammontate ad oltre fiorini 660 milioni.

L'importo corrispondente alla diminuzione del ricorso del settore pubblico al mercato dei capitali (cioè, fiorini 480 milioni) è stato quasi esattamente compensato dall'incremento nei fondi assorbiti da non residenti in seguito alla riapertura, avvenuta nel maggio 1961, del mercato dei capitali olandese alle emissioni estere. Nel 1961, i fondi freschi netti così raccolti hanno raggiunto il livello di fiorini 432 milioni, contro rimborsi netti per fiorini 39 milioni nell'anno precedente. Per cui, la riapertura del mercato, mentre ha contribuito, come il ricorso al credito da parte del settore pubblico in passato, a limitare l'accesso dell'economia interna al mercato dei capitali, ha avuto per di più un notevole effetto immediato sul ritmo con cui si è ristabilita la posizione verso l'estero.

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

Voci	Anni	Governo	Autorità locali	Investitori istituzionali ¹	Settore privato	Resto del mondo
Avanzo o disavanzo (—) finanziario						
Sulla base delle transazioni . . .	1960	540	— 850	2.910	—1.450	1.150 ²
	1961	280	— 720	3.440	—2.380	600 ²
Sulla base del conto di cassa . .	1960	350	— 730	2.960	—1.260 ³	1.320 ²
	1961	10	— 710	3.530	—2.210 ³	620 ²
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento—) finanziarie						
Risorse liquide primarie	1960	—	70	40	610	1.710 ⁵
	1961	—	20	30	860	
Risorse liquide secondarie	1960	30 ⁴	390	— 80	480	270 ⁵
	1961	50 ⁴	160	— 80	— 130	
Credito bancario	1960	790	110	20	— 750	
	1961	310	120	— 60	—1.130	
Mercato dei capitali (al netto) . . .	1960	— 630	—1.310	2.980	—1.690	— 650
	1961	— 490	— 970	3.480	—1.720	300
Prestiti ricevuti od accordati (—)	1960	160	10	—	90	260
	1961	140	— 10	—	— 90	50

¹ Questo settore comprende l'incremento nelle risorse finanziarie a disposizione delle Casse di risparmio, compagnie di assicurazioni sulla vita, fondi-pensione e fondi di assicurazioni sociali. ² Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti) più trasferimenti unilaterali. ³ Comprende i profitti non distribuiti da banca centrale e banche commerciali. ⁴ Compresa la variazione nell'indebitamento a breve termine del Tesoro verso le autorità locali. ⁵ Avanzo o disavanzo globale della liquidità interna (eguale all'aumento od alla diminuzione delle attività nette in divise estere).

Sul piano interno, la riduzione nell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è rispecchiata soprattutto in un cospicuo aumento del disavanzo finanziario del settore privato. Ciò è, probabilmente, a sua volta, il risultato di un incremento nell'avanzo finanziario del settore personale e di una maggiore espansione nel disavanzo finanziario del settore delle imprese. Da una parte, nel 1961, i miglioramenti salariali sono stati superiori ai progressi nella produttività, con una conseguente tendenza a spostare i redditi ed il risparmio dal settore delle imprese a quello personale, mentre, dall'altra, sono cresciuti gli investimenti fissi. Nel 1961, l'avanzo finanziario degli investitori istituzionali, che ha rispecchiato soprattutto crediti di risparmio individuali, è aumentato notevolmente, tanto che i fondi collocati sul mercato dei capitali hanno superato di fiorini 500 milioni quelli dell'anno precedente. In aggiunta, le banche hanno immesso sul mercato dei capitali fondi (che nella tabella figurano nel settore privato) per fiorini 460 milioni nel 1961 in confronto a fiorini 230 milioni nel 1960. Perciò, nonostante una riduzione nell'afflusso di capitali esteri fra i due anni, il volume globale di fondi prelevati dal settore privato sul mercato dei capitali è cresciuto da fiorini 1.920 milioni nel 1960 a fiorini 2.180 milioni nel 1960.

L'espansione nel disavanzo finanziario del settore privato è stata accompagnata da un più ampio ricorso al credito bancario, che ha subito un incremento di fiorini 1.130 milioni nel 1961 contro uno di soli fiorini 750 milioni nel 1960. Nel luglio, la Nederlandsche Bank ha messo in esecuzione il

piano concordato con le banche nel 1960, in base al quale sarebbe stato stabilito un saggio massimo per l'espansione creditizia del sistema bancario nel suo complesso, nonché delle singole banche. Se, in conformità al piano, il sistema bancario nel suo complesso eccederà il saggio massimo fissato, le banche, i cui crediti avranno superato i rispettivi limiti, saranno invitate a costituire depositi non fruttiferi presso la banca centrale. Data l'espansione attesa nella produzione, il saggio consentito di incremento del credito è stato fissato all'1% al mese. In pratica, i limiti applicati nel 1961 sono risultati generosi, a causa del rallentamento nella produzione dovuto alla riduzione della settimana lavorativa introdotta nella primavera. A partire dal 1° gennaio 1962, l'accordo relativo al credito è stato prorogato per quattro mesi e l'aliquota per l'espansione consentita è stata portata dall'1 allo 0,5% al mese. Nell'aprile 1962, mentre il ricorso al credito bancario da parte del settore privato continuava ad espandersi senza interruzione, la Nederlandsche Bank, a sostegno della propria politica di restrizione del credito, ha aumentato il saggio di sconto ufficiale, per la prima volta dal novembre 1959, dal 3,5 al 4%.

Le autorità sono inoltre intervenute, secondo le necessità, sul mercato monetario, per mantenere i saggi d'interesse ad un basso livello ed incoraggiare così le banche a incrementare i loro averi liquidi e crediti all'estero. Quest'azione avrebbe dovuto servire a contenere tanto l'incremento nelle riserve valutarie ufficiali, quanto l'espansione nel credito. Difatti, per tutto il 1961 e fino al momento di redigere la presente Relazione nel 1962, i saggi del mercato monetario sono rimasti ben al disotto del saggio ufficiale di sconto. In seguito al costo relativamente elevato che la copertura a termine ha rappresentato per gran parte del 1961, non è stato possibile impedire il rimpatrio di cospicui fondi bancari a breve termine detenuti all'estero.

Germania. Il diverso corso impresso alla politica del credito, cui si era dato inizio verso la fine del 1960, era stato completato, nelle sue linee essenziali, alla metà del 1961. Dal novembre 1960 al maggio successivo, il saggio di sconto della Banca federale era stato portato, in tre tempi, dal 5 al 3%. Allo scopo di stimolare l'acquisto di attività di mercati monetari esteri, il saggio alla vendita della banca centrale per la carta interna era stato ridotto in misura ancora più ampia, essendo quello per le cambiali del Tesoro con scadenza di 2-3 mesi passato dal 4,75% nell'ottobre 1960 al 2,25% nella primavera. Un altro elemento-chiave della politica è stato la progressiva riduzione delle riserve obbligatorie. Nel primo semestre del 1961, l'aliquota per i depositi a vista, per esempio, è stata ribassata dal 155 al 125% del livello raggiunto nell'ottobre 1959, quando furono introdotte le restrizioni creditizie. Complessivamente, le riduzioni hanno messo a disposizione degli istituti di credito risorse liquide addizionali per un importo di circa DM 2 miliardi. Anche i limiti di risconto sono stati aumentati notevolmente.

Le modificazioni sopra menzionate hanno contribuito considerevolmente a meglio adeguare la politica monetaria agli obiettivi della bilancia dei pagamenti. Sebbene, durante tale periodo, le finanze pubbliche siano divenute più

rigorose, avendo assorbito, congiuntamente con il prestito per lo sviluppo ed il ricavo della vendita parziale degli stabilimenti della Volkswagen, circa DM 6 miliardi, questo drenaggio di liquidità è stato compensato, nella misura di DM 4,4 miliardi, dall'afflusso netto di divise estere che gli istituti di credito hanno ceduto alla Banca federale. In pari tempo, grazie alla riduzione nelle riserve obbligatorie, questi istituti hanno potuto aumentare il credito all'interno del paese e migliorare la propria posizione valutaria, senza dover diminuire i loro averi in attività del mercato monetario interno. Nel primo semestre del 1961, in conto estero, essi hanno raggiunto praticamente il pareggio da una posizione debitoria netta a breve termine di DM 2,5 miliardi. Nello stesso periodo, il credito globale delle banche ad economia e privati è cresciuto di DM 9,8 miliardi contro DM 6,8 miliardi nello stesso periodo del 1960. Questo incremento rispecchia tanto una contrazione nei margini di profitto delle imprese, quanto uno spostamento relativo dalle fonti di credito estere a quelle interne; i crediti esteri a breve termine ricevuti dal commercio e dall'industria, sebbene, in tale periodo, siano ammontati ancora a DM 2,4 miliardi, erano sul punto di diminuire sensibilmente. I depositi e le altre passività degli istituti di credito sono aumentati di DM 10,2 miliardi contro DM 6,6 miliardi nel primo semestre del 1960. In unisono con la loro migliorata posizione di liquidità, il ricorso da parte delle banche al credito dell'istituto di emissione si è ridotto da DM 1,8 miliardi alla fine del 1960 a DM 1,1 miliardi alla metà del 1961.

Nella prima metà dell'anno, le emissioni nette di obbligazioni ed azioni sul mercato dei capitali sono balzate a DM 5,9 miliardi in confronto a DM 3,1 miliardi nel periodo corrispondente del 1960. La variazione è stata provocata, in ampia misura, da un'espansione nelle emissioni ipotecarie ed in quelle delle autorità locali, che sono state assorbite, per la maggior parte, dagli istituti di credito. Ma la tendenza ascendente nei prezzi dei titoli ha anche attirato fondi esteri per DM 1,3 miliardi. Dall'ottobre 1960 al luglio 1961, il rendimento medio effettivo delle nuove emissioni di titoli a reddito fisso è sceso dal 6,4 al 5,4%.

A partire dall'agosto, la situazione di liquidità degli istituti di credito è diventata sempre più tesa. Vi hanno contribuito cospicui ritiri di fondi esteri e rimborsi di crediti a residenti esteri. Altri elementi determinanti sono stati l'ininterrotto (sebbene minore) avanzo di cassa del governo federale, che produce i suoi effetti all'interno del paese, un'ulteriore espansione nell'attività creditizia delle banche ed una massiccia immissione di moneta nella circolazione. Nella seconda metà del 1961, per compensare le tensioni che ne sarebbero conseguite, la Banca federale ha ridotto ulteriormente le aliquote delle riserve obbligatorie, diminuendo quella relativa ai depositi a vista dal 125 al 100% del livello raggiunto nell'ottobre 1959. Essa ha inoltre liberato le banche dall'obbligo di conservare per un altro anno i buoni del Tesoro speciali emessi per l'importo di DM 1 miliardi, che esse erano state obbligate ad acquistare l'anno precedente. Con decorrenza dal 1° novembre, i limiti di risconto sono stati di nuovo portati al livello dell'ottobre 1959. In aggiunta, nell'autunno, la Banca federale ha apportato ulteriori diminuzioni nel suo

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

Voci	Anni	Settore personale ¹	Imprese ¹	Settore pubblico	Istituzioni finanziarie			Resto del mondo ³
					Banche e Banca federale	Compagnie di assicurazione ²	Associazioni di costruzione e di prestito	
miliardi di DM								
Avanzo o disavanzo (—) finanziario.	1960	14,31	-20,78	10,62	.	.	.	4,15 ⁴
	1961	16,36	-27,61	12,64	.	.	.	1,39 ⁴
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento →) finanziarie								
Risorse disponibili e depositi a vista	1960	1,35	1,35	1,71	- 4,89	0,01	0,07	- 0,40
	1961	2,43	4,04	1,86	- 8,90	0,01	0,21	- 0,35
Depositi vincolati ed a risparmio	1960	6,92	0,34	0,91	- 8,60	0,03	0,55	0,14
	1961	6,40	- 0,22	1,80	- 8,57	0,04	0,40	- 0,14
Altri fondi collocati presso banche	1960	0,06	3,37	1,97	- 6,88 ⁵	0,29	—	- 1,18
	1961	0,04	2,63	4,30	- 8,07 ⁵	0,12	—	- 0,98
Credito bancario:								
A breve termine	1960	- 0,30	- 5,48	- 0,13	5,75	—	—	- 0,16
	1961	- 0,21	- 6,97	- 1,53	9,41	—	—	- 0,71
A medio e a lungo termine .	1960	- 0,54	- 9,93	- 1,01	12,02	—	—	0,54
	1961	- 0,46	- 13,85	- 5,21	20,73	—	—	1,21
Associazioni di costruzione e di prestito:								
Crediti verso	1960	1,87	0,19	—	—	—	- 2,06 ⁵	—
	1961	1,93	0,24	—	—	—	- 2,18 ⁵	—
Credito ricevuto	1960	—	- 1,42	—	—	—	—	1,42
	1961	—	- 1,64	—	—	—	—	1,64
Compagnie di assicurazione:								
Crediti verso	1960	2,53	0,76	—	—	- 3,29 ⁵	—	—
	1961	2,80	0,89	—	—	- 3,69 ⁵	—	—
Credito ricevuto	1960	- 0,02	- 1,64	- 0,31	—	1,97	—	—
	1961	- 0,04	- 2,73	- 0,17	—	2,58	—	—
Operazioni su titoli: ⁶								
Acquisti	1960	—	0,16	0,81	0,06	—	0,03	- 0,27
	1961	—	0,05	- 0,03	0,04	—	- 0,02	- 0,18
Vendite	1960	—	0,52	- 0,44	- 2,27	—	—	- 0,85
	1961	—	0,02	0,61	0,06	—	—	- 0,62
Operazioni su titoli:								
Acquisti	1960	2,52	1,47	2,21	0,37	1,03	0,07	- 2,21
	1961	3,66	1,74	0,68 ⁷	4,48	1,03	0,05	- 1,93
Vendite	1960	—	- 4,58	- 0,71	- 3,54	- 0,04	—	1,00
	1961	—	- 4,74	- 1,23	- 6,00	- 0,10	—	1,42
Altre transazioni finanziarie .	1960	- 0,08	- 5,37	5,60	—	—	—	0,38
	1961	- 0,20	- 7,34	11,56	—	—	—	- 4,02
Riserve monetarie della Banca federale	1960							8,01
	1961				8,01			- 3,35

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 Comprende i fondi-pensione. ³ Comprende altri paesi, Berlino-ovest e Germania orientale. Un importo positivo significa un incremento nei crediti della Germania verso il resto del mondo. ⁴ Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti meno trasferimenti unilaterali). ⁵ Comprende i fondi propri. ⁶ Comprende emissioni di certificati del Tesoro tenute in custodia. ⁷ Comprende un importo negativo sostituito dai proventi realizzati dalla vendita degli stabilimenti della Volkswagen.

Fonte: Stime provvisorie della Banca federale.

saggio alla vendita per la carta del mercato monetario, riducendo il saggio sulle cambiali del Tesoro con scadenza di 2-3 mesi, all'1,875% in gennaio.

L'espansione nei depositi e nelle altre passività degli istituti di credito è accelerata nella seconda metà dell'anno, aumentando di DM 13,3 miliardi contro DM 11,6 miliardi nello stesso periodo del 1960. Al livello di DM 9,7 miliardi, l'incremento nei crediti delle banche al settore privato ha superato notevolmente quello del secondo semestre del 1960 (DM 8,4 miliardi). Inoltre, essendo svanite le speranze in un'ulteriore riduzione nei saggi d'interesse, è stato registrato uno spostamento relativo dai crediti a breve verso i crediti a medio ed a lungo termine. Vero è che la produzione industriale stava riprendendosi, ma l'intensità della domanda di credito era soprattutto connessa con la ridotta disponibilità di fondi interni ed il concomitante declino nelle passività a breve termine delle imprese verso l'estero che, nel secondo semestre del 1961, è diminuito di circa DM 1,5 miliardi. Da ultimo, trascurando le operazioni di fine d'anno per scopi di "window-dressing", durante tale periodo, gli istituti di credito hanno anche migliorato la loro posizione valutaria netta.

Sul mercato dei capitali, alla metà circa dell'anno, il movimento in diminuzione dei saggi d'interesse si è improvvisamente invertito. E' stato allora, per di più, che i residenti esteri sono passati dagli acquisti netti alle vendite nette di titoli a reddito fisso. Il regresso è stato intensificato dal considerevole incremento nel saggio di sconto del Regno Unito e dalle incertezze politiche, che, verso la fine dell'estate, hanno gravato sulla Germania. Successivamente, le condizioni sul mercato dei capitali sono ritornate alquanto normali, ma il rendimento medio effettivo delle nuove emissioni di obbligazioni è rimasto a circa il 6%, ossia dello 0,50% al di sopra del minimo raggiunto alla metà dell'anno. Nella seconda metà del 1961, le nuove emissioni nette di obbligazioni ed azioni, per DM 4,2 miliardi, hanno superato di circa un terzo quelle dello stesso periodo del 1960, ma sono state di molto inferiori al livello raggiunto nel primo semestre del 1961.

Sul piano interno, la riduzione registrata nel 1961 dalla Germania nell'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è rispecchiata in un cospicuo incremento nel disavanzo finanziario del settore delle imprese, che è stato in parte compensato da un aumento negli avanzi dei settori personale e pubblico. In seguito, parzialmente, alla rivalutazione avvenuta nel marzo, tale variazione, congiuntamente con le speciali transazioni estere effettuate dal governo ed il ritorno dell'industria alle fonti interne di credito, ha contribuito a conferire un andamento più equilibrato alla bilancia dei pagamenti. Perciò, nei primi mesi del 1962, quando le finanze pubbliche hanno ripreso ad assorbire liquidità bancaria, le autorità monetarie si sono astenute da un'ulteriore generale riduzione nelle riserve obbligatorie, spingendo invece gli istituti di credito a vendere i loro averi in carta del mercato monetario. In pari tempo, nell'aprile 1962, la Banca federale ha aumentato, in due tempi, al 2,125% i saggi alla vendita per le cambiali del Tesoro con scadenza di 60-90 giorni.

Italia. Grazie alla forte posizione verso l'estero del paese, dal 1958, le autorità monetarie hanno potuto seguire una politica creditizia liberale, diretta a stimolare una rapida espansione economica. In considerazione di questo obiettivo, il compito essenziale di tale politica è consistito nell'assicurare che l'espansione creditizia procedesse ordinatamente e senza attriti, sebbene rapidamente. Mentre, nel 1960, erano state adottate questo scopo misure per sterilizzare una parte della liquidità in eccedenza, nel 1961 ed all'inizio del 1962, le autorità monetarie hanno ritenuto necessario prendere provvedimenti per allentare le pressioni che erano andate gravando sugli istituti di credito.

Vero è che le riserve monetarie ufficiali avevano incominciato ad espandersi rapidamente a partire dalla primavera del 1961. Ma mentre le banche si sono procurati notevoli fondi in lire attraverso le vendite nette di divise estere alle autorità, l'effetto di ciò è stato più che compensato da altri fattori diretti a ridurre la liquidità. Grosso modo, un incremento nella circolazione monetaria ha assorbito lire 355 miliardi, l'accantonamento di fondi per riserve obbligatorie ha eliminato un ulteriore importo di lire 286 miliardi ed un aumento nei depositi del Tesoro presso la Banca d'Italia ha infine assorbito lire 105 miliardi. Quest'ultimo incremento è dovuto al fatto che il credito ricevuto dal Tesoro, in ampia misura costituito da risparmio reso disponibile attraverso i normali canali, è salito a lire 260 miliardi (lire 222 miliardi nel 1960), mentre il suo disavanzo di cassa è sceso a lire 155 miliardi (lire 225 miliardi nel 1960). La riduzione nel disavanzo è stata, tuttavia, più apparente che reale, perchè, nello scorso anno, gli arretrati netti del Tesoro per pagamenti ad altri settori hanno registrato un incremento che ha più che compensato la contrazione.

Nel 1961, per soddisfare il loro fabbisogno di liquidità, gli istituti di credito hanno fatto ricorso, in una certa misura, al credito della banca centrale, aumentando gli sconti e le anticipazioni di circa lire 100 miliardi. In aggiunta, le autorità monetarie, allo scopo di assistere tali istituti con mezzi di finanziamento temporanei, hanno deciso, verso la fine del 1961, di mettere a loro disposizione lire 192 miliardi, con operazioni effettuate attraverso la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi. Poco dopo, con una misura di carattere più sostanziale, il 13 gennaio, le riserve obbligatorie delle banche commerciali sono state ridotte dal 25 al 22,5% e quelle delle Casse di risparmio diminuite in proporzione, sicchè la loro liquidità ha registrato un incremento di lire 190 miliardi. Questa circostanza, congiuntamente ad un riflusso stagionale di moneta dalla circolazione, ha consentito agli istituti di credito di rimborsare una notevole parte dei mezzi di finanziamento temporanei precedentemente ricevuta.

Nel 1961, i conti correnti e quelli a risparmio presso gli istituti di credito sono, complessivamente, cresciuti di lire 1.738 miliardi, ossia del 17% contro il 15% nel 1960. In termini relativi, i prestiti globali accordati da tali istituti hanno registrato un'espansione ancora maggiore, essendo aumentati di lire 1.442 miliardi, ovvero del 20%. Anche gli investimenti in titoli hanno continuato a crescere, sebbene più lentamente. Per cui, il rapporto fra prestiti e depositi, che era passato da un minimo di circa il 65% alla

metà del 1959 al 71,3% nel dicembre 1960, è salito ulteriormente fino a raggiungere, alla fine del 1961, il livello del 73%.

Nel 1961, la concessione di prestiti da parte degli istituti di credito specializzati ad industria, edilizia ed agricoltura ha pure compiuto un imponente balzo, cioè i prestiti stessi sono saliti a lire 770 miliardi contro lire 579 miliardi nel 1960. Ma la maggior parte del credito accordato è stato finanziato con il ricorso al mercato dei capitali, sul quale le emissioni nette degli istituti di credito speciale sono ammontate a lire 540 miliardi, rispetto a lire 430 miliardi nel 1960. Su tale mercato è stato registrato anche un incremento nel ricorso indiretto al credito per conto del Tesoro: lire 158 miliardi contro lire 50 miliardi nel 1960. Di questo importo, lire 118 miliardi sono stati presi a prestito attraverso il Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche ed utilizzati per contribuire al finanziamento del "Piano verde" per l'agricoltura. Questa duplice evoluzione nei confronti delle nuove emissioni è stata agevolata dal fatto che il Tesoro, dopo aver ricevuto credito per lire 123 miliardi nel 1960, nell'anno successivo non ha praticamente prelevato fondi netti dal mercato attraverso emissioni proprie. In Italia, nel 1961, quale riflesso del risparmio finanziario sempre elevato, le emissioni sono ammontate a lire 1.640 miliardi, cioè hanno lievemente superato quelle del 1960. Durante l'anno, il rendimento delle obbligazioni industriali è passato dal 5,1 al 5,5%; quello delle obbligazioni governative ha continuato a diminuire, a causa della intensa domanda degli investitori istituzionali ed alla mancanza di nuove emissioni. Nel primo trimestre del 1962, l'industria privata ha prelevato fondi per lire 360 miliardi attraverso emissioni di obbligazioni ed azioni, in confronto a lire 253 miliardi nel periodo corrispondente del 1961.

Belgio. L'indipendenza del Congo e le nuove condizioni della concorrenza create dal Mercato comune hanno accresciuto la necessità di stimolare gli investimenti privati ed accelerare l'espansione economica. Per la politica monetaria, ciò ha implicato l'opportunità di creare una struttura di saggi d'interesse generalmente più bassi ed una più pronta disponibilità di fondi;

Rassegna monetaria.¹

Paesi	Anni	Variazioni nelle passività			Variazioni nelle attività				Totale del bilancio
		Mezzi di pagamento	Quasi moneta	Altre passività	Attività estere ² (al netto)	Crediti verso il governo	Crediti verso il settore privato	Altre attività	
miliardi di unità monetarie nazionali ³									
Italia	1960	888	686	377	210	104	1.442	195	15.339
	1961	1.245	932	624	681	18	1.572	530	18.140
Belgio	1960	4,10	6,10	.	4,30	5,40	4,90	.	.
	1961	17,00	9,70	.	6,00	13,90	8,10	.	.
Svizzera	1960	1,80	3,20	0,90	1,16 ⁴	0,28	4,03	0,43	52,00
	1961	2,91	3,53	0,94	1,88 ⁴	0,61	4,92	-0,03	59,38
Austria	1960	1,77	5,40	1,95	-0,70	3,37	6,31	0,14	96,00
	1961	2,85	5,23	1,48	2,73	-1,07	7,09	0,81	105,56

¹ La tabella è ricavata dal volume "International Statistics", pubblicato dal F.M.I. I dati per ciascun paese (con l'eccezione del Belgio) comprendono un bilancio consolidato del sistema bancario, incluse banca centrale, banche commerciali, Cassa di risparmio e, in taluni casi, qualche altra istituzione finanziaria. Per una definizione precisa degli elementi impiegati per i calcoli si vedano le note relative ai singoli paesi nella sopra citata pubblicazione. ² Comprende la posizione netta nel F.M.I. ³ Per l'Italia migliaia di miliardi. ⁴ Soltanto averi della Banca Nazionale e della Confederazione.

il conseguimento di un simile risultato è stato ostacolato soprattutto dall'assorbimento, da parte del Tesoro, di fondi a lungo termine per il finanziamento dei disavanzi di bilancio e, nei dodici mesi fino all'agosto 1961, dalla precarietà della bilancia dei pagamenti. Per stimolare gli investimenti privati, si è continuato, pertanto, a far molto affidamento sui prestiti a lungo termine concessi dagli istituti di credito semipubblici, a saggi d'interesse preferenziali.

Nel 1961, il paese ha fatto notevoli progressi verso il raggiungimento dei suoi obiettivi. Contemporaneamente ad una sensibile riduzione nel disavanzo del bilancio pubblico, è stato registrato un miglioramento nel saldo della bilancia dei pagamenti di base, soprattutto nella seconda metà dell'anno. In seguito alla migliorata posizione del bilancio, nel 1961, il totale del debito pubblico diretto è cresciuto soltanto di fr.belgi 14 miliardi contro fr.belgi 22,2 miliardi nel 1960. A causa di un mercato dei capitali perturbato agli inizi dell'anno, il Tesoro ha emesso soltanto due prestiti nel 1961, sicché l'incremento nel debito consolidato è ammontato soltanto a fr.belgi 5,8 miliardi, ossia ha superato di circa un terzo quello del 1960. In aggiunta, mentre, nel 1960, i debiti esteri del governo erano aumentati di fr.belgi 10,2 miliardi, nel 1961, l'incremento è stato soltanto di fr.belgi 2,7 miliardi. Per cui, sebbene, nel 1961, il disavanzo di cassa del Tesoro sia stato inferiore, una parte di esso ha dovuto essere coperta con un aumento nei debiti a breve termine espressi in franchi belgi, mentre, nel 1960, questi si erano ridotti.

Nel 1961, la circolazione monetaria più i depositi presso le banche (escluse le Casse di risparmio) ha registrato una sensibile espansione: di fr.belgi 26,5 miliardi contro soltanto fr.belgi 9,9 miliardi nel 1960. Tale variazione ha rispecchiato, in parte, il più ampio volume di crediti concessi al settore privato, il cui indebitamento è cresciuto di fr.belgi 8,1 miliardi, cioè ancora una volta di più della metà che nel 1960. Ma in misura ancora maggiore esso è dovuto all'espansione nei crediti verso il settore pubblico che, dopo essere saliti di fr.belgi 5,4 miliardi nel 1960, sono aumentati di fr.belgi 13,9 miliardi nel 1961. Quest'ultimo importo comprende un volume considerevole di certificati del Tesoro espressi in valute estere, fino allora detenuti all'estero, che sono stati acquistati nello scorso anno da banche belghe con i crediti ricevuti da banche estere. Infine, una modesta aliquota dell'incremento registrato nel 1961 nei mezzi di pagamento e nelle attività quasi monetarie ha trovato una contropartita in un'espansione netta nelle attività estere delle banche; l'aumento di fr.belgi 2,4 miliardi (esclusa la variazione nella posizione netta della banca centrale in seno al F. M. I.) ha rispecchiato un incremento di fr.belgi 12,2 miliardi negli averi della Banca Nazionale, che è stato compensato da un'espansione di fr.belgi 9,8 miliardi nelle passività nette estere delle altre banche. Data l'elevata liquidità delle banche durante l'anno, esse hanno acquistato certificati del Tesoro in misura assai superiore all'importo necessario per soddisfare il rapporto di copertura (che comprende soltanto titoli espressi in franchi belgi) e hanno migliorato la loro posizione netta nei confronti della banca centrale. Non tutti i fondi investiti in certificati sono stati messi a disposizione del Tesoro: il "Fonds des Rentes" ha

sterilizzato parte del ricavo derivante dalle proprie vendite (che ha sospeso verso la fine dell'anno), costituendo depositi presso la Banca Nazionale.

Parallelamente al miglioramento nel bilancio pubblico e nella bilancia dei pagamenti, la Banca Nazionale ha abbassato, dall'agosto 1961 al marzo 1962, il saggio di sconto ufficiale, portandolo, in quattro tempi, dal 5 al 4%. Poichè il grado di liquidità era elevato e l'attività sul mercato dei capitali non molto intensa, anche i saggi a lungo termine sono diminuiti e il rendimento delle obbligazioni governative con scadenza di 5-20 anni è sceso dal 6 a meno del 5,5%. In una prospettiva più ampia, a partire dal 1° gennaio 1962, è stata posta in esecuzione una revisione dei metodi impiegati per disciplinare la liquidità bancaria, allo scopo di rendere la politica monetaria più flessibile e sensibile alle necessità dell'espansione economica. Affinchè le banche possano aumentare il volume di fondi disponibili per prestiti alle imprese, esse sono state autorizzate ad investire liberamente la contropartita delle nuove passività, nella misura in cui la loro consistenza avesse superato il livello medio di fine mese nel periodo dal 31 gennaio al 31 ottobre 1961. I precedenti rapporti di copertura sarebbero tuttavia rimasti in vigore per le passività inferiori a tale livello. In aggiunta, il rapporto fisso di cassa del 4% in vigore per le banche è stato sostituito con un rapporto variabile. Tale rapporto, partendo da zero, può essere aumentato fino al 20% dei depositi con scadenza fino ad un mese ed al 7% degli altri depositi. Infine, nell'interesse di una maggiore flessibilità della politica monetaria, non sarà più necessario adattare rigidamente alle rettifiche nel saggio di sconto le variazioni nei saggi creditorî delle banche, dato che d'ora in avanti questi costituiranno l'oggetto di accordi fra la Banca Nazionale e l'Associazione bancaria belga.

Swizzera. Nel 1961, il conseguimento di un cospicuo disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, congiuntamente ad un incremento nell'esodo di capitali a lungo termine, avrebbe dovuto logicamente provocare una notevole tensione nella liquidità delle banche. L'effetto di queste variazioni è stato, tuttavia, più che compensato da un imponente afflusso di fondi esteri, costituiti per la maggior parte da capitali a breve termine. Nel 1961, allo scopo di stimolare l'esportazione di capitali tanto a breve termine che a lungo termine, le autorità monetarie hanno proseguito nella loro politica fondamentale di bassi saggi d'interesse. In aggiunta, il "gentleman's agreement" concluso con le banche nel 1960, per cui sono state inasprite le condizioni alle quali possono essere accettati i depositi esteri, è stato prorogato per un altro anno con decorrenza dall'agosto 1961.

Durante l'anno sono stati applicati altri due elementi di politica monetaria. In primo luogo, dato l'imponente afflusso di fondi verificatosi dopo le rivalutazioni di marzo, sono stati bloccati su un conto speciale presso la Banca Nazionale fr.sv. 1.035 milioni di fondi bancari. Secondariamente, l'avanzo di cassa conseguito nel bilancio pubblico, invece di essere utilizzato per rimborsare debiti, è stato effettivamente sterilizzato, in parte, aumentando i depositi governativi presso la banca centrale e, in parte, collocando fondi all'estero.

Nonostante l'assorbimento di risorse liquide implicito in queste misure, nonchè nel deterioramento nel saldo della bilancia dei pagamenti di base, nel 1961, i mezzi di pagamento e le attività quasi monetarie sono cresciuti di circa il 13% contro l'8% nel 1960. Un'aliquota della contropartita è consistita nell'incremento nelle riserve monetarie della Banca Nazionale che, durante l'anno, sono aumentate di quasi fr.sv. 1,9 miliardi. E', tuttavia, significativo che il credito concesso dal sistema bancario al settore privato si sia accresciuto all'incirca del 14%, ciò che ha stimolato ulteriormente eccessive pressioni esercitate dalla domanda. Per le cinque grandi banche commerciali, da sole, l'incremento è stato di oltre il 20%.

Dal 1960 al 1961, sul mercato dei capitali, le nuove emissioni nette hanno compiuto un balzo da fr.sv. 2.220 a 3.110 milioni. Di questa differenza, fr.sv. 300 milioni sono da attribuire ad emissioni estere che, nel 1961, sono ammontate a fr.sv. 860 milioni. I saggi d'interesse a lungo termine hanno tuttavia subito soltanto modeste variazioni; durante l'anno, il rendimento delle obbligazioni governative ha continuato ad oscillare intorno al 3%.

Nella primavera del 1962, con una domanda globale tutt'ora eccessiva e le riserve valutarie in diminuzione, le autorità monetarie hanno adottato un provvedimento, inteso a comprimere l'espansione nel nuovo credito concesso. In un accordo, stipulato con banche ed associazioni bancarie, è stato stabilito che le banche di una certa dimensione limiteranno la concessione di nuovi crediti ad una determinata aliquota dell'incremento nei nuovi crediti accordati nel 1961 o nel 1960. Per il periodo dall'aprile al dicembre 1962, l'aumento nei crediti commerciali e correnti non deve superare il 65%, e quello dei crediti ipotecari l'85%, dell'espansione registrata nell'intero anno-base scelto. L'accordo, che è entrato in vigore il 1° aprile 1962, spirerà alla fine dell'anno, a meno che la situazione non richieda diversamente.

Austria. Sebbene di ampia portata, le misure restrittive sul credito adottate nel marzo 1960 hanno avuto più l'effetto di assorbire l'eccessiva liquidità bancaria che di rallentare subito il ritmo senza precedenti dell'espansione creditizia. Nel giugno 1961, la liquidità degli istituti di credito aveva raggiunto un minimo. Tale situazione si è, tuttavia, dimostrata di breve durata, perchè ben presto la loro liquidità ha ripreso ad espandersi, congiuntamente ad un rinnovato afflusso di oro e divise estere ed un cospicuo rimborso di buoni del Tesoro detenuti dalle banche. Sicchè, per l'anno nel suo complesso, il volume globale dei crediti commerciali accordati da tali istituti è aumentato di scellini 7,5 miliardi, cioè, di un importo di poco inferiore alla cospicua espansione registrata nel 1960. In concomitanza con questo sviluppo, l'incremento nella produzione industriale è andato rallentando, mentre la forte pressione esercitata da prezzi e salari ha continuato a persistere. Nel gennaio 1962, è stata, pertanto, introdotta una nuova serie di misure creditizie, intese, in primo luogo, ad assorbire liquidità, ma anche a moderare le aspettative e contenere la concessione di nuovi crediti. Con decorrenza dal 1° febbraio, le riserve minime obbligatorie sono state aumentate dello 0,5%, portando l'aliquota al 9,5% per i depositi a vista e vincolati ed al 7,5% per i depositi a risparmio. Secon-

dariamente, per spianare la via verso le operazioni di mercato aperto, la Banca Nazionale ha convertito in certificati del Tesoro al 3,5%, un importo di scellini 560 milioni del suo credito (pari a scellini 1,69 miliardi) verso il governo federale, allo scopo di collocarli presso gli istituti di credito per un anno. Infine, il limite per la concessione di nuovi crediti al di sopra del livello raggiunto il 31 gennaio è stato fissato al 50% dei nuovi depositi, contro la media del 75% in vigore precedentemente.

Regno Unito. Nei primi sei mesi del 1961, la debole posizione verso l'estero della sterlina, congiuntamente all'espansione nella spesa e nella domanda di credito all'interno del paese, ha dato il segnale per un graduale ulteriore inasprimento delle restrizioni creditizie già in vigore. Ad una parziale attenuazione delle limitazioni sulle vendite rateali, decisa nel gennaio, aveva fatto seguito un aumento nel credito per finanziare gli acquisti di beni durevoli, mentre l'edilizia privata stava pure espandendosi. Nel settore delle imprese, un rallentamento nel ritmo dell'accumulazione delle scorte ha manifestato la tendenza a compensare un ulteriore incremento negli investimenti fissi; ma, in seguito ad una riduzione nei profitti dopo il primo trimestre, ad un incremento nei pagamenti di tributi e, verso la metà dell'anno, ad uno spostamento sfavorevole nei termini di pagamento esterni, il fabbisogno di crediti da parte delle imprese è notevolmente cresciuto. Data questa situazione, per conferire una maggiore efficacia alle restrizioni creditizie, le autorità hanno sostenuto meno energicamente di quanto avrebbero potuto il mercato dei titoli governativi. Sebbene le autorità siano intervenute a sostegno del mercato, esse lo fecero soltanto per consentire ai prezzi dei titoli di scendere ulteriormente. Il rendimento dei titoli governativi a lungo termine che, per esempio, alla fine di dicembre 1960, era del 6,08%, a metà del 1961 era salito al 6,38%.

L'espansione nel credito bancario, registrato nella prima metà del 1961 si è potuta verificare soltanto a spese di un'ulteriore riduzione nella liquidità generale delle banche. Nel predetto periodo, le anticipazioni e gli effetti scontati delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione hanno fatto un balzo di £340 milioni, raggiungendo il livello di £3.724 milioni. In seguito, in parte, agli elevati rendimenti di altre attività finanziarie, i depositi netti delle banche sono, tuttavia, aumentati soltanto di £98 milioni, toccando il totale di £6.360 milioni. Aumentando anticipazioni ed effetti, le banche sono state costrette a diminuire i propri averi in altre attività. I loro investimenti (soprattutto in titoli governativi) si sono ridotti di £204 milioni ed i loro averi in cambiali del Tesoro ed altre attività liquide di £77 milioni. Sotto un più ampio profilo, si constata che, nei tre anni fino alla metà del 1961, le anticipazioni delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione sono passate dal 29,2 al 46,4% dei depositi complessivi, mentre i loro averi in titoli a lungo termine sono scesi dal 32,7 al 13,6%. Perciò, ancora prima delle misure di emergenza adottate il 25 luglio, lo spostamento verso le anticipazioni stava già avvicinandosi al limite.

Per se stesse, inoltre, le misure creditizie emanate in luglio furono assai energiche. Il saggio di sconto ufficiale fu portato dal 5 al 7% e diramato

Regno Unito: Avanzo finanziario del settore privato.¹

Voci	1959	1960	1961
	milioni di sterline		
Avanzo finanziario del settore privato	660	440	720
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento —)			
Settore pubblico:²			
Risorse disponibili	135	100	85
Certificati di risparmio e d'imposta	340	325	150
Debito governativo negoziabile ³	80	685	— 220
Crediti netti verso autorità locali	365	305	500
Crediti e debiti vari ⁴	— 50	30	— 65
Totale	870	1.445	450
Settore bancario:			
Depositi	430	—	170
Anticipazioni ⁵	— 805	— 640	— 130
Attività del mercato monetario ⁶	— 70	— 55	— 155
Titoli privati ⁷	45	5	80
Totale	— 400	— 690	— 35
Paesi d'oltremare:			
Capitali a breve termine (al netto)	— 5	— 290	315
Capitali a lungo termine (al netto)	145	100	— 50
Totale	140	— 190	— 265
Altre transazioni (al netto)⁸	50	— 125	40
Conti d'ordine: Aumenti nelle seguenti partite:			
Partecipazioni e depositi nelle società di costruzione	268	205	198
Anticipazioni nette delle società di costruzione	226	241	217
Assicurazioni sulla vita, fondi-pensione, ecc.	710	790	830
Depositi presso istituti affiliati alla "Finance Houses Association"	73	77	41
Debito per vendite rateali	293	86	— 8
Depositi speciali presso Casse fiduciarie di risparmio	39	55	66
Nuove emissioni effettuate da imprese le cui azioni sono quotate in borsa:			
Istituti finanziari (escluse banche)	81	90	102
Istituti non finanziari	251	319	421

¹ Per fonti e metodi vedasi il "Quarterly Bulletin" della Banca d'Inghilterra, dicembre 1960 e giugno 1961. I dati relativi al 1961 sono stime e, in taluni casi, possono essere non del tutto coerenti con quelli adottati negli anni precedenti. Per le stime delle variazioni nelle attività e passività finanziarie, il settore privato comprende gli individui, nonché le imprese finanziarie e non finanziarie (escluse le banche). Le stime per l'avanzo finanziario del settore privato sono state tuttavia desunte dalle statistiche relative al reddito nazionale e comprendono l'avanzo finanziario delle banche, che non è possibile identificare separatamente nelle predette statistiche. ² Governo, autorità locali ed imprese nazionalizzate. ³ Comprende le cambiali del Tesoro e titoli dell'industria metallurgica. ⁴ In parte residuo. ⁵ Dati per il 1961, rettificati per £40 milioni per compensare il trasferimento, nelle statistiche delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione, di un ammontare all'incirca uguale dalla voce "Anticipazioni" alla voce "Danaro alla giornata e brevissimo preavviso". ⁶ Danaro alla giornata e brevissimo preavviso (al netto) ed effetti commerciali. ⁷ Compresi titoli bancari venduti al settore privato ed i crediti netti, non altrimenti specificati. ⁸ Include la partita bilanciate della bilancia dei pagamenti verso la clientela del settore bancario.

un nuovo invito a costituire depositi speciali, aumentando l'aliquota per le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione dal 2 al 3% del totale dei depositi lordi e quella per le banche scozzesi dall'1 all'1,5%. In aggiunta, la Banca d'Inghilterra ha fatto chiaramente intendere che l'effetto della misura avrebbe dovuto essere sopportato dalle anticipazioni e, in pari tempo, ha chiesto alle banche di agevolare la concessione di crediti all'exportazione ed all'industria produttiva. Anche altri istituti finanziari sono stati invitati ad attenersi a queste direttive. E, infine, sono state inasprite le condizioni per le vendite rateali.

Il risultato delle nuove restrizioni è stato immediato e notevole. In base alle situazioni mensili delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione, la consistenza delle anticipazioni che, il 9 luglio, aveva raggiunto il livello di £3.550 milioni, è diminuita senza interruzione a partire dall'agosto, per toccare il minimo di £3.209 milioni il 13 dicembre. Anche i depositi netti delle banche si sono contratti, sebbene in misura assai minore; ma, data la necessità di incrementare i depositi speciali, le banche non hanno potuto aumentare i propri investimenti fino al quarto trimestre. Le contrazioni maggiori, in termini di percento, sono state registrate nelle anticipazioni alle autorità locali ed alle compagnie per il finanziamento delle vendite rateali; tanto le une che le altre hanno fatto ricorso, in una certa misura, maggiormente al credito dei privati e dell'estero. Anche le imprese hanno continuato fino ad ottobre ad effettuare cospicue emissioni; ma, successivamente, quando gli investimenti fissi hanno cominciato a rallentare e le prospettive economiche a deteriorare, anche le emissioni sono diminuite considerevolmente.

Poco dopo l'aumento del saggio di sconto ufficiale del mese di luglio, il rendimento delle cambiali del Tesoro e dei titoli governativi a lungo termine è salito a circa il 6,7%. Questo fatto ha provocato un'inversione positiva nella tendenza del mercato dei titoli pubblici, accompagnata da una distensione nei saggi d'interesse. Sebbene, nel terzo trimestre, gli averi in titoli del debito negoziabile detenuti da privati (escluse le banche) siano cresciuti soltanto di un modesto importo, la tendenza della domanda è stata favorevole a partire dall'agosto, mentre la domanda degli investitori d'oltremare ha prevalso nell'autunno. Il saggio di sconto ufficiale è stato portato al 6% in due tempi, in ottobre ed all'inizio di novembre. Queste riduzioni, è stato dichiarato ufficialmente, non intendevano essere un segnale per l'attenuazione delle restrizioni creditizie. Nel quarto trimestre, nel quale i fondi esteri hanno costituito un importante fattore della domanda fino a novembre, le autorità hanno ceduto di nuovo massicce quantità nette di titoli.

Nel 1961, l'espansione nelle anticipazioni bancarie e nel credito concesso su effetti commerciali al settore privato nel suo complesso è ammontata soltanto a £245 milioni (contro £680 milioni nel 1960), costituiti per la maggior parte da un incremento nei prestiti al settore delle imprese. Le imprese non finanziarie hanno ricevuto più credito attraverso nuove emissioni (£421 milioni contro £319 milioni nel 1960) e probabilmente hanno anche effettuato prelievi dalle proprie attività liquide. La principale causa della sensibile variazione negli averi in titoli del debito negoziabile detenuti dal settore privato (che nella tabella comprende gli averi non ufficiali esteri) è stata l'inversione di tendenza nei movimenti di fondi esteri. Così lo spostamento del settore dagli acquisti netti di titoli governativi per £685 milioni nel 1960 alle vendite nette per £220 milioni nel 1961 è rispecchiato, in parte, nelle variazioni corrispondenti dei crediti netti verso residenti esteri. Nel settore personale, un incremento nell'avanzo finanziario ha avuto come principale contropartita una riduzione in diverse categorie di credito. L'acquisto di attività identificabili da parte del settore è continuato su scala all'incirca uguale a quella del 1960, dato che una contrazione nell'espansione dei

certificati di risparmio è stata compensata da un aumento nei depositi bancari netti personali e da un'ulteriore espansione nei crediti per assicurazioni e pensioni.

Il totale dei titoli di debito negoziabile detenuti dai privati ha registrato un incremento netto di £85 milioni nel 1960 ed una riduzione di £426 milioni nel 1961. Dal punto di vista del Tesoro, tale contrazione è stata compensata da uno spostamento analogo nei finanziamenti delle sue transazioni nette con l'estero. Infatti, mentre queste transazioni (compreso il finanziamento delle vendite nette di sterline del Fondo di stabilizzazione dei cambi) avevano, nel 1960, aumentato il fabbisogno di cassa del Tesoro di circa £400 milioni, nel 1961, esse, dato che il Fondo è stato un forte acquirente di saldi in sterline, hanno avuto per effetto di ridurre il fabbisogno di cassa di £316 milioni. Per il resto, nè il disavanzo generale del bilancio, nè le sue fonti di finanziamento hanno subito notevoli variazioni nei due anni.

All'inizio della primavera del 1962, il clima economico è mutato. La bilancia dei pagamenti di base è andata migliorando, vi è stato un nuovo afflusso di capitali dall'estero e la domanda interna ha dimostrato di riprendere, sia pure lentamente. Data questa situazione, nel marzo, il saggio di sconto ufficiale è stato abbassato, in due tempi, dal 6 al 5% e poi di nuovo, verso la fine di aprile, al 4,5%. Tuttavia, il rendimento dei titoli a lungo termine che, alla fine del 1961, era del 6,45%, nel maggio 1962 era ancora del 6,1%.

Svezia. Sebbene, come nel 1960, la politica monetaria e quella fiscale siano state improntate a criteri restrittivi, nel 1961, esse hanno tuttavia mutato obiettivo. Nel 1960, la politica fiscale era stata diretta soprattutto a ridurre il disavanzo di cassa del bilancio (che da cor.sv. 1,9 miliardi nel 1959 era sceso a cor.sv. 1 miliardo) ed a finanziare il disavanzo al di fuori del sistema bancario. Dato che, nel 1961, la situazione di bilancio ha continuato a migliorare, è stato registrato un avanzo di cassa di oltre cor.sv. 0,3 miliardi, utilizzato, soprattutto, per rimborsare il debito a breve termine verso la banca centrale. Anche la liquidità bancaria si è contratta in seguito ai versamenti netti addizionali (cor.sv. 84 milioni contro cor.sv. 859 milioni nel 1960) che le imprese hanno effettuato nei depositi costituiti presso la banca centrale, in base al sistema delle "riserve per investimenti" che godono di sgravi fiscali. Sotto l'influsso di questi due fattori, la liquidità bancaria che, alla fine del 1960, si era già notevolmente ridotta, nei primi tre trimestri del 1961 è scesa considerevolmente al disotto dei rapporti raccomandati dalla Riksbank. Un cospicuo incremento nelle riserve monetarie ufficiali che, in parte, è da attribuire alla politica interna di restrizioni finanziarie, è stato un elemento compensatore che ha contribuito a sostenere la liquidità bancaria. Verso la fine della primavera, quando per ragioni stagionali la liquidità delle banche era assoggettata ad una pressione fortissima, la Riksbank ha introdotto un limite massimo per l'ammontare del credito che essa avrebbe concesso alle singole banche, e stabilito un saggio di penalizzazione del 9% per il credito oltre tale limite. Nel novembre, la Riksbank ha richiamato le banche all'osser-

Svezia: Movimento dei capitali finanziari.

Creditori \ Debitori	Anni	Settore pubblico		Settore privato		Totale
		Governo	Autorità locali	Edilizia	Resto dell'economia	
importi netti, in milioni di corone						
Riksbank	1960	1.175	—	75	—	1.250
	1961	— 250	—	—	—	— 250
Banche commerciali	1960	— 1.250 ¹	— 100	300	900	— 150 ¹
	1961	—	50	125	425	600
Altri istituti di credito ²	1960	375 ¹	100	1.600	500	2.575 ¹
	1961	— 25	100	1.900	650	2.625
Fondo nazionale di assicurazione delle pensioni	1960	150	50	175	100	475
	1961	— 25	100	425	200	700
Mercato dei capitali ³	1960	625	200	75	350	1.250
	1961	— 50	125	125	525	725
Totale	1960	1.075	250	2.225	1.850	5.400
	1961	— 350	375	2.575	1.800	4.400

¹ Rettificato per temporanei spostamenti di depositi fra conti delle banche commerciali e giroconti postali all'inizio del 1960. Tali spostamenti furono il risultato delle spese anticipate in previsione dell'introduzione dell'imposta sugli scambi. ² Comprendono le Casse di risparmio, la Cassa di risparmio postale, il servizio degli assegni postali, le associazioni provinciali di credito agricolo e le compagnie di assicurazione. ³ Escluso il collocamento di fondi da parte di istituzioni finanziarie.

vanza di una politica creditizia restrittiva ma, contemporaneamente, ha ridotto i rapporti di liquidità (30% per le grandi banche) allo scopo di intonarli maggiormente con la realtà.

Nel 1961, l'effetto combinato della politica monetaria e di quella fiscale ha contribuito non soltanto a comprimere la concessione globale di credito, ma anche ad allontanare dalle banche la domanda privata di credito, avviandola verso un mercato più ampio di fondi a lungo termine. L'incremento negli strumenti del credito e del mercato dei titoli è diminuito da cor.sv. 5,4 miliardi nel 1960 a cor.sv. 4,4 miliardi nel 1961, dato che una riduzione di cor.sv. 1,3 miliardi nel credito ricevuto dal settore pubblico è stata, in parte, compensata da un aumento di cor.sv. 0,3 miliardi nel credito ricevuto dal settore privato. Nel 1961, il credito concesso al settore privato dalle banche commerciali è cresciuto soltanto di cor.sv. 550 milioni contro un aumento di cor.sv. 1,2 miliardi nel 1960, mentre l'espansione nel totale dei depositi presso tali istituti è stata di cor.sv. 840 milioni. D'altra parte, i fondi, che il settore privato ha ricevuto da altri istituti di credito, nonché dal Fondo nazionale di assicurazione delle pensioni e dal mercato dei capitali, sono balzati da circa cor.sv. 2,8 miliardi nel 1960 ad oltre cor.sv. 3,8 miliardi nel 1961.

Nella primavera del 1962, il "boom" negli investimenti aveva perduto un poco del suo slancio e le pressioni esercitate dalla domanda si erano allentate. Come misura iniziale verso condizioni creditizie più agevoli, la Riksbank ha ridotto, al principio di aprile, il suo saggio di sconto dal 5 al 4,5%.

Danimarca. Nel 1961, in seguito, in ampia misura, ad un cospicuo incremento nei redditi personali, congiuntamente al fatto che l'avanzo del bilancio pubblico si è convertito in un disavanzo, le pressioni esercitate dalla domanda

interna hanno contribuito all'insorgere di un notevole disavanzo nelle partite correnti e nel conto capitali a lungo termine. Di conseguenza, gli strumenti monetari hanno dovuto sostenere il maggiore onere di una politica restrittiva. La misura più importante, dopo estesi scioperi e regolamenti su vasta scala di salari e di altri redditi, venne adottata nel maggio 1961, quando la Banca Nazionale portò il suo saggio di sconto dal 5,5 al 6,5%, aumentò il saggio d'interesse sulle anticipazioni su titoli al 7,5% ed invitò le banche a contenere la concessione del credito, con l'eccezione di quello all'esportazione. L'invito venne ripetuto nell'autunno, quando il totale del credito accordato era ancora eccessivo.

Data la situazione, i fattori che hanno contribuito ad incrementare la liquidità bancaria sono stati assai vigorosi. Significativo è che, mentre nel 1960 il cospicuo avanzo di cassa conseguito nel bilancio pubblico aveva avuto per effetto di sterilizzare un importo di cor.dan. 402 milioni presso la banca centrale, il mutamento in un disavanzo, nel 1961, derivante per la maggior parte da un'espansione nella spesa, ha indotto il governo ad effettuare prelievi dal proprio conto corrente presso la Banca Nazionale per cor.dan. 325 milioni. In aggiunta, le banche hanno ricevuto un ulteriore importo di cor.dan. 178 milioni direttamente dalla banca centrale a titolo di anticipazioni, operazioni su titoli e prelievi su depositi a vista. Infine, in parte, a causa dell'attrattiva esercitata da saggi d'interesse più elevati per i depositanti esteri, nel 1961, le banche hanno aumentato le loro passività estere nette di cor.dan. 170 milioni. Mentre il credito così ricevuto ha contribuito a limitare le perdite di riserve da parte della banca centrale, esso ha notevolmente indebolito l'efficacia delle misure restrittive adottate in maggio.

Così, nonostante il drenaggio di liquidità accompagnato ad un andamento sfavorevole della bilancia dei pagamenti di base, nonché ad un'espansione insolitamente cospicua nella circolazione dei biglietti di banca, nel 1961, i depositi globali presso le banche commerciali e le Casse di risparmio sono cresciuti di circa cor.dan. 1,6 miliardi contro soltanto cor.dan. 1,1 miliardi nel 1960. Nel 1961, l'aumento nel credito bancario (anticipazioni ed investimenti) al settore privato, ammontante a poco più di cor.dan. 2 miliardi, ha superato in modesta misura l'elevato importo del 1960. In seguito ad un sensibile incremento nei saggi d'interesse a lungo termine, le banche commerciali che, nel 1960, avevano ridotto i propri averi in titoli privati, hanno incominciato ad aumentarli a partire dal maggio 1961. Conseguentemente, l'anno scorso, le anticipazioni bancarie sono cresciute con ritmo alquanto più lento di prima. Da parte sua, il governo ha lasciato libero il mercato dei capitali per altri prenditori di credito, in quanto ha finanziato il disavanzo di cassa con prelievi dal proprio conto presso la banca centrale. Nel 1961, il volume delle obbligazioni governative in circolazione, quotate in borsa, è effettivamente diminuito di circa cor.dan. 200 milioni, mentre quello di tutte le altre categorie di obbligazioni è aumentato di cor.dan. 2,4 miliardi contro cor.dan. 1,7 miliardi nel 1960. Il rendimento delle obbligazioni governative a lungo termine (1987) che, alla fine del 1960, era del 6,12%, l'anno successivo era del 7,17%.

Il 21 marzo 1962, la Banca Nazionale, prospettandosi un'ulteriore perdita di valute, ha ridotto dal 70 al 60% del prezzo d'acquisto l'aliquota alla quale concede anticipazioni su obbligazioni quotate alla borsa di Copenhagen; e con decorrenza dal 21 maggio, l'aliquota è stata nuovamente diminuita al 50%.

Rassegna monetaria.*

Paesi	Anni	Variazioni nelle passività			Variazioni nelle attività				Totale di bilancio
		Mezzi di pagamento	Quasi moneta	Altre passività	Attività estere (al netto)	Credito verso il governo	Credito verso il settore privato	Altre attività	
miliardi di unità monetarie nazionali									
Danimarca . . .	1960	0,23	0,89	0,72	- 0,12	- 0,12	1,97	0,11	26,19
	1961	1,00	0,88	0,19	- 0,18	- 0,02	2,06	0,21	28,26
Norvegia	1960	0,43	0,78	0,32	0,15	0,20	1,18	—	24,29
	1961	0,38	0,68	0,19	- 0,43	0,19	1,26	0,23	25,51
Finlandia	1960	4,60	79,30	11,40	2,60	-10,80	98,70	6,80	820,40
	1961	14,90	83,70	19,40	- 0,50	- 0,10	105,60	13,00	938,40

* Vedansi note 1 e 2 alla tabella a pagina 82.

Norvegia. Nel primo semestre del 1961, la domanda interna ha assunto proporzioni inflatorie. In contrasto con la Danimarca, ciò non era, peraltro, dovuto alle finanze pubbliche, il cui effetto deflatorio sulla liquidità è rimasto all'incirca uguale a quello del 1960. Sebbene il governo abbia registrato un avanzo di cassa più piccolo, avendo aumentato il suo credito alle banche statali, esso ha compensato la maggior parte della variazione con l'emissione di un più ampio volume netto di prestiti interni. In aggiunta, nel 1961, le autorità locali hanno migliorato la loro posizione fiscale. Le pressioni della domanda eccessiva sono invece derivate principalmente dal settore privato, soprattutto dalle categorie di spesa finanziate con il credito. Durante questo periodo, la capacità delle banche di concedere prestiti è stata accresciuta dai cospicui crediti a breve termine ricevuti dall'estero. Nei primi sei mesi, la loro posizione valutaria netta si è deteriorata di circa cor.norv. 400 milioni. Nello stesso periodo, il totale del credito che le banche commerciali e le Casse di risparmio hanno concesso al settore privato è aumentato di cor.norv. 1.242 milioni, cioè quasi una volta e mezzo l'incremento già cospicuo di cor.norv. 845 milioni nel primo semestre del 1960.

Fin dal febbraio 1961, le autorità monetarie hanno invitato gli istituti di credito a restringere maggiormente la loro attività creditizia, soprattutto per quanto riguarda il credito al consumo ed i prestiti all'edilizia; e ad acquistare, in misura più ampia di quella originariamente prevista, titoli dei nuovi prestiti governativi. In luglio è risultata evidente la necessità di adottare misure più energiche. Le autorità monetarie non hanno aumentato il saggio di sconto, ma hanno deciso, invece, di ripristinare il sistema dei limiti massimi per la concessione del credito bancario, che era già stato applicato durante la ripresa del precedente ciclo. Per il 1° novembre 1961, le banche commerciali avrebbero dovuto diminuire di un determinato importo il totale del credito concesso, nonchè aumentare i propri averi in obbligazioni governative; questo incremento sarebbe stato più che compensato da riduzioni nelle anticipazioni

e nei prestiti all'edilizia. Le Casse di risparmio furono invitate a mantenere la consistenza dei loro prestiti ad un livello di non più del 7% superiore a quello dell'anno precedente, nonché a diminuire i prestiti all'edilizia e ad aumentare gli averi in obbligazioni governative di determinati importi. Anche le compagnie di assicurazione avrebbero dovuto acquistare un volume di obbligazioni governative maggiore di quello che era stato concordato per il 1961. Nell'ultima parte dell'anno, l'obiettivo per quanto riguarda la riduzione del credito bancario era stato raggiunto o superato, sicchè i limiti sono stati attenuati. Mentre, nel secondo semestre del 1960, il credito bancario al settore privato era cresciuto di cor.norv. 330 milioni, esso ha registrato una riduzione netta di cor.norv. 30 milioni nella seconda metà del 1961.

Finlandia. Durante il 1961 ed all'inizio del 1962, l'attività di prestito degli istituti di credito è aumentata regolarmente, contribuendo non soltanto al rapido progresso economico, ma anche ad un maggiore disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Oltre a questo disavanzo, l'insolita espansione nella circolazione dei biglietti di banca è stato pure un fattore che ha avuto l'effetto di ridurre la liquidità delle banche. D'altra parte, come in Danimarca ed in Norvegia, la situazione di cassa del governo è deteriorata, poichè un avanzo di MF 9,1 miliardi nel 1960 si è convertito in un disavanzo di circa MF 8,2 miliardi nel 1961. Mentre l'avanzo del 1960 era stato utilizzato, in ampia misura, per ridurre l'indebitamento verso la banca centrale, il disavanzo registrato nel 1961 è stato coperto con prestiti esteri (MF 4,5 miliardi), prestiti interni (MF 1,1 miliardi) ed un deterioramento netto della posizione del Tesoro nei confronti della banca centrale (MF 2,6 miliardi). E, come pure in Danimarca e Norvegia, nel 1961, le banche commerciali finlandesi hanno aumentato la propria liquidità, facendo ricorso a crediti esteri a breve termine, per cui la loro posizione valutaria è deteriorata di MF 8,6 miliardi. Nel 1961, gli istituti di credito, considerati complessivamente, hanno anche aumentato il loro risconto presso la banca centrale di MF 8,9 miliardi. Insieme, tutti questi fattori, che, nel 1961, hanno influito sulla liquidità bancaria, hanno consentito agli istituti di credito di aumentare il credito al settore privato di MF 105,6 miliardi, contro MF 96,7 miliardi nel 1960. L'incremento nei depositi, quantunque più lento di quello nei prestiti, è stato pure maggiore che nell'anno precedente.

Sebbene la Banca di Finlandia abbia perseguito lo scopo di rallentare l'espansione creditizia, nel 1961, essa non ha aumentato il saggio base per il risconto, ma ha fatto assegnamento, in larga misura, sull'efficacia del saggio di penalizzazione per il credito ricevuto, la cui scala progressiva può salire del 4% al di sopra del saggio di risconto. Nel febbraio 1961, le aliquote sono state lievemente aumentate, mentre in marzo, le banche commerciali sono state stimolate a rendere più favorevoli per i crediti all'esportazione e meno favorevoli per il credito al consumo i saggi da esse applicati senza tuttavia far salire il livello medio dei saggi stessi. Poco dopo, è stato concluso un accordo concernente le riserve di cassa, in base al quale, per il periodo dal maggio 1961 all'aprile 1962, gli istituti di credito avrebbero

dovuto versare, su depositi fruttiferi presso la banca centrale, l'importo equivalente all'incremento nel credito concesso (calcolato cumulativamente) superiore all'80% dell'aumento corrispondente dell'anno precedente. In questo modo, alla fine del 1961, la liquidità degli istituti di credito si era ridotta di MF 4,3 miliardi.

Nella primavera del 1962, quando hanno incominciato a manifestarsi sintomi inflatori, accompagnati da una sensibile espansione nel ricorso al ri-sconto da parte degli istituti di credito, sono stati adottati ulteriori provvedimenti. Alla fine di marzo, la banca centrale ha aumentato il suo saggio base di sconto dal 6,75 all'8% e lo ha ridotto al 7% un mese dopo. In aprile, un nuovo accordo riguardante le riserve di cassa, quasi identico a quello in vigore nel 1961-62, è stato concluso per la concessione del credito durante il periodo dal maggio 1962 all'aprile 1963.

Jugoslavia. Nel 1961, si è continuato a perseguire la politica di contenimento dei consumi e degli investimenti. Nel settore del credito, le più importanti misure sono state le seguenti: 1) durante i primi sei mesi dell'anno, la Banca Nazionale ha impedito un'ulteriore espansione nel credito concesso alle banche; 2) nell'addebitare ed accreditare i conti delle singole banche, la Banca Nazionale ha trattenuto determinati importi sui giroconti che hanno presso di essa; 3) le banche sono state autorizzate a concedere prestiti per il finanziamento di investimenti fissi soltanto nella misura del 20% dei

Jugoslavia: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie, per settore.

Voci	Anni	Settore privato ¹	Imprese socia-liste	Fondi per investimenti	Settore pubblico	Altri settori	Resto del mondo
Risparmio	1960	113	361	380	122	124	
	1961	164	408	518	103	171	
Investimenti (→)	1960	— 74	— 861	—	— 66	— 133	
	1961	— 110	— 1.039	—	— 105	— 179	
Avanzo o disavanzo (→) finanziario	1960	39	— 500	380	36	— 9	— 54 ²
	1961	54	— 631	518	— 2	— 8	— 69 ²
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento →) finanziarie							
Risorse liquide e depositi a vista	1960	40	3	4	69	116	
	1961	79	11	— 11	— 44	127	
Depositi non liquidi	1960	14	39	— 9	— 14	10	
	1961	14	— 24	— 10	137	41	
Credito bancario	1960	— 16	— 158	— 56	— 19	— 21	
	1961	— 39	— 194	— 47	— 95	28	
Fondi di prestiti per investimenti	1960	—	— 326	387	—	— 61	
	1961	—	— 440	508	—	— 68	
Altre fonti di mezzi di finanziamento	1960	1	— 58	54	—	— 53	
	1961	—	16	— 16	—	— 136	

¹ Compresa le imprese private. ² Partite correnti della bilancia dei pagamenti (sulla base del conto di cassa).

depositi a risparmio; 4) sono stati adottati altri provvedimenti per assicurare il tempestivo rimborso di crediti accordati alle imprese per l'acquisto di divise estere; 5) è stato stabilito un limite per il credito al governo federale, mentre alle repubbliche ed alle autorità locali è stato vietato di fare ulteriormente ricorso al credito bancario.

Allo stesso fine, sono state applicate alcune misure di natura essenzialmente fiscale. Il 10% dei proventi correnti dei fondi per investimenti, dei fondi delle imprese e delle entrate tributarie ha dovuto essere versato, a titolo di riserva obbligatoria, su di un conto bloccato. In aggiunta, le imprese hanno dovuto accantonare il 40% del loro reddito netto corrente su di un conto bloccato, dal quale era vietato effettuare prelievi prima di aver ottenuto l'approvazione dei conti definitivi. Infine, l'importo in dinari, equivalente alle divise estere assegnate su crediti esteri accordati per contribuire alla riforma valutaria jugoslava, doveva essere accantonato su di un conto bloccato.

Il risultato di tutte queste misure è stato che, nel 1961, il credito bancario è aumentato di dinari 253 miliardi contro dinari 270 miliardi nel 1960, mentre l'importo di risorse liquide versato su conti bloccati ha raggiunto il livello di dinari 158 miliardi contro dinari 40 miliardi nell'anno precedente. Conseguentemente, nel 1961, l'incremento nei mezzi di pagamento è stato assai più moderato, cioè, di dinari 162 miliardi contro dinari 232 miliardi nel 1960.

Giappone. Nel 1961, per il terzo anno consecutivo, la domanda è aumentata sensibilmente, essendo stimolata soprattutto da un "boom" negli investimenti in beni strumentali. Come nella fase avanzata di precedenti riprese dell'economia, la bilancia dei pagamenti di base ha accumulato un cospicuo disavanzo. Sebbene questo disavanzo sia stato in parte coperto con un ulteriore imponente incremento nei prestiti a breve termine ricevuti dall'estero, nella primavera, le riserve valutarie hanno incominciato a declinare. Siccome, successivamente, il ritmo delle perdite valutarie è andato accelerando, verso la fine di luglio, la Banca del Giappone ha aumentato il proprio saggio di sconto dal 6,57 al 6,935%, riducendo simultaneamente il saggio di sconto sugli effetti emessi per il finanziamento delle esportazioni, dal 4,745 al 4,38%. Tali misure sono state seguite, verso la fine di settembre, da un ulteriore aumento nel saggio di sconto al 7,3%, congiuntamente ad un incremento nei saggi di penalizzazione per il risconto. In aggiunta, le percentuali delle riserve obbligatorie sono state modificate per la prima volta dall'introduzione del sistema, avvenuta nel settembre 1959. Per le grandi banche, ciò ha significato il raddoppio dei saggi in vigore all'1% per i depositi vincolati ed al 3% per gli altri depositi. Sebbene queste misure siano state di importanza secondaria nel quadro di un più ampio programma governativo di restrizione del credito, le riserve valutarie del paese hanno continuato a diminuire fino al volgere dell'anno, quando sono state rimpinguate da un prestito di un gruppo di banche americane.

Nel 1961, il disavanzo finanziario delle imprese, nonché quello delle imprese pubbliche e delle autorità locali sono cresciuti notevolmente, mentre

Giappone: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore.¹

Voci	Anni	Settore personale	Imprese	Governo	Imprese pubbliche e autorità locali	Banca del Giappone	Banche ed altre istituzioni finanziarie	Resto del mondo
		miliardi di yen						
Avanzo o disavanzo (—) finanziario.	1960	1.372	— 1.398	249	— 160	.	.	63
	1961	1.909	— 2.422	482	— 315	.	.	— 346
Variazioni corrispondenti nelle attività e passività (aumento —) finanziarie								
Risorse liquide	1960	441	313	— 9	40	— 204	— 581	
	1961	561	266	— 4	2	— 369	— 456	
Depositi vincolati ed a risparmio	1960	905	380	— 151	39		— 1.173	
	1961	1.001	487	— 160	53		— 1.380	
Crediti di compagnie di assicurazione e trusts . . .	1960	336	43	— 116	2		— 265	
	1961	399	68	— 131	3		— 338	
Titoli (al netto)	1960	520	— 488	86	— 122	— 76	164	
	1961	972	— 949	371	— 180	— 281	242	
Prestiti della Banca del Giappone	1960					162	— 162	
	1961					784	— 784	
Prestiti	1960	— 522	— 1.931	341	— 103		2.215	
	1961	— 593	— 2.496	432	— 169		2.826	
Riserve ufficiali	1960			71		110		161
	1961			— 67		— 55		— 122
Altri crediti esteri (al netto) .	1960		— 93	19	— 6		— 38	— 118
	1961		— 202	23	— 10	— 33	— 3	— 225
Transazioni varie ²	1960	— 309	378	8	— 9	— 153		
	1961	— 430	404	17	— 15	— 150		

¹ Stime provvisorie della Banca del Giappone, gli scarti statistici.

² Soprattutto crediti commerciali; comprendono anche

gli avanzi del settore personale e del governo centrale, sebbene assai superiori a quelli del 1960, sono stati insufficienti a compensare i disavanzi. In seguito ad una tendenza manifestatasi precedentemente, nel 1961, una più elevata aliquota del fabbisogno di credito da parte del settore delle imprese è stata soddisfatta con il ricorso al mercato dei capitali; l'aumento negli acquisti di titoli da parte del settore personale è stato assai considerevole. Ciò non di meno, nel 1961, una parte eccessiva dei finanziamenti aziendali ha assunto ancora la forma di prestiti bancari, che hanno registrato una imponente espansione in termini assoluti. Come di consueto, una ragguardevole aliquota dei prestiti ha dovuto essere finanziata con il ricorso alla banca centrale, a causa della scarsa liquidità del sistema bancario giapponese, dovuta ai crediti da esso accordati in misura eccessiva. Nel 1961, l'effetto restrittivo dei due incrementi nel saggio di sconto si è dimostrato insufficiente ed il volume del risconto è stato particolarmente cospicuo.

III. PREZZI INTERNI E PREZZI A MERCATO INTERNAZIONALE.

Nello scorso anno, l'incremento nel consumo di materie prime non ha proceduto di pari passo con l'espansione nella loro produzione. Conseguentemente, le quotazioni delle merci sui mercati mondiali hanno, in complesso, manifestato una stabilità piuttosto precaria.

Sul piano nazionale, il quadro è stato diverso. Prezzi e costi sono cresciuti quasi ovunque in misura, talvolta, assai considerevole. Con le eccezioni di Finlandia, Paesi Bassi e Stati Uniti, i prezzi all'ingrosso hanno incominciato o continuato a salire; l'incremento ha ricevuto il suo impulso principalmente all'interno dei paesi ed è stato moderato soltanto in parte dalla riduzione nei prezzi all'importazione.

I prezzi al consumo hanno registrato un progresso più sensibile. In contrasto con l'anno precedente, i raccolti meno abbondanti hanno avuto un effetto sfavorevole sui prezzi dei generi alimentari, il cui aumento, insieme con quello sempre crescente nei prezzi dei servizi, ha accelerato la spinta all'insù nel costo della vita. In molti paesi, i salari hanno continuato a salire con ritmo più veloce di prima. Contemporaneamente, vi è stato un progresso nella produttività, ma, nella maggior parte dei casi, esso non ha compensato i miglioramenti nei salari. Le eccezioni a questa tendenza generale sono costituite dagli Stati Uniti e — fra i paesi europei — dal Belgio.

Prezzi interni e salari.

Prezzi al consumo. Nel periodo sotto rassegna, i prezzi al consumo hanno continuato a salire in tutti i paesi dell'Europa occidentale. Quasi senza eccezione, gli incrementi hanno superato quelli dell'anno precedente, sebbene l'espansione nella domanda globale sia stata più lenta ed i prezzi delle materie prime si siano mantenuti stabili. Il ritmo degli aumenti è ulteriormente accelerato nel 1961, ma gli aumenti stessi si sono ripartiti più uniformemente, per cui numerosi paesi europei sono stati colpiti approssimativamente nella stessa misura. Per converso, negli Stati Uniti e nel Canada, i prezzi al consumo sono cresciuti soltanto moderatamente.

Per l'Europa occidentale, nel suo complesso, nel 1961, l'incremento nei prezzi al dettaglio può essere stimato ad oltre il 3%; i prezzi dei generi alimentari sono aumentati all'incirca dello stesso importo. Nei due anni precedenti, l'aumento generale era stato di circa il 2%. Negli Stati Uniti, nel 1961, i prezzi al dettaglio hanno registrato un incremento soltanto dello 0,5% ed i prezzi dei generi alimentari sono effettivamente diminuiti di circa l'1%; nei due anni precedenti, l'aumento nel costo della vita (1,5%) era pure stato inferiore a quello in Europa.

In Europa si possono distinguere due fasi. Anzitutto, nel primo semestre del 1961, i prezzi al consumo sono rimasti pressochè stabili. Successivamente, hanno incominciato a salire e, nella seconda metà dell'anno, hanno raggiunto un livello di circa il 3 o 4% superiore a quello di fine 1960. Questa tendenza è stata maggiormente accentuata nel Regno Unito, in Svizzera ed in Francia.

In Svezia, l'indice del costo della vita che, nel 1960, era cresciuto del 3,9%, nel 1961, è aumentato del 2,5%. Nel 1960, su di esso aveva tuttavia influito l'introduzione di un'imposta generale degli scambi del 4,2%; si spiega così il minor incremento nel 1961. Nel gennaio 1962, l'imposta è stata portata al 6,2%. Anche in Svizzera, i prezzi al dettaglio hanno subito un forte rialzo. Nel Belgio, nonostante un inasprimento della tassazione indiretta, i prezzi al consumo sono cresciuti meno che negli altri paesi dell'Europa occidentale, dato che, durante l'anno, la pressione esercitata dalla domanda è stata moderata, la capacità produttiva non è stata interamente utilizzata ed i costi del lavoro per unità di prodotto non sono aumentati.

Durante il primo trimestre del 1962, le variazioni nei prezzi al consumo non sono state uniformi. In alcuni paesi (per esempio, Belgio, Regno Unito e Svizzera), il ritmo dell'incremento sembra essere rallentato, mentre in altri è rimasto uguale od è andato persino accelerando.

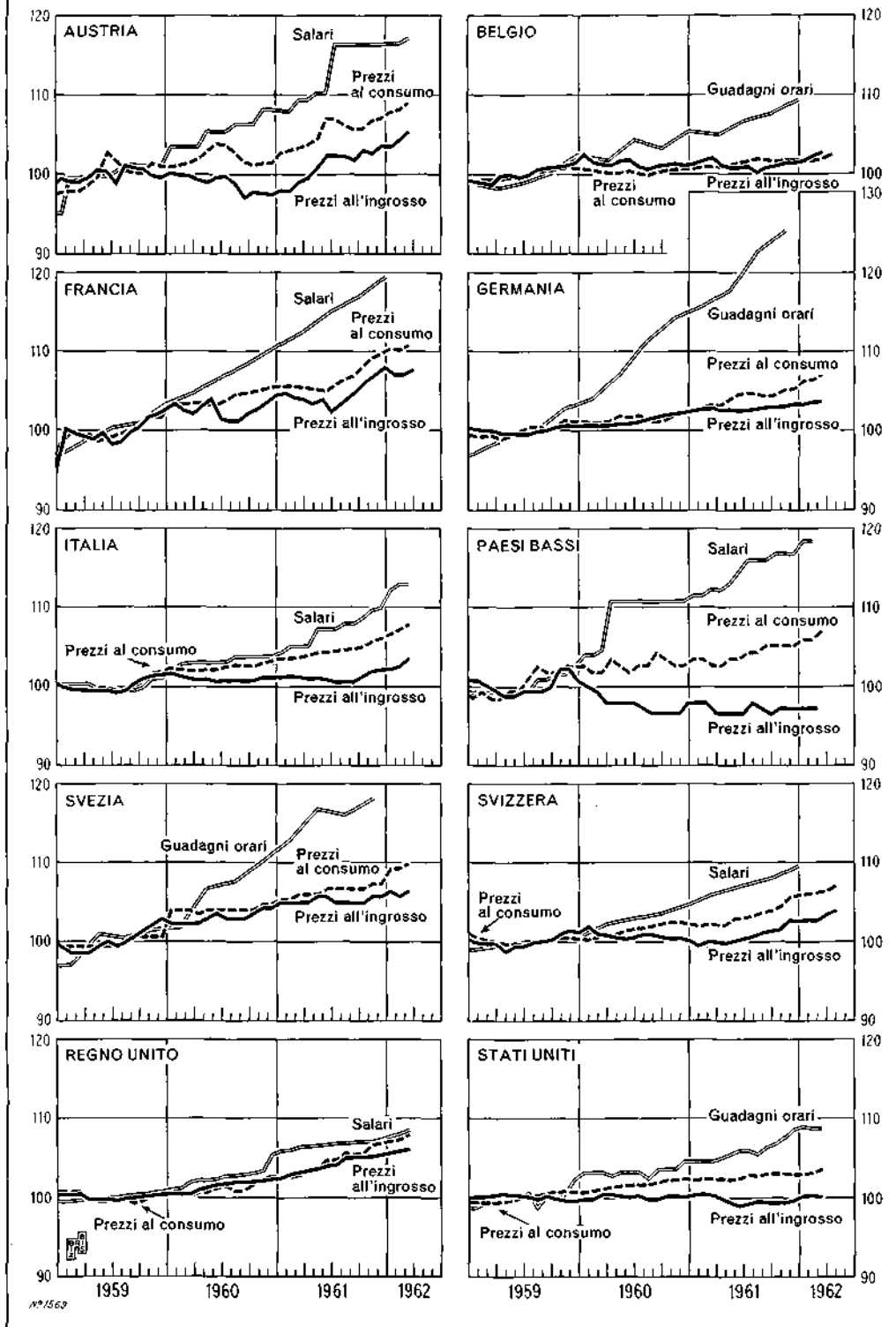
Variazioni nei prezzi al consumo nel 1960 e nel 1961.

Paesi	Indice globale per il 1960	Indice globale e relativi componenti, 1961				
		Totale	Alimentazione	Abitazione	Illuminazione e riscaldamento	Abbigliamento
		percentuali				
Austria	0,8	5,3	5,6	7,7	3,0	3,1
Belgio	— 0,2	1,0	1,2	.	0,1	0,8
Danimarca	0,4	4,3	6,7	5,0	2,2	5,8
Finlandia	2,9	1,4	0,7	5,2	2,0	1,1
Francia	3,6	4,0	6,1	13,7	1,1	2,3
Germania	1,0	3,1	3,8	3,4	1,5	2,4
Italia	1,4	2,8	1,8	9,2	1,6	0,2
Norvegia	0,5	4,5	6,1	5,8	2,5	3,0
Paesi Bassi	—	2,5	5,8	—	0,7	1,1
Regno Unito	1,8	4,4	1,9	5,0	4,0	1,7
Spagna	0,6	2,6	2,6	2,6	.	1,4
Svezia	3,9	2,5	3,4	5,0	0,7	0,8
Svizzera	1,8	3,5	4,2	5,8	1,2	1,5
Canada	1,3	0,4	0,3	0,3	— 1,1	—
Stati Uniti	1,6	0,6	— 0,9	1,1	0,1	0,3

I principali fattori che, nel periodo sotto rassegna, hanno contribuito a determinare la tendenza, sono stati i movimenti nei prezzi dei generi alimentari e dei servizi (compresi gli affitti). La spesa per l'alimentazione costituisce da un terzo ad una metà di tutte le spese personali, mentre quella per l'abitazione vi partecipa per il 20% del bilancio di una famiglia di tipo medio. La domanda ed i prezzi dei servizi manifestano, in linea generale, una costante tendenza ad espandersi, mentre il progresso nella produttività nel settore dei servizi è, di solito, in ritardo su quello di altri settori dell'economia.

Prezzi all'ingrosso ed al consumo e salari industriali.

Indici: 1959 = 100.



Nello scorso anno, i prezzi per i generi alimentari hanno subito un considerevole incremento nei paesi europei. L'aumento è stato abbastanza modesto soltanto nel Belgio, in Finlandia, in Italia e nel Regno Unito. Negli altri paesi è stato spesso assai sensibile e, nella maggior parte dei casi, molto superiore all'aumento nell'indice generale. I progressi più ragguardevoli sono quelli registrati in Danimarca, Norvegia e Francia (di oltre il 6%). I raccolti insufficienti di numerosi paesi dell'Europa occidentale (con l'eccezione dell'Italia) hanno fatto aumentare i prezzi dei generi alimentari nella seconda metà dell'anno; in diversi di essi, inoltre, i provvedimenti adottati dal governo per sostenere i redditi agricoli hanno pure contribuito a spingere i prezzi all'insù.

Generalmente, i prezzi dei servizi, compresi gli affitti, sono cresciuti più di quelli dei generi alimentari e, quindi, anche più dell'indice generale dei prezzi al consumo. Soltanto nei Paesi Bassi, le pigioni sono rimaste stabili dopo l'aumento decretato nel 1960; un altro sensibile ritocco — dopo un intervallo di due anni — verrà applicato alla metà del 1962 e sarà accompagnato da un adeguamento speciale nei salari. Gli affitti hanno registrato il minor incremento nel Canada e negli Stati Uniti, dove i controlli sono stati aboliti molti anni or sono. In Germania, l'aumento nelle pigioni (3,5%), sebbene inferiore a quello nei prezzi dei generi alimentari, ha superato l'incremento nel costo della vita. Gli affitti sono cresciuti massimamente in Francia ed in Italia, con una media, rispettivamente, di circa il 14 e 9%; in questi paesi, essi rappresentano tuttavia soltanto una modesta aliquota della spesa dei consumatori.

Nei paesi europei, la misura degli aumenti nelle pigioni è stata spesso determinata dal fatto che, nel periodo sotto rassegna, sono stati adottati provvedimenti per attenuare il blocco sugli affitti, soprattutto, di vecchie case. In Svizzera, per esempio, un incremento del 5% nelle pigioni bloccate, autorizzato con decorrenza dal 1° ottobre 1961, si è già, in parte, rispecchiato nell'indice. Misure analoghe sono state applicate in Italia (dove gli affitti bloccati sono stati aumentati del 20% a partire dal 1° gennaio 1962) ed in Danimarca.

Dalle statistiche disponibili si può rilevare che nell'Europa occidentale, nel 1961-62, sono cresciuti anche i prezzi dei manufatti, sebbene in minor misura di altri prezzi. Negli Stati Uniti, la componente dell'indice costituita dalle "merci, esclusi i generi alimentari" è salita soltanto dello 0,6% (pari all'incremento nell'indice generale), mentre i prezzi dei generi alimentari sono diminuiti dello 0,9%.

In contrasto con le aspettative, nè le riduzioni tariffarie attuate, nel 1961, nel quadro del Mercato comune e dell'E.F.T.A., nè le rivalutazioni del DM e del fiorino, decise nel marzo 1961, hanno provocato ribassi corrispondenti nei prezzi al consumo. Ciò ha indotto le autorità olandesi ad introdurre alcune nuove forme di disciplina dei prezzi e dei margini commerciali sulle merci importate.

Prezzi all'ingrosso. Nel 1961, nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale, il livello dei prezzi all'ingrosso è aumentato più che nell'anno precedente. L'incremento medio è stato del 2% contro l'1% nel 1960 ed il 2% nel 1959. In linea generale, la tendenza ascendente si è protratta nei primi mesi del 1962. Come per i prezzi al consumo, l'incremento nei prezzi all'ingrosso si è verificato soprattutto nella seconda metà del 1961; nel primo semestre, essi si erano mantenuti stabili od erano persino diminuiti. Negli Stati Uniti, i prezzi all'ingrosso, che erano cresciuti soltanto dello 0,5% nel 1960, si sono ridotti dello 0,3% nel 1961, ma sono aumentati di altrettanto nel primo trimestre del 1962, sicchè, la tendenza è stata generalmente alla stabilità. In alcuni paesi europei (per esempio, i Paesi Bassi), l'indice è diminuito effettivamente per il secondo anno consecutivo. I movimenti dei prezzi sono stati diversi per i singoli settori. I prodotti agricoli — e, soprattutto, i generi alimentari — sono aumentati in maggiore misura dell'indice globale e sono stati in effetti i principali responsabili dell'incremento generale.

Variazioni nei prezzi all'ingrosso nel 1960 e nel 1961.

Paesi	Indice globale per il 1960	Indice globale e relativi componenti, 1961			
		Totale	Prodotti agricoli	Materie prime	Manufatti
percentuali					
Austria	— 2,0	6,1	6,0	6,3	.
Belgio	— 0,4	0,4	6,8	2,1	— 1,1
Danimarca	— 1,0	2,9	3,1	—	2,8
Finlandia	2,7	— 0,1	1,0	— 0,8	1,1
Francia	1,8	3,5	6,7	3,0	1,5
Germania			4,3	0,8	1,0
Italia	— 0,3	0,9	3,7	— 0,8	1,4
Norvegia	—	1,8	2,5	4,3	1,9
Paesi Bassi	— 2,8	— 0,7	0,8	— 2,4	—
Regno Unito			— 1,4	— 0,6	3,0
Spagna	2,7	3,1	4,6	2,0	1,0
Svezia	1,4	1,3	1,3	—	2,1
Svizzera	— 1,2	2,6	4,1	0,9	.
Canada	0,3	2,6	— 1,2	5,6	1,4
Stati Uniti	0,5	— 0,3	— 1,0	1,0	— 0,5

Nei movimenti dei prezzi delle materie prime e dei manufatti, sono state osservate tendenze divergenti. Mentre la maggior parte delle quotazioni per le materie prime è rimasta abbastanza stazionaria od è persino diminuita, i prezzi di alcuni gruppi di manufatti, soprattutto dei beni strumentali, sono cresciuti. I prezzi dei beni di consumo hanno registrato scarse variazioni. Recentemente, tuttavia, in alcuni paesi (per esempio, Belgio), sono stati notati sintomi di inversione anche in questa modesta ripresa nei prezzi dei manufatti. In Europa, tale movimento è stato aiutato dal rallentamento nell'espansione della domanda, che ha provocato così margini di capacità inutilizzata in alcuni settori (per esempio, dell'acciaio), nei quali, negli anni recenti, gli investimenti sono stati particolarmente massicci, mentre la progressiva liberazione degli scambi internazionali e la crescente competizione estera stanno creando condizioni più vivaci di concorrenza per i beni di consumo

durevoli (soprattutto autoveicoli, apparecchi televisivi ed apparecchi elettrodomestici), nonché per alcuni beni strumentali.

Nello scorso anno, i prezzi dell'acciaio sono andati indebolendosi sul Continente; quelli applicati dalla C.E.C.A. per le esportazioni verso paesi terzi sono ora assai inferiori ai prezzi di listino all'interno della Comunità. Nel Regno Unito, nonostante l'esistenza di una certa aliquota di capacità produttiva inutilizzata che, nel 1961, è salita dal 10 al 25%, i prezzi dell'acciaio sono stati aumentati, nel febbraio 1962, di 25s. per tonnellata, ossia del 2,5%; il ritocco ha avuto l'effetto di intonare meglio i prezzi britannici con quelli più elevati in vigore sul Continente, in previsione dell'entrata del Regno Unito nel Mercato comune. All'inizio dell'aprile 1962, le principali acciaierie degli Stati Uniti hanno aumentato il prezzo dell'acciaio del 3,5%, ovvero di \$6 per tonnellata, ma sono tornate sulla loro decisione, a causa della forte opposizione sollevata nell'opinione pubblica e nel governo.

In linea generale, i prezzi all'ingrosso sono cresciuti meno dei prezzi al consumo (tranne che in Austria e Spagna) e, in alcuni paesi, il divario è stato molto notevole. In altri, quali Finlandia, Paesi Bassi e Stati Uniti, un incremento piuttosto modesto nei prezzi al consumo ha coinciso con una riduzione proporzionata nei prezzi all'ingrosso. La diminuzione nei prezzi dei manufatti in Belgio e negli Stati Uniti e la loro stabilità nei Paesi Bassi hanno contribuito a moderare l'aumento nel livello generale dei prezzi all'ingrosso.

In Austria, i prezzi all'ingrosso sono cresciuti sensibilmente; l'incremento generale e gli aumenti nei prodotti agricoli e nelle materie prime industriali sono ammontati a circa il 6% (dall'indice sono esclusi i manufatti). I prezzi austriaci sono stati spinti all'insù soprattutto dai prezzi più elevati nelle importazioni, poichè quasi metà delle merci acquistate dall'Austria proviene dalla Germania e dai Paesi Bassi, sicchè essa ha subito le ripercussioni delle rivalutazioni dello scorso anno. La maggior parte degli altri paesi ha, invece, potuto fruire di prezzi all'importazione stabili o più vantaggiosi.

Costi delle costruzioni. L'edilizia è uno dei principali fattori dell'attuale congiuntura surriscaldata. I costi delle costruzioni sono costituiti per un'elevata aliquota dai salari e reagiscono immediatamente alle tensioni sul mercato del lavoro, mentre sono in ampia misura sottratti agli effetti della competizione estera. In Francia e negli Stati Uniti, essi sono cresciuti all'incirca nella stessa misura dei prezzi al consumo. In linea generale, tuttavia, essi sono aumentati molto di più e, in Germania, persino tre volte di più (9 contro 3,1%).

Salari. Nello scorso anno, il livello dei salari ha continuato ad aumentare. Nell'Europa occidentale, gli incrementi hanno manifestato la tendenza a superare quelli del 1960, tranne che nel Belgio, nei Paesi Bassi e nel Regno Unito. Nel Canada e negli Stati Uniti, è proseguito il rallentamento nell'ascesa dei salari. In due fra i paesi minori, Danimarca ed Austria, si sono avuti i maggiori aumenti salariali.

In Danimarca, nel 1961, l'incremento dell'11,5% registrato nei guadagni è dovuto alla conclusione di nuovi contratti di lavoro, dopo scioperi fra i più vasti che il paese abbia sperimentato: sono costati oltre 2,5 milioni di giornate lavorative. In Austria, nello scorso anno, i salari sono cresciuti del 6,9% ed i guadagni del 10,5%; all'inizio del 1962, il movimento ascendente nei prezzi e nei salari è sembrato rallentare.

Aumenti dei saggi salariali e dei guadagni nell'industria.

Paesi	Voci	1959	1960	1961
		medie annuali, in percento		
Austria	Saggi	5,3	5,4	6,9
	Guadagni	6,6	7,1	10,5
Belgio	Guadagni	1,5	3,8	3,6
Danimarca	Guadagni	7,7	6,5	11,5
Finlandia	Guadagni	5,7	5,4	7,7
Francia	Saggi	6,3	6,7	7,6
Germania	Saggi	3,8	6,7	7,9
	Guadagni	5,1	9,4	9,9
Italia	Saggi	1,6	3,1	3,8
	Guadagni	2,4	4,9	6,6
Norvegia	Guadagni	8,8	4,2	7,3
Paesi Bassi	Saggi	2,3	9,1	4,9
Regno Unito	Saggi	2,7	4,9	6,0
	Guadagni	3,8	8,3	6,6
Svezia	Guadagni	4,4	6,6	8,8
Svizzera	Saggi	1,8	3,3	4,3
	Guadagni	2,4	5,3	6,8
Canada	Guadagni	3,6	3,5	2,8
Stati Uniti	Guadagni	3,8	3,2	2,7

In Germania, gli aumenti nei saggi salariali e nei guadagni, rispettivamente, del 7,9 e 9,9%, sono stati di nuovo vistosi, sebbene si siano potuti notare sintomi di un lieve rallentamento. In Francia, l'incremento nei salari (7,6%) è stato soltanto di poco inferiore. In Italia, Svizzera, Norvegia, Finlandia e Svezia, i guadagni hanno registrato un miglioramento di circa il 7-8%. In Svezia, nello scorso anno, i lavoratori dell'industria privata hanno ottenuto notevoli miglioramenti salariali. In quest'anno e nel prossimo, gli stipendi dei dipendenti statali verranno ritoccati in misura corrispondente, cioè, rispettivamente, del 6,5 e 3,5%, mentre gli aumenti concordati per i lavoratori dell'industria, nei negoziati tenuti nel marzo 1962 fra unioni sindacali ed associazioni dei datori di lavoro, ammontano soltanto alla metà (2,75 e 2,25%).

Nella primavera del 1962, negli Stati Uniti, è stato raggiunto un accordo sulle condizioni di un nuovo contratto biennale di lavoro che interessa i 450.000 lavoratori delle acciaierie. I termini (benefici accessori e nessun miglioramento salariale) sono in armonia con la politica salariale non inflazionaria perseguita dal governo. In altri settori dell'economia, la tendenza è stata analoga. Negli anni recenti, gli aumenti salariali sono stati generalmente moderati e sono andati costantemente diminuendo. Essi non hanno superato gli incrementi nella produttività, sicchè è migliorata la capacità di concorrenza

dell'industria americana. Dal 1959 al 1961, gli aumenti nei guadagni sono diminuiti ogni anno e, nei primi mesi del 1962, sono rimasti stazionari o si sono effettivamente ridotti. Nell'industria manifatturiera americana i miglioramenti nei saggi salariali e nei benefici accessori congiuntamente (che, grosso modo, comprendono i costi del lavoro) sono andati lentamente deprimendosi, essendo passati dal 6,2% nel 1956 al 3,4% nel 1961.

In un periodo più lungo, l'andamento dei salari in diversi gruppi di paesi rivela un certo grado di uniformità. Per esempio, nei tre anni fino al 1961, in Austria, Germania e Danimarca, i guadagni sono cresciuti del 26-28%, ossia di circa l'8% per anno; un altro gruppo, composto da Finlandia, Regno Unito, Svezia e Norvegia, ha registrato un miglioramento globale di circa il 20%, ovvero del 6-7% per anno; in Francia e Paesi Bassi, gli aumenti cumulativi nei salari (non sono disponibili dati sui guadagni) sono ammontati, rispettivamente, al 22 e 17%. In Italia e Svizzera, i guadagni sono migliorati del 15%, cioè del 5% per anno. Negli Stati Uniti e nel Canada, i guadagni sono aumentati soltanto del 10%; e nel Belgio sono cresciuti del 9%, ossia di circa il 3% per anno.

Il rapporto fra incrementi salariali ed aumenti nella produttività è deteriorato nella maggior parte dei paesi industriali, con le principali eccezioni di Stati Uniti e Belgio. Vero è che così sono state eliminate alcune differenze nella posizione competitiva delle singole economie. Ciò non di meno, il divario fra aumenti salariali ed incrementi nella produttività globale ed industriale rimane un problema critico.

Tale problema ha convinto strati sempre più vasti dell'opinione pubblica della necessità di una politica salariale. Così, per esempio, nel Regno Unito la tregua salariale, entrata in vigore nel luglio 1961, è stata seguita da tentativi per stabilire una politica dei salari e dei redditi, le cui future linee direttive dovranno essere studiate dal Consiglio nazionale per lo sviluppo economico.

Le tensioni sul mercato del lavoro in Germania hanno indotto le autorità ad emanare moniti ed appelli sulla necessità di contenere i salari. Il loro intento è, a quanto pare, di istituire un organo sul modello del Consiglio britannico sopra menzionato, il cui compito consisterebbe nell'esaminare i saggi d'incremento nei salari che sono giustificati alla luce della situazione economia generale. Anche negli Stati Uniti, l'Amministrazione ha adottato misure per garantire il contenimento di salari e prezzi, quale base essenziale per una sana espansione economica.

Produzione e prezzi di materie prime.

Produzione.

Nel 1961, la produzione globale di materie prime è aumentata di circa il 2,5%, cioè il saggio di espansione è ulteriormente rallentato. La produzione di materie prime industriali è cresciuta di circa il 4,5%, mentre quella dei principali generi alimentari si è ridotta di circa l'1,5%.

Fra i prodotti agricoli, sono state registrate flessioni soprattutto nella produzione di riso, grano e mais, a causa degli scarsi raccolti ed in quella di zucchero e cotone, per la riduzione delle coltivazioni. Nel 1961, la produzione di cacao, caffè e semi di soia è tuttavia aumentata.

Nel 1961, si sono avute riduzioni nella produzione di materie prime industriali soltanto in casi eccezionali. Dopo quindici anni di ininterrotta espansione, la produzione dell'alluminio ha subito un rallentamento. La produzione di stagno e tungsteno si è alquanto contratta, sebbene quella globale di metalli non ferrosi abbia registrato un lieve incremento (1%). La produzione di acciaio è cresciuta del 5,5%, raggiungendo un nuovo livello senza precedenti.

La produzione di combustibili ha avuto un saggio d'incremento all'incirca uguale a quello delle materie prime industriali. I combustibili di "più recente data" sono cresciuti con un ritmo superiore alla media, mentre l'incremento nella produzione di carbone è stato assai minore. La produzione delle fibre sintetiche ha compiuto un altro balzo notevole.

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità	1937	1960	1961 dati provvisori	Variazione percentuale		
					del 1960 rispetto al 1959	del 1961 rispetto al 1960	del 1961 rispetto al 1937
Alluminio ¹	1000 tonnellate	493	4.543	4.521	+ 11	- 1	+ 817
Gas naturale	miliardi di m ³	80	465	490	+ 9	+ 5	+ 513
Fibre sintetiche	1000 tonnellate	835	3.317	3.529	+ 7	+ 6	+ 323
Idro-elettricità	miliardi di Kwh	177	690	730	+ 9	+ 6	+ 312
Cemento	milioni di tonn.	82	315	335	+ 8	+ 6	+ 309
Petrolio grezzo	milioni di tonn.	280	1.051	1.119	+ 7	+ 6	+ 300
Gomma naturale	1000 tonnellate	1.229	2.032	2.139	+ 7	+ 5	+ 286
Gomma sintetica	1000 tonnellate	63	2.700	2.850			
Nichelio ²	1000 tonnellate	119	319	330	+ 13	+ 3	+ 177
Acciaio	milioni di tonn.	136	344	363	+ 12	+ 6	+ 167
Lignite	milioni di tonn.	252	649	655	+ 4	+ 1	+ 160
Semi di soia	milioni di tonn.	13	27	31	- 4	+ 16	+ 144
Manganese (minerale)	milioni di tonn.	6	13	14	+ 4	+ 4	+ 134
Zucchero	milioni di tonn.	25	57	54	+ 13	- 6	+ 111
Zinco ¹	1000 tonnellate	1.636	3.111	3.285	+ 5	+ 6	+ 101
Rame ³	1000 tonnellate	2.534	4.977	5.055	+ 15	+ 2	+ 99
Mercurio	tonnellate	4.590	8.877	9.000	+ 9	+ 1	+ 96
Granturco	milioni di tonn.	115	220	210	+ 2	- 5	+ 83
Caffè	1000 tonnellate	2.409	3.974	4.378	- 16	+ 10	+ 82
Grassi e olii ⁴	milioni di tonn.	19	31	32	0	+ 3	+ 68
Fibre dure	1000 tonnellate	529	855	858	0	0	+ 62
Cacao	1000 tonnellate	732	1.034	1.170	+ 15	+ 13	+ 60
Piombo ¹	1000 tonnellate	1.692	2.555	2.645	+ 5	+ 4	+ 56
Riso grezzo	milioni di tonn.	151	240	235	+ 6	- 2	+ 56
Carbon fossile	milioni di tonn.	1.300	1.975	2.000	+ 4	+ 1	+ 54
Cotone	1000 tonnellate	6.661	10.266	10.120	0	- 1	+ 52
Juta	1000 tonnellate	1.965	2.320	2.950	- 11	+ 27	+ 50
Lana sudicia	1000 tonnellate	1.718	2.536	2.569	0	+ 1	+ 50
Tungsteno							
(WO ₃ , al 60%)	1000 tonnellate	39	63	58	+ 18	- 8	+ 49
Grano	milioni di tonn.	167	244	235	- 2	- 4	+ 41
Stagno ¹	1000 tonnellate	205	207	203	+ 21	- 2	- 1

¹ Metallo di prima fusione. ² Contenuto in metallo del prodotto minerario. ³ Prodotto raffinato. ⁴ Equivalente in olio.
Nota: Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche. I dati prebellici per i prodotti agricoli rappresentano medie per i periodi 1937-38 o 1935-39.

Un confronto con la situazione d'anteguerra mette in evidenza che soltanto in un caso, cioè in quello dello stagno, la produzione è rimasta stabile; tutti gli altri prodotti base hanno conseguito miglioramenti che variano dal 40 all'800%. I primi posti nella tabella che precede sono occupati dalle materie industriali più recenti. Dal 1937 al 1961, la produzione di alluminio è aumentata di nove volte e quella di gas naturale sei volte, mentre vi sono stati incrementi di quattro volte nella produzione di fibre sintetiche, energia idro-elettrica, cemento, petrolio grezzo e, considerando complessivamente prodotto naturale e sintetico, anche in quella della gomma.

Nello stesso periodo, le materie prime di origine agricola sono cresciute in volume del 60%, mentre quelle industriali hanno progredito di circa il 200%. La produzione globale per tutte le voci sotto rassegna è aumentata del 125%. Nel frattempo, il valore della produzione di materie prime di origine agricola ha registrato un incremento di poco superiore al 200%, quello della produzione di materie prime industriali di circa il 450% ed il valore della produzione di tutte le materie sotto rassegna di parecchio oltre il 300%. Dal 1937 al 1961, i prezzi delle materie prime, considerate complessivamente, sono quasi raddoppiati. I prezzi dei generi alimentari sono cresciuti con ritmo assai inferiore alla media e quelli dei prodotti agricoli in generale sono aumentati solo poco più dei primi, mentre l'incremento nei prezzi delle materie prime di origine industriale, soprattutto tessili e metalli, è stato superiore alla media.

Prezzi in generale.

Nello scorso anno, i prezzi delle materie prime sono ancora una volta rimasti praticamente stabili, presentando solo un modesto margine fra i massimi ed i minimi degli indici. Il lento movimento in diminuzione dei prezzi continua ormai da quasi dieci anni, interrotto soltanto dalla breve ripresa durante l'episodio di Suez. Mai prima, in questo secolo - difatti, non più

Prezzi a mercato internazionale delle merci.*

Gruppi di merci	Variazioni percentuali durante il			
	1959	1960	1961	1962 da gennaio ad aprile
Cereali	- 1,9	- 0,2	+ 5,8	+ 2,1
Bevande	- 11,8	- 4,5	- 7,7	- 1,0
Carne	- 7,5	+ 11,0	- 1,8	+ 0,6
Grassi	+ 12,7	- 15,5	- 2,8	- 1,3
Semi oleosi	+ 1,1	- 9,7	+ 6,3	- 1,5
Pelli	+ 13,7	- 18,3	+ 11,6	- 4,7
Prodotti tessili	+ 6,7	+ 0,7	- 1,2	- 0,1
Carbone	- 8,1	+ 0,1	+ 0,3	- 0,1
Ghisa ed acciaio	- 0,8	- 2,4	+ 2,3	- 3,5
Metalli non ferrosi	+ 7,6	- 6,5	+ 5,8	- 0,1
Gomma	+ 37,3	- 27,1	- 6,0	+ 0,3
Generi alimentari	- 3,0	- 3,1	+ 1,0	+ 0,3
Materie prime industriali	+ 5,2	- 2,3	+ 0,1	- 0,4
Totale	+ 2,5	- 2,6	+ 0,5	- 0,2

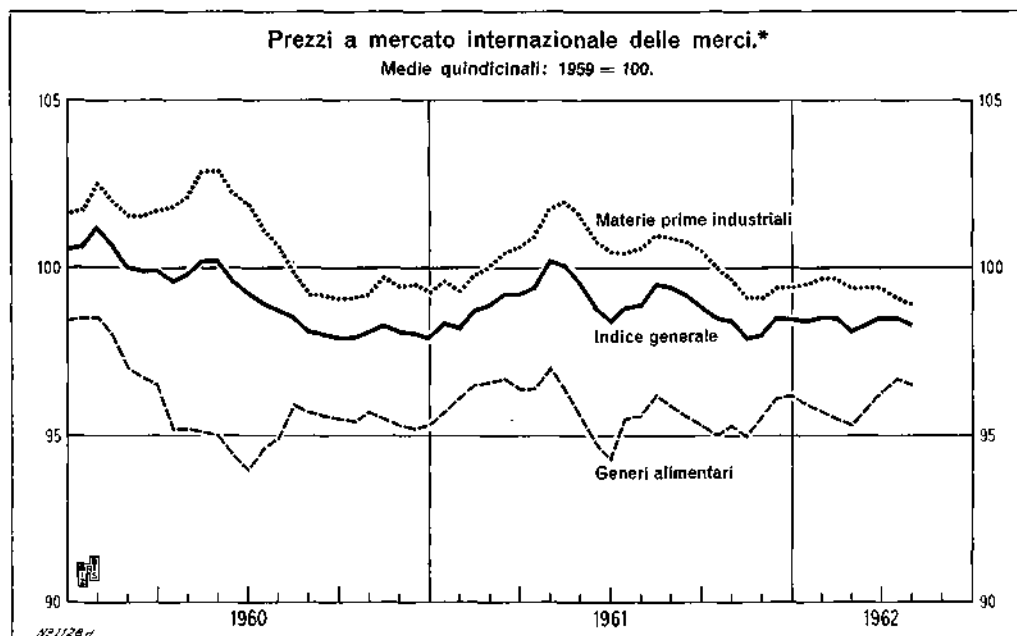
* Indice Schulze.

dal decennio 1862-71 - i prezzi delle merci sono rimasti relativamente costanti per tanto tempo. Tale stabilità non è da attribuire a misure specifiche oppure ad interventi di autorità soprannazionali, ma è stata provocata dall'abbondanza dei rifornimenti. La massiccia accumulazione di scorte negli Stati Uniti, effettuata in anni precedenti, ha causato qualche distorsione sul mercato, ma ha, nello stesso tempo, stimolato la produzione, sicchè gli approvvigionamenti sono rimasti abbondanti. La riduzione di tali scorte, programmata dalle autorità, ha ora incominciato ad influire su taluni mercati (per esempio, dello stagno).

In linea generale, nei primi quattro mesi del 1961, i prezzi delle materie prime sono diventati alquanto più sostenuti; essi non hanno tuttavia mantenuto i loro progressi e, a partire dal maggio 1961, la più parte di essi è stata di nuovo cedente, registrando soltanto lievi fluttuazioni da allora alla fine di aprile 1962. La pressione latente sui mercati è continuata, nonostante la domanda sostenuta.

I prezzi dei generi alimentari sono cresciuti esattamente dell'1%, mentre quelli delle materie prime industriali non hanno praticamente presentato alcuna variazione. Nel 1960, i prezzi di entrambi questi gruppi erano diminuiti.

I prezzi dei cereali sono aumentati di circa il 6%; la massima parte dell'incremento si è verificata nel secondo semestre dell'anno. I prezzi dei semi oleosi e degli olii vegetali hanno registrato un aumento quasi uguale, ma si sono indeboliti nella seconda metà dell'anno. I prezzi delle bevande (caffè, cacao, tè, ecc.) si sono ridotti di circa l'8%. I prezzi della carne e dei grassi animali sono diminuiti, rispettivamente, del 2 e 3%; quelli dei grassi, tuttavia, hanno di nuovo incominciato a salire verso la fine dell'anno.



* Indice Schulze

Fra le materie prime industriali, i prezzi delle pelli sono aumentati in maggior misura, cioè, dell'11,5%. I metalli ferrosi e non ferrosi hanno registrato un notevole incremento, recuperando così una parte del terreno perduto nel 1960. I prezzi delle fibre tessili hanno subito una flessione dell'1% e quelli della gomma del 6%.

Prezzi dei generi alimentari.

Grano. Nel 1961, la domanda per grano e cereali in generale ha subito un'ulteriore espansione, con un conseguente aumento nei prezzi. In tale anno, il raccolto mondiale è diminuito del 4%, passando da 244 a meno di 235 milioni di tonnellate; in Occidente, la produzione è scesa da 142 a 130 milioni di tonnellate, ossia dell'8,5%. Anche il raccolto degli Stati Uniti si è ridotto del 9% e quello del Canada si è quasi dimezzato a causa della siccità. Il fabbisogno di grano dell'Europa occidentale è cresciuto, dato che il suo raccolto, sebbene di qualità migliore, è stato inferiore a quello degli anni precedenti. A causa degli scarsi raccolti dal 1959, nello scorso anno, la Cina ha dovuto importare grano per circa 5,5 milioni di tonnellate. Gli acquisti rimarranno probabilmente elevati nel 1962 e, forse, nel 1963, perchè, anche se i raccolti saranno più abbondanti, occorrerà ricostituire le scorte. Le esportazioni mondiali di grano sono passate da 36 a 41 milioni di tonnellate e si prevede che, nel corrente anno, cresceranno ulteriormente. In pari tempo, potranno ridursi le giacenze di grano.

Olii e grassi. Gli scarsi raccolti della Cina hanno anche limitato le eccedenze di generi alimentari destinate all'esportazione, fra cui semi oleosi ed olii occupano un posto importante. Il prezzo dell'olio di semi di soia è stato il primo ad aumentare e quello di altri olii e grassi hanno seguito l'esempio, ma, poichè gli approvvigionamenti si sono dimostrati adeguati, i prezzi dei semi di soia, arachidi ed altri semi, nonchè dei rispettivi olii hanno di nuovo registrato una flessione. Il prezzo della copra è rimasto depresso. La domanda per questi olii e grassi tropicali è stata limitata dall'incremento nella produzione e nel consumo di burro.

Zucchero. Il raccolto mondiale di zucchero che, nel 1960-61, ha raggiunto il livello senza precedenti di 57 milioni di tonnellate, nel 1961-62, si è ridotto del 6%, superando, tuttavia, i consumi ancora di un ampio margine. I due principali fattori, che hanno influenzato il mercato, sono stati la situazione dell'offerta ed il conflitto fra Cuba, il maggior paese produttore, e gli Stati Uniti, il maggior paese importatore. In un primo tempo, i prezzi sono aumentati - da cents 2,95 per libbra nel gennaio 1961 a cents 3,42 nel maggio - ma, successivamente, si sono contratti, raggiungendo alla fine di gennaio 1962 il loro minimo postbellico, di cents 2,05 per libbra. Il prezzo sul mercato di Londra è sceso da oltre £30 a meno di £20 per tonnellata lunga. Da allora, i prezzi sono risaliti al livello dello scorso autunno di circa £24 per tonnellata lunga, in parte, perchè le vendite di Cuba per la stagione corrente sono cessate, in seguito all'esaurimento delle quantità disponibili.

Prezzi di alcune importanti materie prime.

Prodotti	Mercati	Variazioni percentuali durante il				1961 variazione percentuale tra massimo e minimo
		1959	1960	1961	1962 da gennaio ad aprile	
Materie prime industriali						
Petrolio grezzo . . .	Bradford, Pa.	+ 8,6	+ 9,1	- 3,6	0,0	3,7
Petrolio grezzo . . .	Venezuela	- 8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Carbone	Stati Uniti	- 1,6	- 0,8	- 0,9	0,1	0,9
Rame	Londra	+ 15,6	- 9,6	- 0,5	+ 1,9	15,0
Stagno	Londra	+ 4,3	+ 0,8	+ 19,3	0,0	27,2
Piombo	Nuova York	- 3,7	- 9,1	- 9,9	- 7,3	10,0
Zinco	St. Louis	+ 8,7	- 4,0	0,0	- 4,0	4,3
Acciaio (lingotti) . . .	Anversa	+ 15,6	- 4,9	- 9,9	- 11,2	22,3
Acciaio (profilati) . . .	Pittsburgh	0,0	0,0	- 4,2	0,0	4,4
Acciaio (rottami) . . .	Pittsburgh	- 1,0	- 35,0	+ 32,0	- 11,2	33,3
Alluminio (lingotti) . .	Stati Uniti	+ 4,9	- 0,0	- 7,7	0,0	8,3
Mercurio	Nuova York	- 2,6	- 2,4	- 9,1	+ 1,1	11,2
Gomma sintetica	Nuova York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Raion (filati)	Nuova York	+ 7,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Raion (fiocco)	Nuova York	+ 6,5	- 15,2	- 3,6	0,0	3,7
Materie prime agricole						
Lana	Melbourne	+ 21,8	- 19,7	+ 19,8	+ 0,3	22,2
Cotone	Nuova York	- 7,7	- 2,3	+ 8,3	+ 2,2	10,5
Cotone	Alessandria	+ 8,6	- 8,1	- 5,6	- 1,6	15,1
Juta	Londra	+ 7,6	+ 86,2	- 28,4	- 13,2	71,5
Sisal	Londra	+ 25,6	+ 6,1	- 15,9	+ 10,7	28,8
Pelli	Chicago	+ 20,0	- 15,0	+ 17,6	- 6,9	32,7
Gomma	Singapore	+ 40,5	- 26,6	- 9,5	- 2,2	23,4
Polpa di legno	Svezia	- 5,1	+ 5,2	- 3,7	+ 0,9	6,0
Generi alimentari						
Grano	Winnipeg	+ 1,2	+ 0,6	+ 13,3	+ 1,5	13,3
Granturco	Nuova York	- 4,5	- 4,7	+ 4,5	+ 2,1	13,7
Zucchero	Nuova York	- 15,9	+ 2,3	- 18,5	+ 4,3	40,7
Cacao	Nuova York	- 24,5	- 19,0	+ 2,4	- 20,3	42,5
Caffè	Nuova York	- 14,8	+ 1,7	- 5,8	0,0	12,6
Copra	Londra	- 3,4	- 27,4	- 8,7	+ 5,2	14,1
Semi di soia	Chicago	- 0,2	+ 2,9	+ 10,6	+ 2,7	54,7
Olio di cotone	Nuova York	- 14,9	+ 10,0	+ 18,9	- 3,5	29,4
Mais	Nuova York	- 24,5	+ 30,2	- 12,6	+ 7,6	58,0

Caffè. Il raccolto del caffè del 1960-61 è sceso a 4 milioni di tonnellate, ossia è diminuito del 16%; ciò non di meno, le giacenze non si sono ridotte sensibilmente. Alla fine dell'ultima stagione, le scorte erano salite a 3,8 milioni di tonnellate. Esse sono suscettibili di ulteriore espansione, dato che per la stagione 1961-62 è previsto un raccolto di 4,4 milioni di tonnellate e l'incremento nei consumi è stato per molto tempo assai più lento dell'espansione nella produzione. Mentre i prezzi hanno presentato un tono debole, sebbene abbastanza stabile, nella prima metà del 1961, essi sono scesi durante il secondo semestre da circa cents 38 a 34 per libbra (sul mercato di Nuova York per la qualità "Santos 4"); a questo livello sono rimasti fino alla fine di aprile del corrente anno.

Cacao. Nel 1961, i prezzi del cacao, che si erano mantenuti stabili nel 1960, hanno registrato fluttuazioni. La flessione ha avuto inizio nell'ottobre 1960 ed è continuata fino al marzo 1961, quando i prezzi hanno raggiunto il loro livello più basso dal 1947. Dal maggio all'ottobre 1961, sono rimasti

costanti, ma sono aumentati improvvisamente fino alla fine di novembre, per poi ritornare all'incirca allo stesso livello dell'anno precedente. Anche in questo caso, l'abbondante offerta ha costituito il fattore principale. Il raccolto mondiale per il 1960-61 ha ancora una volta superato il limite del milione di tonnellate e toccato un nuovo livello senza precedenti di 1,17 milioni di tonnellate. I consumi stanno crescendo; si sono avvicinati al milione di tonnellate nel 1961 e per il 1962 sono stimati in 1,08 milioni di tonnellate.

Prezzi delle materie prime industriali.

Fibre tessili. Negli Stati Uniti, principale paese consumatore, la domanda per fibre tessili è stata, recentemente, assai sostenuta. I consumi globali di lana, cotone e fibre sintetiche che, nel 1959 e nel 1960, erano diminuiti, sono di nuovo aumentati nel 1961 e, nell'autunno, erano tornati al livello che avevano raggiunto nella primavera del 1959. Europa, Giappone e paesi del blocco sovietico hanno acquistato ingenti quantità di lana. Le quotazioni per le qualità inferiori sono state generalmente stabili, ma quelle per le qualità migliori hanno registrato più ampie fluttuazioni. Come per la maggior parte delle altre materie prime, i prezzi sono cresciuti fino al maggio 1961, ma successivamente (cioè, nella prima parte della corrente stagione di tosatura) sono andati diminuendo fino all'inizio del 1962, quando hanno recuperato quasi tutta la perdita, in seguito alla ripresa degli acquisti da parte dei paesi dell'Europa orientale e della Cina, nonché dei paesi C.E.E. e del Giappone. Al presente, la domanda e l'offerta sono praticamente in equilibrio.

Nel 1961, i prezzi per il cotone si sono consolidati da un trimestre all'altro durante tutto l'anno; una delle ragioni di questo fatto è costituita dal nuovo programma di sostegno e di esportazione degli Stati Uniti per il raccolto del 1961-62. Nei paesi dell'Europa occidentale, l'offerta e la domanda si sono all'incirca bilanciate nel 1960-61; per la stagione 1961-62, le quantità disponibili si sono ridotte in seguito ad un raccolto più scarso in India ed in Egitto, ma l'offerta è rimasta immutata. L'Occidente continua ad essere un esportatore netto di cotone verso i paesi del mondo orientale.

La situazione per le fibre industriali sembra essere alquanto diversa. Lo scarso raccolto di juta nel 1960-61 ha fatto salire i prezzi vertiginosamente. Nel 1960, il prezzo per la qualità "L.J.A. Firsts" balzò da £98 per tonnellata all'inizio dell'anno ad oltre £200 alla fine; al principio del 1961, è stato raggiunto il prezzo senza precedenti di £211 per tonnellata. Il raccolto normale, che vi ha fatto seguito, ha gradualmente ridotto il prezzo e, dato che il raccolto dell'anno corrente si prospetta abbondante, a metà maggio 1962 le quotazioni erano scese a £105. Nel 1961, i prezzi per il sisal sono andati sensibilmente diminuendo. In novembre, vi è stata tuttavia una ripresa, basata sulle aspettative di una contrazione nella produzione; le inondazioni nell'Africa orientale hanno assai danneggiato i raccolti di sisal nel Kenia e nel Tanganica, che contribuiscono con circa due quinti alla produzione mondiale.

Gomma. I prezzi della gomma, che erano caduti rapidamente nel 1960, nell'anno successivo hanno subito alcune fluttuazioni. Fino all'ottobre 1961, le quotazioni hanno generalmente superato 24d. per libbra, ma da allora fino all'aprile 1962 sono scese frequentemente al di sotto di tale livello. Il consumo di gomma naturale sembra, al presente, essere costante, mentre l'offerta (comprese le partite svincolate dalle riserve strategiche) sta tutt'ora aumentando. Ma si fa sentire, soprattutto, l'effetto del crescente consumo di gomma sintetica. Non soltanto quest'ultima è competitiva nel prezzo (e lo sta vieppiù diventando nella qualità), ma la sua produzione è assai più flessibile.

Stagno. Lo stagno è un altro dei prodotti tipici che costituiscono l'oggetto di accordi; la curva del suo prezzo differisce, tuttavia, da quelle di altre materie prime. Dopo essere rimasto stabile per alcuni anni, nel 1961, il prezzo ha incominciato a salire rapidamente, crescendo di circa il 25% e passando da £780 a circa £1.000 per tonnellata, che è il massimo livello raggiunto dal 1952; nella primavera del 1962, la tendenza si è invertita.

Da qualche tempo, lo stagno è l'unica materia prima, la cui produzione, in seguito alla politica applicata dall'industria, è rimasta notevolmente al di sotto del consumo. Ciò è vero almeno per il mondo occidentale, dove, nonostante l'abolizione delle restrizioni, nello scorso anno, sono state prodotte soltanto circa 136.000 tonnellate lunghe, mentre il consumo è ammontato a 161.000 tonnellate. La differenza è stata coperta con importazioni dall'Oriente e cessioni di scorte. Si prevede che la produzione aumenterà nel 1962 e che il consumo rimarrà invariato, ma si ritiene che la produzione sarà ancora di 12.000 tonnellate inferiore al fabbisogno. Il divario può essere colmato soltanto con cessioni di stagno prelevato dalle imponenti scorte accumulate dagli Stati Uniti che, alla fine del 1961, ammontavano a 349.000 tonnellate. Recentemente è stato rivelato che esse superano di 164.000 tonnellate la quantità in programma. Lo svincolo, già contemplato, di circa 50.000 tonnellate di stagno dalle scorte americane potrebbe normalizzare l'approvvigionamento ed i prezzi.

Piombo e zinco. Anche per piombo e zinco le condizioni sono state poco soddisfacenti. I loro prezzi, che avevano registrato un declino nel 1960, hanno continuato a scendere nel 1961. Per quanto riguarda il piombo, la considerevole sovrapproduzione ha fatto sentire i suoi effetti sul mercato, mentre gli elevati prezzi, che sono stati quotati per alcuni anni, hanno indotto i consumatori a cercare surrogati. Nello scorso anno, anche la produzione di zinco ha superato in ampia misura il fabbisogno. Le vendite del blocco orientale, soprattutto dell'U.R.S.S., hanno avuto notevoli effetti sui mercati. Il prezzo dello zinco è diminuito senza interruzione da aprile a novembre, passando da circa £84 a £68 per tonnellata; da allora, fino al maggio 1962, è rimasto pressochè stazionario. Il prezzo del piombo ha avuto un andamento analogo; nel novembre 1961, esso ha raggiunto il minimo degli ultimi 15 anni a circa £60 per tonnellata, rimanendo approssimativamente a tale livello fino al

maggio 1962. L'unica soluzione, che il Gruppo di studio internazionale per il piombo e lo zinco ha proposto per il problema della flessione nei prezzi, è una politica di produzione più ridotta.

Rame. Anche per il rame, la parola d'ordine sembra essere: produzione minore. Alla fine del 1960, i principali paesi produttori di rame, compresi Katanga e Rhodesia settentrionale, si erano accordati per limitare la produzione e l'offerta. Ciò non di meno, nel 1960 e nel 1961, la produzione ha raggiunto nuovi vertici, assai superiori ai consumi, pur essendo questi ultimi andati crescendo. Vero è che, nel 1961, le perdite dovute a scioperi e disordini politici in importanti centri di produzione hanno provocato, sporadicamente, una ripresa nei prezzi, ma queste reazioni sono state molto più modeste di quanto sarebbe accaduto in casi analoghi soltanto alcuni anni prima. Nel 1961, i prezzi del rame hanno seguito la tendenza generale per i prezzi delle merci, aumentando fino a maggio di circa il 15%, cioè, da £218 a £248 per tonnellata e poi diminuendo a £230. Da allora, sono state registrate scarse variazioni.

Petrolio. Nel 1961, il consumo di petrolio e dei prodotti derivati è ovunque cresciuto notevolmente; nella sola Europa occidentale esso è aumentato del 13%. Purtroppo, l'accresciuta produzione in Occidente e le maggiori esportazioni dell'U.R.S.S. hanno acuitizzato la concorrenza ed intensificato la pressione sui prezzi. Dal 1960, i prezzi di listino sono rimasti praticamente invariati. In linea generale, nel 1961, le quotazioni ponderate del mercato mondiale per il petrolio ed i prodotti derivati sono diminuite di circa il 2%, sicchè i prezzi hanno continuato a flettersi.

Accordi internazionali per alcune merci.

Si è cercato di migliorare la situazione, creatasi per alcune merci, stipulando accordi internazionali allo scopo di conferire stabilità ai prezzi. Ma, nello scorso anno, gli sforzi si sono ancora una volta rivelati vani, sebbene siano stati conclusi alcuni limitati accordi.

All'inizio di marzo 1962, è stato firmato un nuovo accordo per il grano (il quinto) per il periodo dall'agosto 1962 al luglio 1965. In conformità alle condizioni prevalenti sul mercato, esso ha aumentato i prezzi per il grano di cents 12,5 per staio, sicchè ora variano da \$1.625 a \$2.025 (per la qualità-base "Northern I Manitoba").

Anche per lo stagno, i prezzi fissati dall'accordo in vigore sono stati adeguati alle condizioni prevalenti sul mercato; il 12 gennaio 1962, il Consiglio per lo stagno ha aumentato la gamma dei prezzi da £730-880 a £790-965 per tonnellata. Questa revisione non avrà conseguenze immediate sulle operazioni concernenti le scorte destinate a mantenere l'equilibrio nel mercato, dato che il fondo comune è vuoto.

Il presente accordo per lo zucchero è entrato in vigore nel gennaio 1959 ed è valido fino alla fine del 1963. Tre conferenze, tenute alla fine del

1961 e nella primavera del 1962, sono terminate, senza raggiungere un compromesso sulla questione controversa delle quote-base di esportazione, mettendo così fine alla regolamentazione del "mercato libero" internazionale per lo zucchero.

Il caffè è una delle merci, la cui produzione eccede costantemente i consumi. Il 1° ottobre 1961, l'accordo per il caffè attualmente in vigore è stato prorogato per un altro anno. Tale accordo regola le esportazioni e vi aderiscono ventotto paesi produttori americani ed africani, che contribuiscono con il 90% ai raccolti mondiali e con il 95% alle esportazioni globali. Data la permanente sovrapproduzione, anche questo accordo ha riscosso un moderato successo e, all'inizio del 1962, si è proceduto a Washington alla redazione di un nuovo accordo per vedere di migliorare la situazione. In base a questo progetto, i paesi consumatori verrebbero obbligati a limitare le importazioni dai paesi che non aderiranno all'accordo.

IV. SCAMBI E PAGAMENTI INTERNAZIONALI.

Commercio internazionale.

L'espansione nel commercio mondiale che, nel 1960, era stata rapidissima, nello scorso anno è scesa al 4%, che corrisponde esattamente al saggio di espansione medio dell'ultimo decennio. Per quanto riguarda la tendenza durante l'anno, nei primi tre trimestri è stata registrata un'accelerazione rispetto al periodo corrispondente del 1960, mentre nel quarto trimestre vi è stato un rallentamento.

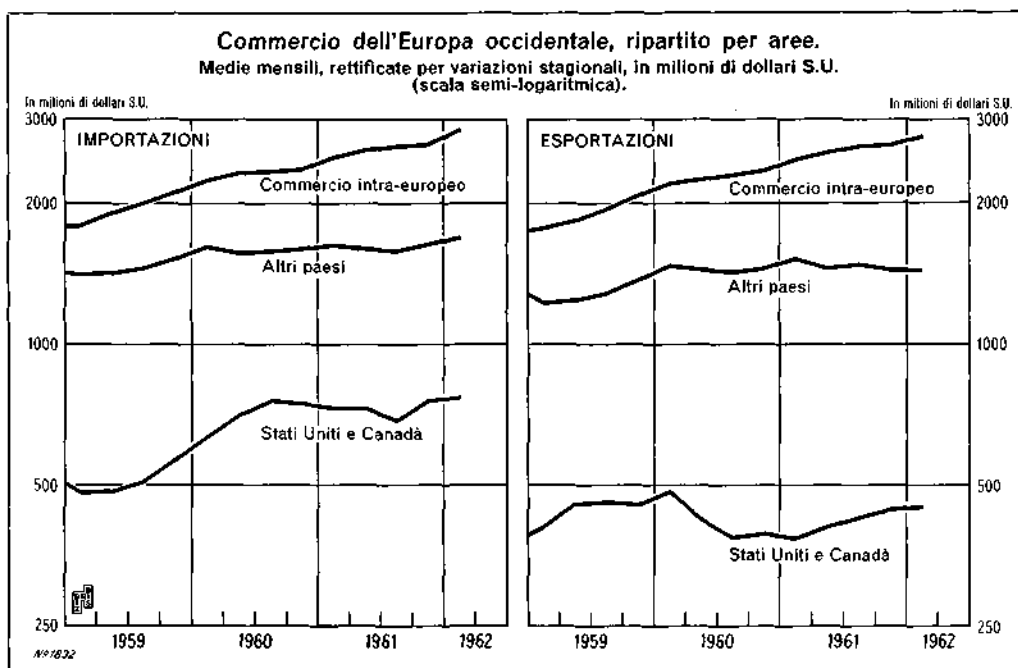
Commercio mondiale, ripartito per aree.

Aree	Commercio mondiale				Saggi annuali di espansione		
	1951	1959	1960	1961	1952-61	1960	1961
	miliardi di dollari S.U.				percentuali		
Aree sviluppate							
Europa occidentale							
Paesi C.E.E.	29,0	49,6	59,3	64,5	8,3	19,7	8,6
Paesi E.F.T.A.	29,7	37,1	41,8	43,1	3,7	12,6	3,2
Altri paesi	5,3	7,0	8,0	8,8	5,0	13,8	10,9
Totale	64,0	93,7	109,1	116,4	6,1	16,5	6,7
Stati Uniti e Canada	35,1	46,1	48,6	49,3	3,4	5,4	1,5
Giappone	3,4	7,1	8,5	10,1	11,4	21,1	17,6
Australia, Nuova Zelanda ed Unione del Sud Africa	8,0	8,3	9,3	9,3	1,5	11,2	0,4
Totale	110,5	155,2	175,5	185,1	5,2	13,1	5,5
Aree in fase di sviluppo							
America latina	18,1	19,5	20,2	20,9	1,4	3,4	3,2
Altre aree	30,2	33,8	36,9	36,5	1,9	9,4	- 1,2
Totale	48,3	53,3	57,1	57,4	1,7	7,2	0,5
Totale mondiale	158,8	208,5	232,6	242,5	4,3	11,6	4,3

In tutte le aree, il saggio di espansione è stato inferiore a quello del 1960. Fra i paesi sviluppati, il Giappone ha compiuto i maggiori progressi. Come in anni precedenti, nell'Europa occidentale, i paesi C.E.E. hanno conseguito un elevato saggio di espansione. Il commercio dei paesi E.F.T.A. è cresciuto soltanto del 3%, perchè le importazioni in diminuzione verso il Regno Unito hanno esercitato un'influenza ritardatrice.

Nel 1960, l'incremento del 5% nel valore degli scambi degli Stati Uniti e del Canada è stato il risultato di un notevole aumento nelle esportazioni americane, in parte compensato da una riduzione nelle importazioni. Nel 1961, le esportazioni sono cresciute lievemente, mentre le importazioni sono rimaste praticamente invariate.

Nel 1961, nelle aree produttrici di materie prime, i saggi di espansione sono sensibilmente diminuiti e, in alcuni paesi, gli scambi si sono effettiva-



mente ridotti. In termini di volume, le esportazioni dai paesi sviluppati sono, tuttavia, aumentate di circa il 4%, sebbene parte dell'incremento sia stata compensata da un declino nei prezzi. Le importazioni sono rimaste abbastanza stabili tanto in volume che in valore. Mentre le ragioni di scambio delle aree in fase di sviluppo sono di nuovo alquanto deteriorate, quelle delle aree sviluppate hanno continuato a progredire lievemente.

Nel 1961, il valore delle importazioni ed esportazioni dell'Europa occidentale ha registrato un incremento, rispettivamente, del 6,5 e 7%. Queste aliquote, quantunque inferiori a quelle eccezionali del 18 e 14,5% conseguite nel 1960, provano che gli scambi dell'Europa occidentale hanno mantenuto la tendenza ad aumentare più rapidamente della produzione. In contrasto con il 1960, quando le importazioni intra-europee e quelle dal resto del mondo procedettero di pari passo, nel 1961, le prime sono cresciute del 12% e le seconde sono rimaste pressochè stazionarie. Le esportazioni verso il resto del mondo che, nel 1960, avevano registrato un'espansione del 9%, nell'anno successivo, non sono quasi aumentate, per cui l'incremento nel commercio dell'Europa occidentale si è praticamente verificato all'interno dell'area. La generale stabilità negli scambi con altre aree cela movimenti divergenti rispetto ai singoli paesi, fra cui è degno di nota la rapida espansione negli scambi con i paesi dell'Europa orientale ed il Giappone, sebbene, in termini di valore, tale commercio abbia costituito soltanto, rispettivamente, l'8 ed il 2% degli scambi globali con i paesi non appartenenti all'Europa occidentale. Le importazioni dell'Europa occidentale dagli Stati Uniti, che erano cresciute in misura imponente nel 1960, quando il "boom" era in piena evoluzione, nello scorso anno, sono rimaste stabili (maggiori importazioni di macchinari e generi alimentari hanno compensato minori importazioni di aerei e materie

prime). Le esportazioni verso gli Stati Uniti che, per l'anno nel suo complesso, soprattutto per quanto riguarda i prodotti metallurgici, macchinari e veicoli, sono state inferiori al livello raggiunto nel 1960, si sono riprese nel 1961. Le importazioni americane di autoveicoli dall'Europa che, nel 1960, si erano ridotte di un terzo, nei primi nove mesi del 1961 si sono contratte di un ulteriore 50%. Sebbene tutti i paesi esportatori abbiano sofferto perdite, ne hanno risentito soprattutto i produttori britannici, dato che, per l'anno nel suo complesso, le loro vendite sono diminuite del 70%.

Nel 1961, l'andamento del commercio dell'Europa occidentale manifesta, per le importazioni, un incremento nel primo trimestre, un rallentamento a metà dell'anno ed una successiva ripresa, che sembra essere cessata nel primo trimestre del 1962. Le esportazioni, d'altra parte, sono cresciute per la maggior parte del 1961, sono rallentate verso la fine dell'anno, per tornare ad aumentare nel primo trimestre del 1962, quando hanno raggiunto un livello del 6% superiore a quello dell'anno precedente. Il commercio intra-europeo, che rappresenta approssimativamente metà del valore degli scambi dell'Europa occidentale, ha subito un incremento nella prima metà dell'anno e si è ridotto nel secondo semestre. Nel 1961, le esportazioni verso Stati Uniti e Canada sono andate espandendosi regolarmente; le importazioni si sono riprese dopo una riduzione a metà dell'anno, ma, nel quarto trimestre, sono ritornate soltanto al livello dell'anno precedente. Per quanto riguarda gli scambi con altri paesi, le importazioni sono rimaste stabili, mentre le esportazioni hanno registrato un modesto declino.

Comunità economica europea.

Come è già stato menzionato nella Parte I, dal 1° gennaio 1962, la C.E.E. è entrata nel secondo periodo quadriennale. Le principali conseguenze di queste misure sono riassunte qui di seguito. Mentre anteriormente al 1° gennaio 1962, tutte le decisioni del Consiglio richiedevano l'unanimità, nella seconda fase, alcune deliberazioni possono essere prese a maggioranza semplice od a maggioranza qualificata.

Per quanto riguarda gli scambi: 1) i dazi doganali fra i membri della Comunità verranno ridotti del 10% il 1° luglio 1962; da tale momento ammonteranno a metà del livello iniziale (ulteriori riduzioni saranno introdotte il 31 dicembre 1964 ed il 31 dicembre 1965, o prima); 2) un secondo adeguamento del 30% verso la creazione di una comune tariffa doganale esterna verrà effettuato, al più tardi, alla fine della seconda fase; 3) dazi ed imposte sulle esportazioni, nonché restrizioni quantitative sulle esportazioni, devono essere aboliti immediatamente.

Il progresso verso la seconda fase dell'integrazione economica è stato reso possibile da un accordo raggiunto sulla politica agricola dai paesi membri alla fine del 1961. Il Consiglio ministeriale ha adottato, nel gennaio 1962, un codice agricolo con norme generali applicabili a tutti i prodotti e regolamenti specifici per un certo numero di prodotti importanti. Il mercato

comune per i prodotti agricoli verrà realizzato gradualmente in un periodo non superiore a sette anni e mezzo, a partire dalla metà del 1962, quando entreranno in vigore le prime misure.

Verranno istituite immediatamente commissioni per l'organizzazione dei mercati dei seguenti prodotti: cereali, carne di maiale, uova, pollame, prodotti ortofrutticoli e vino. Successivamente, commissioni analoghe saranno create per la carne di manzo, lo zucchero, i latticini, il riso e le patate. Per i primi quattro gruppi di prodotti, un sistema di prelievi variabili, corrispondenti alla differenza fra prezzi interni e quelli all'importazione, sostituirà gli attuali dazi doganali, le quote ed i prezzi minimi stabiliti dai singoli paesi. Durante il periodo di transizione, saranno prelevate imposte anche sulle importazioni da altri paesi membri della Comunità. Tali prelievi saranno inferiori a quelli effettuati sulle importazioni da paesi terzi.

I paesi produttori di cereali beneficeranno anche di garanzie di prezzi, che saranno stabilite sui cosiddetti prezzi indicativi di base. Nel periodo di transizione, essi verranno determinati da e per ciascun paese; alla fine del periodo, sarà in vigore un solo prezzo indicativo per tutta la Comunità. I prezzi effettivi, che oscilleranno intorno al prezzo indicativo, dipenderanno dall'offerta e dalla domanda e terranno conto delle differenze regionali. Poichè le importazioni non potranno costituire l'oggetto di restrizioni quantitative (tranne che in base a clausole di salvaguardia), il prezzo indicativo è, di fatto, un prezzo massimo. D'altra parte, i prezzi non possono scendere al di sotto del prezzo d'intervento (cioè, il prezzo indicativo ridotto, al massimo, del 10%), al quale la commissione per l'organizzazione del mercato acquista qualsiasi eccedenza.

Sui prodotti ortofrutticoli ed il vino non verrà effettuato alcun prelievo. La liberazione degli scambi in questi prodotti verrà sottoposta a norme di qualità e saranno introdotti dazi doganali sui prodotti di paesi non membri.

Nel 1962, dovrà essere istituito un Fondo agricolo. Per i primi tre anni, le risorse del Fondo saranno per la maggior parte costituite dalle contribuzioni versate dai paesi membri. Il suo scopo principale consiste nel finanziare gli interventi delle diverse commissioni per l'organizzazione dei mercati, nell'aiutare a vendere le giacenze all'esterno dell'area del Mercato comune a prezzi di mercato internazionale e nel finanziare i miglioramenti strutturali nella produzione e nella vendita.

Il passaggio alla seconda fase consentirà anche di prendere provvedimenti intesi a combattere i cartelli, a permettere la libera migrazione della mano d'opera ed il libero esercizio delle professioni all'interno della Comunità, nonchè ad adeguare i salari femminili a quelli maschili.

Bilance dei pagamenti.

Stati Uniti. Nel 1961, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti è ammontato a \$2,5 miliardi, ciò che rappresenta un miglioramento di \$1,4 miliardi rispetto all'anno precedente. Nelle partite correnti, l'avanzo è cre-

sciuto di \$1 miliardo, grazie ad un maggior volume di esportazioni e più cospicui introiti dalle partite invisibili, nonché a minori importazioni. L'uscita netta per trasferimenti unilaterali e capitali a lungo termine non ha praticamente subito variazioni, dato che un incremento nei prestiti e nelle donazioni per conto del governo è stato compensato da maggiori rimborsi di prestiti da parte di governi di altri paesi. In conto capitali a breve termine ed in quello delle operazioni non registrate, gli esborsi netti sono stati di \$0,2 miliardi inferiori a quelli del 1960.

Per l'anno 1961, il disavanzo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine è stato di \$0,6 miliardi; questo importo è il risultato netto di due periodi contrastanti. Durante la prima metà dell'anno, è stato registrato un

Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1960		1961	
	1° semestre	2° semestre	1° semestre	2° semestre
	dati rettificati per variazioni stagionali, in miliardi di dollari			
Scambi e servizi				
Esportazioni	8,7	8,9	8,8	8,8
Esportazioni finanziate con aiuto economico . . .	0,8	1,0	1,0	1,3
Importazioni	- 7,6	- 7,1	- 6,8	- 7,7
Saldo della bilancia commerciale	+ 1,9	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,4
Saldo della bilancia dei servizi ¹	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,7
Saldo delle partite correnti	+ 2,4	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,1
Principali transazioni governative				
Spese militari, meno introiti	- 1,3	- 1,4	- 1,3	- 1,3
Prestiti governativi e donazioni	- 1,6	- 1,8	- 1,8	- 2,3
Rimborsi su prestiti governativi	+ 0,3	+ 0,3	+ 1,0 ²	+ 0,3 ³
Totale	- 2,6	- 2,8	- 2,1	- 3,2
Capitali privati a lungo termine (uscita netta —)				
Capitali S.U.	- 1,1	- 1,5	- 1,2	- 1,4
Capitali esteri	+ 0,3	- 0,0	+ 0,3	+ 0,1
Totale	- 0,8	- 1,5	- 0,9	- 1,3
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine	- 1,0	- 0,9	+ 0,9	- 1,5
Capitali a breve termine (uscita netta —)	- 0,3	- 1,1	- 0,5	- 0,7
Pagamenti non registrati, errori ed omissioni	- 0,1	- 0,5	- 0,5	- 0,1
Saldo complessivo, rettificato per variazioni stagionali	- 1,4	- 2,5	- 0,2	- 2,3
Saldo complessivo, non rettificato per variazioni stagionali	- 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,2
Passività liquide (aumento —)	- 1,4	- 0,8	- 0,3	- 1,5
Oro ed averi in valute convertibili (vendite —) . .	- 0,1	- 1,6	- 0,0	- 0,7
Totale	- 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,2

¹ Comprende pensioni, rimesse e servizi governativi non di natura militare. ² Comprende pagamenti anticipati di Germania (\$587 milioni), Paesi Bassi (\$40 milioni) e Filippine (\$20 milioni). ³ Comprende un pagamento anticipato dell'Italia di \$40 milioni.

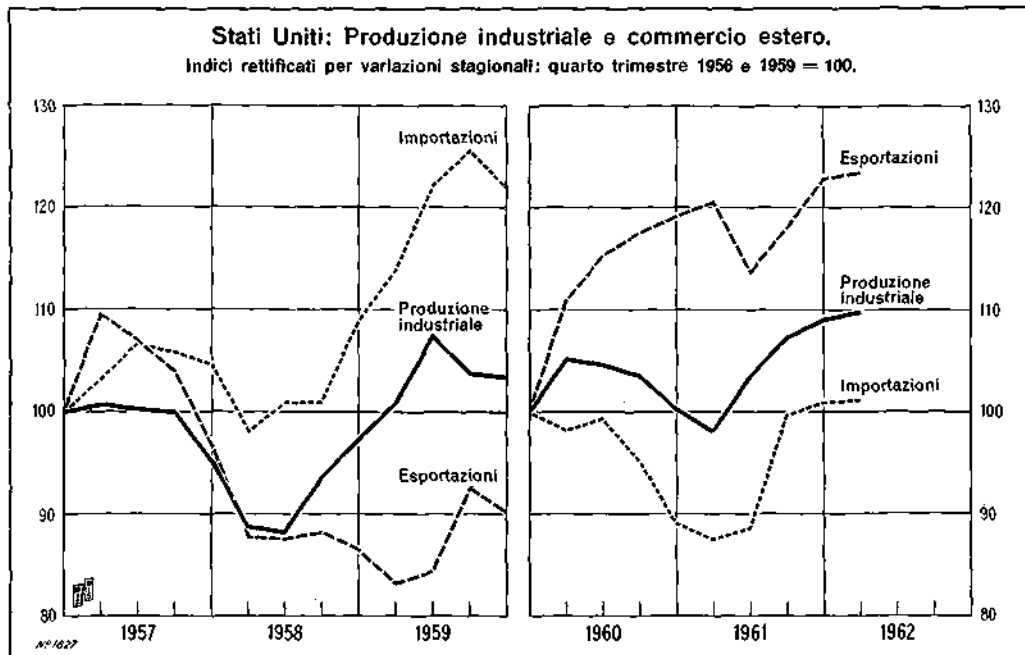
avanzo di \$0,9 miliardi, in seguito al basso livello delle importazioni ed ai rimborsi anticipati di prestiti per \$0,7 miliardi da parte di altri paesi (principalmente Germania). Nel secondo semestre, non essendo stati effettuati rimborsi ed avendo la ripresa economica richiesto l'importazione di un maggior volume di merci, si è avuto un disavanzo di \$1,5 miliardi.

Nel 1961, le esportazioni sono cresciute di \$500 milioni. Questo importo è interamente dovuto a maggiori vendite finanziate con donazioni o prestiti del governo, dalle quali la bilancia dei pagamenti non ha tratto alcun vantaggio. Le vendite finanziate con l'aiuto economico sono particolarmente importanti per i prodotti agricoli, poichè non meno del 30% dei generi alimentari esportati viene pagato in questo modo. In complesso, tali esportazioni hanno costituito il 9% del totale nel 1960 e l'11,5% nello scorso anno. A distanza di circa cinque mesi dalla ripresa economica, le importazioni, calcolate su base annuale, sono passate da \$13,6 nel primo semestre dell'anno, a \$15,5 miliardi nel secondo semestre. Nella seconda parte dell'anno è stato importato un cospicuo volume di materie prime industriali e di manufatti fra cui aerei commerciali.

Dalla tabella si può rilevare l'andamento della bilancia commerciale durante l'ultima fase di recessione e le fasi ascendenti del ciclo. La connessione fra importazioni ed attività economica è ovvia e non richiede alcun commento particolare. Per le esportazioni, il fattore decisivo è dato dal livello della domanda dei paesi d'oltremare; nel 1960, esso era stato particolarmente elevato, sicchè entrambi i componenti della bilancia commerciale migliorarono simultaneamente. Nello scorso anno, la ripresa negli Stati Uniti ha coinciso con saggi di espansione più bassi in Europa, con il risultato che le importazioni sono aumentate, mentre le esportazioni sono rimaste stabili. Dal confronto fra l'ultimo ciclo e quello precedente si constata che, nel 1957-58, le importazioni registrarono una contrazione dell'8% e la produzione industriale una del 12%, mentre gli aumenti nella fase di ripresa sono stati, rispettivamente, del 28 e 22%. Nel 1960-61, le importazioni sono calate del 12% e la produzione è diminuita del 7%; nella successiva ripresa, le importazioni sono cresciute del 16% e la produzione del 12%.

Il fatto che, nel 1957-58, le esportazioni si siano ridotte in maggior misura delle importazioni ed abbiano continuato a declinare quando queste ultime hanno incominciato a riprendersi, può ancora essere attribuito alla crisi di Suez. Di conseguenza, l'avanzo commerciale di \$1,8 miliardi, registrato nel primo trimestre 1957, era quasi stato eliminato nel secondo trimestre del 1959. Dopo l'incremento del 1960, la stabilità che, durante lo scorso anno, ha caratterizzato le esportazioni, implica che la riduzione nell'avanzo commerciale, verificatasi fra il primo e l'ultimo trimestre del 1961, è ammontata soltanto a \$400 milioni.

A più lungo periodo, le importazioni americane si sono sviluppate parallelamente con la spesa per i consumi (esclusi i servizi) e gli investimenti, di cui hanno rappresentato il 5,5% tanto nel 1952 quanto nel 1961. In rapporto al prodotto nazionale lordo, esse si sono alquanto ridotte, mentre l'ali-



quota dei servizi in esso è cresciuta. Nell'ultimo decennio, le importazioni sono aumentate del 35% e le esportazioni del 52%.

Il saldo del conto servizi, escluse le partite di natura militare, è aumentato da \$1,1 a 1,5 miliardi. Il miglioramento è dovuto ad un incremento negli interessi e dividendi derivanti dagli investimenti privati da \$2,9 a 3,3 miliardi ed è, forse, in parte, da attribuire al fatto che è attesa l'emana-zione di una legge che potrebbe assoggettare all'imposizione negli Stati Uniti i guadagni effettuati all'estero e non trasferiti.

Le spese nette di carattere militare all'estero si sono mantenute allo stesso livello del 1960. I prestiti e le donazioni del governo americano sono cresciuti (di pari passo con le esportazioni finanziate con aiuto economico), rispettivamente, di \$0,5 e 0,2 miliardi e, complessivamente, sono ammontati a poco più di \$4 miliardi, ai quali i prestiti hanno partecipato con poco più della metà. Tale incremento rispecchia, in parte, l'inizio degli esborsi per il programma "Alleanza per il progresso" annunciato nel marzo, in base al quale l'aiuto S.U. all'America latina è stato aumentato in misura considerevole. Nel 1961, l'incremento nei prestiti e nelle donazioni è stato esattamente compensato da pagamenti anticipati di debiti da parte di governi esteri agli Stati Uniti. Il più cospicuo fra essi è stato un rimborso di \$587 milioni effettuato dalla Germania occidentale; Italia, Paesi Bassi e Filippine hanno pure eseguito pagamenti anticipati di debiti per un importo globale di \$100 milioni.

Il deflusso di capitali privati a lungo termine dagli Stati Uniti ha continuato con il ritmo di circa \$2,5 miliardi all'anno, che dal 1956 è poco variato. Dal 1960 al 1961, la loro composizione è rimasta praticamente im-mutata, perchè gli investimenti diretti sono passati da \$1,7 a 1,6 miliardi,

mentre gli acquisti di titoli esteri da parte di residenti americani sono saliti da \$0,2 a 0,3 miliardi. E' stato, tuttavia, registrato uno spostamento nella ripartizione geografica degli impieghi diretti. I fondi investiti nei paesi dell'Europa occidentale sono diminuiti di \$300 milioni (cioè, di approssimativamente l'importo dell'investimento in azioni della Ford britannica effettuato nel 1960) e, nel Canada, di circa \$200 milioni. Nel resto del mondo, essi sono cresciuti di \$400 milioni, ossia da \$250 a 650 milioni; di questo incremento, \$100 milioni sono da attribuire ad investimenti nell'America latina.

Nel 1961, gli investimenti esteri negli Stati Uniti (esclusi quelli in attività liquide in dollari) sono aumentati di \$0,4 miliardi. Le variazioni più importanti si sono tuttavia verificate nei crediti commerciali esteri (soprattutto dall'Europa) ad imprese americane che, dopo essersi contratti di \$100 milioni nel 1960, sono aumentati di circa \$150 milioni nell'anno scorso.

Complessivamente, le partite correnti ed il conto capitali a lungo termine hanno accumulato un disavanzo di \$0,6 miliardi, che è stato di \$1,3 miliardi inferiore a quello del 1960. La restante parte del miglioramento registrato nella bilancia dei pagamenti è dovuta ad una modesta contrazione nel deflusso netto di capitali a breve termine, il cui ammontare (\$1,2 miliardi) non è stato di molto inferiore a quello del 1960, ma assai superiore a quello di tutti gli anni precedenti. La causa principale del deflusso è da attribuire ai finanziamenti americani — soprattutto da parte delle banche — del commercio estero del paese e di altri scambi internazionali. Nel 1961, le principali partite sotto questa voce sono costituite da incrementi per \$640 milioni nei crediti a breve termine di banche americane verso il Giappone e per \$300 milioni nei crediti di imprese americane non finanziarie nel Canada.

Nel 1961, metà del saldo passivo della bilancia dei pagamenti è stata accumulata nell'ultimo trimestre, durante il quale sono state effettuate alcune transazioni speciali. Gli Stati Uniti hanno versato le loro quote di sottoscrizione, rispettivamente di \$110 e 62 milioni, all'Associazione per lo sviluppo inter-americano ed all'Associazione per lo sviluppo internazionale. In aggiunta, si sono registrati prestiti di banche private per \$150 milioni al Giappone e per oltre \$100 milioni alle Filippine ed un deflusso a brevissimo termine di circa \$100 milioni che si è invertito all'inizio del 1962.

Nel primo trimestre del 1962, il saldo passivo è sceso a \$450 milioni da \$1,5 miliardi nel trimestre precedente. (Nel primo trimestre del 1961, il saldo passivo era ammontato a \$340 milioni.) Sembra che il miglioramento possa essere attribuito ad una contrazione nel deflusso di fondi a breve termine. La bilancia commerciale è alquanto deteriorata.

Paesi europei dell'O.C.S.E. L'avanzo complessivo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine dei paesi europei dell'O.C.S.E. si è ridotto da circa \$1,1 miliardi nel 1960 a \$800 milioni nel 1961. La variazione è da ascrivere in parti uguali ad una diminuzione nell'avanzo delle partite correnti e ad una maggiore uscita netta di capitali a lungo termine. Il saldo delle

Paesi europei dell'O.C.S.E.: Bilance dei pagamenti.

Paesi	Anni	Saldo commerciale (f.o.b.)	Partite invisibili (al netto) ¹	Saldo delle partite correnti	Entrata netta (+) di capitali a lungo termine	Saldo partite correnti e conto capitali a lungo termine
Belgio-Lussemburgo . .	1960	- 40	+ 150	+ 110	- 70	+ 40
	1961	- 115	+ 205	+ 90	+ 215	+ 305
Francia	1960	+ 90	+ 545	+ 635	- 50	+ 585
	1961	+ 400	+ 530	+ 930	- 80	+ 850
Germania	1960	+ 1.245 ²	- 200	+ 1.045	- 70	+ 975
	1961	+ 1.640 ²	- 910	+ 730	- 1.060	- 330
Italia	1960	- 1.015 ²	+ 1.290	+ 275	+ 165 ³	+ 440
	1961	- 1.085 ²	+ 1.450	+ 365	+ 215 ³	+ 580
Paesi Bassi	1960	- 105	+ 455	+ 350	+ 60	+ 410
	1961	- 375	+ 540	+ 165	- 155	+ 10
Totale paesi C.E.E. .	1960	+ 175	+ 2.240	+ 2.415	+ 35	+ 2.450
	1961	+ 465	+ 1.815	+ 2.280	- 865	+ 1.415
Austria	1960	- 265 ²	+ 180	- 85	+ 25 ³	- 60
	1961	- 260 ²	+ 235	- 25	+ 120 ³	+ 95
Danimarca	1960	- 210	+ 150	- 60	+ 55	- 5
	1961	- 225	+ 140	- 85	.	- 85
Norvegia	1960	- 585 ²	+ 460	- 125	+ 90 ³	- 35
	1961	- 695 ²	+ 480	- 215	+ 200 ³	- 15
Portogallo	1960	- 175	+ 70	- 105	+ 5	- 100
	1961	- 320	- 15	- 335	- 15 ⁴	- 350
Regno Unito	1960	- 1.095	+ 290	- 805	- 565	- 1.370
	1961	- 375	+ 180	- 195	+ 20	- 175
Svezia	1960	- 335	+ 220	- 115	+ 15	- 100
	1961	- 180	+ 230	+ 50	- 0	+ 50
Svizzera	1960	- 360 ²	+ 455	+ 95	- 320	- 225
	1961	- 660 ²	+ 475	- 185	- 460	- 645
Totale paesi E.F.T.A.	1960	- 3.025	+ 1.825	- 1.200	- 695	- 1.895
	1961	- 2.715	+ 1.725	- 990	- 135	- 1.125
Grecia	1960	- 265	+ 205	- 60	+ 45	- 15
	1961	- 350	+ 285	- 65	+ 95	+ 30
Irlanda	1960	- 205 ²	+ 205	- 0	- 5	- 5
	1961	- 230 ²	+ 230	- 0	+ 40	+ 40
Islanda	1960	- 15	+ 5	- 10	+ 20 ³	+ 10
	1961	- 0	+ 5	+ 5	+ 5 ³	+ 10
Spagna	1960	+ 55	+ 305 ³	+ 360	+ 160	+ 520
	1961	- 260	+ 425 ³	+ 165	+ 235	+ 400
Turchia	1960	- 150 ²	+ 10	- 140	+ 140	± 0
	1961	- 165 ²	- 10	- 175	+ 190	+ 15
Totale complessivo	1960	- 3.430	+ 4.795	+ 1.365	- 300	+ 1.065
	1961	- 3.255	+ 4.475	+ 1.220	- 435	+ 785

¹ Compresa le donazioni. ² Importazioni c.i.f. ³ Totale capitali. ⁴ Primo semestre calcolato su base annuale. ⁵ Trasferimenti pubblici compresi nel conto capitali.

partite correnti è deteriorato di \$145 milioni, dato che una contrazione nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili ha più che compensato una riduzione nel disavanzo commerciale.

Le maggiori variazioni, che si sono verificate nel 1961, consistono in un deterioramento di \$1,3 miliardi nel saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine della Germania, il cui avanzo si è convertito in un disavanzo, ed una contrazione di \$1,2 miliardi nel disavanzo del Regno

Unito. Altri importanti movimenti sono stati registrati per Belgio, Francia ed Italia, che hanno migliorato i loro avanzi e per Portogallo e Svizzera, che hanno aumentato i propri disavanzi. Il considerevole avanzo dei Paesi Bassi è stato praticamente eliminato.

La bilancia commerciale è deteriorata in undici paesi per un importo complessivo di \$1,4 miliardi: Svizzera, Paesi Bassi e Spagna vi hanno contribuito per oltre il 60%. Nei primi due paesi citati, il ritmo intensissimo dell'attività economica ha provocato un'espansione nelle importazioni, mentre in Spagna gli scarsi raccolti e la ricostituzione delle scorte hanno avuto lo stesso effetto. Quasi metà del miglioramento conseguito dagli altri sei paesi (\$1,6 miliardi) è costituito da una riduzione nel disavanzo del Regno Unito, mentre gli avanzi commerciali di Germania e Francia sono cresciuti, rispettivamente, di \$400 e 300 milioni. Esportazioni più elevate ed importazioni minori sono i due fattori che hanno provocato la riduzione nel disavanzo britannico, mentre un'espansione maggiore nelle esportazioni che nelle importazioni ha gonfiato l'avanzo commerciale in Francia ed in Germania. In Svezia ed in Austria, il disavanzo è stato ridotto da un movimento analogo.

La contrazione nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili rispecchia, fra l'altro, l'incremento nei pagamenti per interessi e dividendi effettuati dalla Germania a paesi extra-europei e le maggiori spese del governo del Regno Unito nei paesi d'oltremare.

Nel 1961, il deflusso netto di capitali a lungo termine ha subito un incremento di \$135 milioni. Ciò è il risultato di movimenti fortemente divergenti, i più importanti dei quali sono stati un aumento di quasi \$1 miliardo nell'uscita netta di fondi dalla Germania ed una variazione di \$600 milioni nel conto del Regno Unito, ove un'uscita netta di \$565 milioni nel 1960 si è convertita in una modesta entrata, soprattutto in conseguenza di maggiori investimenti diretti ed in titoli da parte di residenti esteri.

Fra gli altri mutamenti degni di nota, verificatisi nei conti capitali, occorre menzionare l'inversione di tendenza, nel Belgio, di \$285 milioni, da un'uscita netta ad un'entrata netta, quella di \$215 milioni in direzione opposta nei Paesi Bassi, un incremento nell'uscita netta dalla Svizzera ed un aumento nell'afflusso netto in Austria, Norvegia e Spagna. L'afflusso di fondi in Belgio sembra essere soprattutto il risultato di più cospicui investimenti diretti, mentre il deflusso olandese è connesso con la riapertura, avvenuta nell'aprile 1961, del mercato dei capitali alle emissioni estere che, in tale anno, sono ammontate a \$150 milioni. La Svizzera ha continuato ad agevolare l'esportazione di capitali a lungo termine e ha registrato un sensibile incremento nelle emissioni estere e nei crediti bancari, ai quali occorre aggiungere i crediti accordati dalla Confederazione al Regno Unito ed alla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo. In complesso, l'uscita netta di capitali è stata superiore di \$140 milioni a quella del 1960.

In Austria ed in Norvegia, l'afflusso di capitali ha superato di \$100 milioni il livello del 1960. In ciascuno dei due paesi, l'incremento è da attribuire soprattutto ai cospicui prestiti ricevuti dall'estero, sebbene in Austria

un'importante funzione sia stata svolta anche dagli investimenti diretti. In Spagna, un aumento nell'afflusso di capitali privati (rimpatri e prestiti) ha più che compensato una riduzione nei proventi derivanti da capitali e trasferimenti ufficiali (questi ultimi compresi nei movimenti di capitali), in seguito ai tagli apportati nell'aiuto americano.

Data la favorevole situazione dei pagamenti da essi raggiunta, numerosi paesi, nel 1961, hanno potuto effettuare pagamenti anticipati di debiti per un ammontare globale di \$1,2 miliardi, di cui \$500 milioni sono affluiti a paesi europei e \$700 milioni agli Stati Uniti. Le operazioni più importanti sono costituite dai pagamenti tedeschi per \$587 milioni agli Stati Uniti e per \$189 milioni al Regno Unito ed i versamenti francesi di \$141 milioni alla Germania e di \$76 milioni al Regno Unito. Queste operazioni hanno contribuito per oltre l'80% al totale.

Regno Unito. Nel 1961, il saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine è decisamente migliorato. In conto partite correnti, la variazione è dovuta tanto alle importazioni in diminuzione quanto alle esportazioni crescenti; in conto capitali, i proventi speciali hanno convertito l'uscita netta del 1960 in un modesto afflusso netto. Il disavanzo commerciale è ammontato a £112 milioni nella prima metà del 1961, ma è sceso a £23 milioni nel secondo semestre; conseguentemente, il disavanzo delle partite correnti si è ridotto da £60 a 10 milioni.

La riduzione globale nelle importazioni, calcolate su base c.i.f., è stata di £140 milioni. Nonostante un livello di produzione più elevato che nel 1960, le importazioni di materie prime e prodotti semilavorati sono diminuite di £138 milioni, dato che la minore accumulazione di scorte ha provocato una contrazione del 7% nel loro volume. Le importazioni di generi alimentari, bevande e tabacco sono pure diminuite: di £54 milioni; questa flessione è interamente dovuta ad un declino del 3,5% nei loro prezzi, mentre il volume è rimasto invariato. D'altra parte, le importazioni di manufatti hanno registrato di nuovo un'espansione dell'8%, ovvero di £45 milioni; gli acquisti di macchinari e di strumenti sono aumentati di £65 milioni, mentre quelli di aerei ed autoveicoli sono scesi, rispettivamente, di £25 e 15 milioni. Le importazioni di combustibili hanno subito un incremento del 5% in volume, ma i costi sono rimasti allo stesso livello del 1960.

Per aree, la maggiore contrazione nelle importazioni si è verificata dall'America settentrionale: quelle dagli Stati Uniti hanno registrato una riduzione di £85 milioni e quelle dal Canada di £25 milioni; circa metà di quest'ultimo importo è costituito dalla flessione nelle vendite di cereali.

Le esportazioni hanno superato di £130 milioni quelle del 1960. Le vendite di macchinari e strumenti, che al presente contribuiscono con il 30% alle esportazioni globali, sono aumentate di £135 milioni, ossia del 14%, contro incrementi dell'8% nel 1959 e dell'11% nel 1960. Le navi esportate sono aumentate di £35 milioni e i veicoli di £20 milioni; d'altra parte, le esportazioni di automobili si sono ridotte di £75 milioni, cioè di un terzo.

Dal punto di vista geografico, il maggior incremento si è verificato nelle esportazioni verso l'Europa, che ha acquistato merci per circa £200 milioni di più che nel 1960. Le esportazioni verso i paesi C. E. E. hanno superato di £95 milioni quelle del 1960 e hanno continuato a crescere senza interruzione durante l'anno. I paesi E. F. T. A. hanno assorbito merci per £52 milioni di più che nel 1960. In senso relativo, il maggior incremento è stato quello del 36%, ovvero di £30 milioni, nelle vendite britanniche all'U. R. S. S. ed ai paesi dell'Europa orientale. Le merci vendute all'America settentrionale, d'altra parte, sono diminuite di £45 milioni, essendo le esportazioni di autoveicoli, da sole, passate da £100 a 40 milioni. Le esportazioni verso quest'area erano andate riducendosi nel 1960 e la stessa tendenza persisteva nel primo trimestre del 1961; alla metà dell'anno si era tuttavia verificata un'inversione e, nell'ultimo trimestre, le esportazioni avevano superato del 10% il livello dell'anno precedente. Le esportazioni verso l'area della sterlina si sono ridotte di £27 milioni.

Regno Unito: Scambi con l'Europa occidentale ed il Commonwealth.

Aree	Importazioni		Variazione percentuale 1954-61	Contributo percentuale 1961	Esportazioni		Variazione percentuale 1954-61	Contributo percentuale 1961
	1954	1961			1954	1961		
	milioni di sterline				milioni di sterline			
Europa occidentale	870	1.380	+ 58	31	800	1.265	+ 58	34
Commonwealth	1.515	1.560	+ 3	36	1.125	1.310	+ 16	36
Altre aree	975	1.460	+ 50	33	725	1.105	+ 53	30
Totale mondiale	3.360	4.400	+ 31	100	2.650	3.680	+ 39	100

Volgendoci ad esaminare un periodo più lungo, si constata che l'espansione nel commercio estero del Regno Unito si è verificata quasi interamente al di fuori del Commonwealth. Tanto per le importazioni quanto per le esportazioni, gli scambi si dividono quasi in parti uguali fra le tre aree riportate nella tabella. L'aumento nelle transazioni con i paesi dell'Europa occidentale e gli Stati Uniti ha contribuito ad un migliore equilibrio negli scambi internazionali del Regno Unito, che precedentemente erano orientati per circa la metà verso paesi con i quali esso aveva concordato tariffe preferenziali. Il cospicuo incremento nel commercio rispetto all'Europa occidentale è stato accompagnato dal mantenimento di un equilibrio approssimativo fra importazioni ed esportazioni. Nel primo trimestre del 1962, le esportazioni britanniche globali verso l'Europa hanno superato in lieve misura le vendite verso paesi appartenenti all'area della sterlina.

Nel 1961, l'avanzo delle partite invisibili è deteriorato ulteriormente ed è sceso a soltanto £65 milioni. Le spese governative all'estero sono cresciute di £51 milioni, di cui £16 milioni per le più cospicue donazioni ai paesi in fase di sviluppo e £18 milioni per le aumentate spese militari. Queste ultime sono da attribuire soprattutto alla cessazione del contributo versato dalla Germania. In base ad un accordo, concluso nel marzo 1962, il governo della Repubblica federale si è invece impegnato a spendere, per i prossimi due anni, £54 milioni (DM 600 milioni) all'anno nel Regno Unito. L'importo verrà soprattutto utilizzato per acquisti di armamenti.

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1959	1960	1961
	milioni di sterline		
Merci (f.o.b.)			
Importazioni	3.611	4.098	3.998
Esportazioni e riesportazioni	3.507	3.707	3.863
Saldo della bilancia commerciale	- 104	- 391	- 135
Partite invisibili (al netto)			
Transazioni governative	- 233	- 284	- 337
Interessi, profitti e dividendi	+ 272	+ 245	+ 257
Altri servizi	+ 180	+ 142	+ 145
Saldo delle partite invisibili	+ 219	+ 103	+ 65
Saldo delle partite correnti	+ 115	- 288	- 70
Conto capitali a lungo termine (uscita netta—)*			
Capitali ufficiali	- 353	- 103	- 41
Capitali privati	- 146	- 99	+ 49
Totale movimenti capitali a lungo termine	- 499	- 202	+ 8
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine	- 384	- 490	- 62
Saldo dei movimenti monetari	- 405	- 184	+ 19
Errori ed omissioni	+ 21	- 306	- 81
Totale	- 384	- 490	- 62

* Compresa le operazioni speciali (vedasi tabella a pagina 127).

Il conto capitali a lungo termine ha presentato un equilibrio quasi perfetto, dopo un deflusso dell'ordine di grandezza all'incirca normale (£200 milioni) nel 1960. La variazione fra i due anni corrisponde approssimativamente ai proventi speciali per \$131 milioni derivanti dagli investimenti effettuati dalla Ford americana nella sua filiale britannica e per £90 milioni da pagamenti anticipati della Francia e della Germania nonchè da un prestito accordato dalla Svizzera.

In conto capitali privati, gli investimenti britannici a lungo termine all'estero hanno registrato un modesto incremento: di £21 milioni; gli investimenti diretti sono diminuiti di £36 milioni, mentre altre categorie di investimenti sono cresciute di £57 milioni. La riduzione negli investimenti diretti si è verificata interamente nel secondo semestre del 1961, senza dubbio, in parte, come conseguenza delle restrizioni, emanate nel luglio, per gli investimenti al di fuori dell'area della sterlina che non apportino un netto e proporzionale contributo al miglioramento della bilancia dei pagamenti.

Nel 1961, una variazione analoga è stata registrata negli investimenti privati a lungo termine nel Regno Unito. L'anno precedente, gli investimenti diretti avevano partecipato con £135 milioni al totale di £237 milioni; nel 1961, tali investimenti (escluso quello relativo alla Ford), sono ammontati a £94 milioni su £275 milioni. In base a dati pubblicati recentemente si rileva che, nel secondo semestre tanto del 1960 che del 1961, vi è stato un notevole incremento netto nei titoli britannici detenuti da residenti

Regno Unito: Conto capitali a lungo termine e transazioni speciali.

Voci	1960	1961
	milioni di sterline	
Capitali governativi (uscita netta —)		
Prestiti interstatali	— 91	— 14
Altri prestiti	— 12	— 27
Totale	— 103	— 41
Capitali privati (uscita netta —)		
Investimenti esteri nel Regno Unito	+ 237	+ 406
Investimenti britannici all'estero	— 336	— 357
Totale	— 99	+ 49
Totale complessivo	— 202	+ 8
Transazioni speciali		
Sottoscrizione all'I.D.A.	— 11	— 9
Transazioni con Germania, Francia e Svizzera	+ 8	+ 90
Operazione Ford		+ 131
Totale	— 3	+ 212
Totale movimenti di capitali, meno transazioni speciali	— 199	— 204

esteri. Fra la prima e la seconda metà dello scorso anno, gli investimenti non diretti sono passati da £26 a 155 milioni.

L'uscita netta di fondi governativi in conto capitali a lungo termine (escluse le partite speciali riportate nella tabella), è aumentata da £100 a 120 milioni. La variazione è dovuta soprattutto ad un'espansione nei prestiti accordati ai paesi in fase di sviluppo.

Francia. Dalle statistiche doganali si può rilevare che il disavanzo di \$50 milioni della bilancia commerciale con i paesi non appartenenti all'area del franco, nel 1961, si è convertito in un avanzo di \$140 milioni. Nel 1959, dopo la svalutazione, le esportazioni verso altri paesi erano cresciute del 40%; da allora, il loro saggio di espansione è rallentato e lo scorso anno sono aumentate dell'11%, ossia di \$530 milioni, raggiungendo il livello di \$5,3 miliardi. Oltre il 40% dell'incremento registrato lo scorso anno è costituito da beni strumentali (macchinari, aerei e navi), mentre un ulteriore 25% è formato da cereali e latticini. Le esportazioni di autoveicoli, che sono ammontate a \$400 milioni, sono diminuite di \$90 milioni rispetto al loro livello del 1960. L'aliquota con la quale i manufatti hanno partecipato alle esportazioni verso i paesi non appartenenti all'area del franco è stata del 73%, cioè un poco meno che nel 1960, sebbene ben al di sopra di quella, per esempio, del 1957, anno in cui raggiunse il 66%. Le importazioni da paesi non appartenenti all'area del franco sono ammontate a circa \$350 milioni, cioè hanno superato del 7% quelle del 1960. Metà dell'incremento è da attribuire a beni di consumo ed un terzo a beni strumentali. Le importazioni di petrolio si sono ridotte di \$45 milioni.

L'aumento, che l'anno scorso è stato conseguito nelle esportazioni verso altri paesi, ha avuto come destinazione, per circa il 70%, i paesi associati della Francia nel Mercato comune e, per quasi tutto il rimanente, gli altri paesi dell'Europa occidentale. Le vendite ad Italia e Paesi Bassi sono cresciute di oltre il 20% e quelle a Belgio, Germania e Svizzera di più del 15%. Per quanto riguarda le importazioni, gli acquisti dai paesi C.E.E. sono aumentati di \$250 milioni e quelli da altri paesi dell'Europa occidentale di \$150 milioni. Le importazioni da altri paesi non appartenenti all'area del franco sono diminuite. La bilancia commerciale della Francia con l'Europa è migliorata di \$100 milioni e quella con il resto dei paesi non appartenenti all'area del franco di quasi altrettanto.

Ancora in base alle statistiche doganali, le esportazioni verso il resto dell'area del franco, che rappresentano circa un terzo di tutte le merci esportate dalla Francia, si sono ridotte, nel 1961, di \$170 milioni, a causa di minori vendite all'Algeria. D'altra parte, le importazioni sono cresciute di \$65 milioni; le spedizioni di petrolio, da sole, sono aumentate di \$100 milioni.

Francia: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1959	1960	1961 ¹
	milioni di dollari S.U.		
Merci (f.o.b.)			
Esportazioni	3.810	4.500	5.170
Importazioni	3.375	4.410	4.770
Saldo della bilancia commerciale	+ 435	+ 90	+ 400
Partite invisibili (al netto)			
Turismo	+ 185	+ 235	+ 210
Altre partite ²	+ 120	+ 310	+ 320
Totale	+ 305	+ 545	+ 530
Saldo delle partite correnti	+ 740	+ 635	+ 930
Conto capitali a lungo termine (uscita netta —)			
Capitali ufficiali	— 275	— 355	— 440 ³
Capitali privati	+ 570 ⁴	+ 305	+ 360
Saldo del conto capitali a lungo termine	+ 295	— 50	— 80
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine	+ 1.035	+ 585	+ 850
Movimenti di capitali a breve termine (uscita netta —)			
Saldo complessivo	— 1.035	+ 525	+ 765
Saldo del resto dell'area del franco (disavanzo +)	— 60	+ 20	— 70
Variazioni nella posizione netta delle banche (aumento +)	— 55	+ 15	— 105
Variazioni nelle attività ufficiali (aumento +)			
Oro e valute convertibili	+ 670	+ 345	+ 870
F.M.I.	+ 215	+ 185	+ 225
Altre attività	+ 210	— 15	— 75
Errori ed omissioni	+ 55	— 25	— 80
Totale	+ 1.035	+ 525	+ 765

¹ Dati provvisori. ² Compresa le donazioni. ³ Comprende il pagamento anticipato del debito U.E.P. di \$ 320 milioni. ⁴ Non essendo possibile separare i movimenti di capitali privati a lungo termine da quelli a breve termine, essi sono compresi nei capitali a lungo termine.

Il contributo del petrolio del Sahara al totale delle sue importazioni è stato del 48% contro il 5% due anni prima ed il relativo valore è stato di \$240 milioni.

Nel 1961, l'avanzo commerciale rispetto ai paesi non appartenenti all'area del franco, quale risulta dalla bilancia dei pagamenti, calcolato su base f.o.b. e dei conti di cassa, è passato da \$90 a 400 milioni; nello stesso anno, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono lievemente diminuiti, con un livello di \$530 milioni. In conto turismo, l'incremento nelle spese francesi all'estero ha più che compensato quello negli introiti dal turismo. Per la prima volta, dalla fine della guerra, è stato eliminato il disavanzo nel conto noli, soprattutto in seguito ai maggiori proventi derivanti dai trasporti in superficie e per via aerea. Le rimesse dei lavoratori sono aumentate in entrambe le direzioni; il disavanzo netto è tuttavia cresciuto di \$25 milioni. Gli introiti per indennizzi, pubblici e privati, pagati dalla Germania, hanno dato un avanzo netto di \$65 milioni nella voce donazioni, nonostante la sottoscrizione francese di \$45 milioni al Fondo europeo di sviluppo per i paesi ed i territori d'oltremare.

In conto capitali a lungo termine, il deflusso netto nel settore pubblico è aumentato più che l'afflusso netto nel settore privato, per cui, nel 1961, il disavanzo globale è passato da \$50 a 80 milioni. L'afflusso di capitali privati dall'estero è ammontato a \$420 milioni, cioè ha superato di un terzo quello del 1960; la maggior parte dell'incremento è da attribuire agli investimenti diretti, sebbene quelli in titoli siano pure stati cospicui. Questi ultimi sono andati decrescendo verso la fine dell'anno, ma successivamente hanno di nuovo ripreso. Dal 1960 al 1961, il deflusso di capitali privati ha subito un incremento di \$55 milioni.

Il notevole afflusso di capitali privati a lungo termine, insieme ai risultati favorevoli delle partite correnti, ha consentito al governo francese di ridurre ulteriormente i propri debiti esteri con pagamenti anticipati. Nel 1961, è stato liquidato il debito U.E.P. consolidato di \$320 milioni; questo pagamento ed i rimborsi contrattuali hanno così ridotto il totale dei debiti esteri da \$2.140 milioni alla fine del 1960 a \$1.765 milioni l'anno successivo. Al principio del 1962, sono stati effettuati ulteriori rimborsi, sicchè, alla fine di aprile, i debiti esteri, che sono ora tutti a lungo termine, ammontavano a \$1.650 milioni contro \$3.300 milioni alla fine del 1958 prima che fossero iniziati i rimborsi speciali.

Italia. Nel primo semestre del 1961, le importazioni sono cresciute più rapidamente delle esportazioni ed il saldo commerciale (calcolato sulla base delle statistiche doganali) è deteriorato di \$120 milioni rispetto al periodo corrispondente del 1960. Nella seconda metà dell'anno, il movimento si è invertito e il saldo è migliorato di \$160 milioni, sicchè, per l'anno nel suo complesso, è stato registrato un modesto incremento netto.

Nel 1961, tutte le categorie di esportazioni sono aumentate; i prodotti delle industrie metalmeccanica e tessile hanno visto crescere le loro vendite

del 20%. Negli ultimi tre anni, le esportazioni di prodotti dell'industria metalmeccanica sono quasi raddoppiate e costituiscono ora un terzo del totale, mentre quelle di generi alimentari sono diminuite dal 20 al 15%. Nello stesso periodo, i prezzi italiani all'esportazione per i manufatti si sono ridotti del 6%.

Italia: Commercio estero dei prodotti dell'industria metalmeccanica.

Voci	1955	1958	1961	1955	1958	1961
	milioni di dollari S.U.			in percento del totale		
Esportazioni	405	785	1.415	22	30	34
Importazioni	360	400	975	13	12,5	19

Per quanto riguarda le importazioni, nel 1961, i prodotti dell'industria metalmeccanica hanno anche qui subito un notevole incremento, superando tanto le materie prime, quanto i generi alimentari, che finora sono stati i gruppi più importanti. Le importazioni di materie prime, che erano state assai considerevoli nel 1960, sono rimaste stazionarie nell'anno successivo, nonostante un incremento del 10% nella produzione industriale. Nel settore dei generi alimentari, l'equilibrio approssimativo raggiunto negli anni cinquanta fra esportazioni ed importazioni si è spostato verso un disavanzo.

Nel 1961, il disavanzo commerciale, quale risulta dalla bilancia dei pagamenti, è aumentato di \$70 milioni, ma esso è stato più che compensato da un incremento di \$160 milioni nei proventi derivanti dalle partite invisibili, soprattutto turismo, rimesse dei lavoratori all'estero e, in minor misura, noli. L'avanzo delle partite correnti è pertanto salito a \$365 milioni.

Nel 1961, l'entrata netta di capitali privati è stata praticamente uguale a quella dell'anno precedente, dato che un incremento negli investimenti e prestiti esteri in Italia è stato compensato da un maggiore deflusso di capitali italiani. Alla fine del 1961, il totale dei crediti del resto del mondo verso l'Italia

Italia: Conto capitali.

Voci	1960	1961
	milioni di dollari S.U.	
Transazioni private (entrata netta +)		
Investimenti esteri in Italia	+ 460	+ 540
Investimenti italiani all'estero*	- 285	- 415
Totale	+ 175	+ 125
Prestiti concessi all'estero	- 0	- 30
Prestiti ricevuti dall'estero	- 10	+ 75
Totale	- 10	+ 45
Totale transazioni private	+ 165	+ 170
Transazioni ufficiali (entrata netta +)	+ 30	+ 50
Movimenti non classificati	- 30	- 5
Totale complessivo	+ 165	+ 215

* Compresi gli importi equivalenti di biglietti di banca italiani rimpatriati che sono stati accreditati su conti di non residenti (\$ 185 milioni nel 1960 e \$ 330 milioni nel 1961).

ammontava a \$4,1 miliardi, due terzi dei quali erano formati dagli averi di titoli italiani detenuti da residenti esteri.

Germania. Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti, ammontante a DM 5,9 miliardi, nel 1961, si è convertito in un saldo passivo di DM 340 milioni; la maggior parte della variazione è dovuta ad un incremento nell'uscita netta di capitali a lungo termine.

Nel 1961, per il decimo anno consecutivo, le esportazioni hanno superato le importazioni e l'avanzo commerciale ha raggiunto il livello senza precedenti di DM 6,6 miliardi. Tuttavia, durante l'anno, l'avanzo è diminuito e, nell'ultimo trimestre, esso è stato di DM 550 milioni inferiore a quello del periodo corrispondente del 1960. Nel primo trimestre del 1962, la bilancia commerciale è deteriorata di DM 1,3 miliardi nei confronti dell'anno precedente. Tenendo conto del diverso sistema di rilevazione statistica che, per tale trimestre, ha gonfiato i dati relativi alle importazioni di oltre DM 400 milioni, l'avanzo commerciale risulta di DM 1 miliardo, ossia metà di quello conseguito l'anno precedente.

Germania: Saldo delle partite correnti.

Trimestri	Esporta- zioni f.o.b.	Importa- zioni c.i.f.	Saldo commer- ciale	Servizi	Dona- zioni	Introiti da truppe estere	Totale partite invisibili	Saldo partite correnti
	miliardi di DM							
1960 1° trimestre	11,4	10,0	+ 1,4	- 0,2	- 0,6	+ 1,0	+ 0,2	+ 1,6
2° trimestre	11,5	10,6	+ 0,9	- 0,3	- 0,8	+ 0,9	- 0,2	+ 0,6
3° trimestre	11,5	10,4	+ 1,1	- 0,7	- 0,7	+ 1,0	- 0,4	+ 0,8
4° trimestre	13,5	11,7	+ 1,8	- 0,5	- 0,8	+ 1,0	- 0,3	+ 1,5
Tutto l'anno	47,9	42,7	+ 5,2	- 1,7	- 2,9	+ 3,9	- 0,7	+ 4,5
1961 1° trimestre	12,3	10,3	+ 1,9	- 0,4	- 0,6	+ 1,0	- 0,0	+ 1,9
2° trimestre	12,8	11,1	+ 1,7	- 1,0	- 0,8	+ 1,0	- 0,8	+ 0,9
3° trimestre	12,6	10,9	+ 1,7	- 1,4	- 1,0	+ 0,9	- 1,6	+ 0,1
4° trimestre	13,3	12,1	+ 1,3	- 1,1	- 1,0	+ 0,9	- 1,2	+ 0,1
Tutto l'anno	51,0	44,4	+ 6,6	- 3,9	- 3,5	+ 3,8	- 3,6	+ 3,0
1962 1° trimestre*	12,6	12,0	+ 0,6	.	- 1,0	.	- 0,8	- 0,2

* Dati provvisori.

Nel 1961, le maggiori importazioni di generi alimentari sono da attribuire soprattutto a considerevoli acquisti di grano nell'ultimo trimestre dell'anno, a causa dello scarso raccolto. La contrazione nelle importazioni di materie prime e prodotti semilavorati rispecchia una minore accumulazione di scorte nel secondo semestre dell'anno, mentre l'incremento nei manufatti è dovuto al più elevato livello dei consumi privati.

Le esportazioni globali che, nel 1960, erano cresciute del 16%, nel 1961, hanno progredito del 6%; gli incrementi corrispondenti per i manufatti, che costituiscono oltre il 60% di tutte le esportazioni, sono ammontati al 16 ed al 9%. Dopo essere diminuite nel primo semestre del 1961 (sulla base di dati rettificati per variazioni stagionali), le esportazioni sono rimaste stabili nel secondo semestre e sono di nuovo aumentate nei primi mesi del 1962. Le

nuove ordinazioni estere, che avevano continuato ad accrescersi quasi senza interruzione fino alla metà del 1960, sono rallentate nel secondo semestre dell'anno e si sono ridotte sensibilmente nei primi otto mesi del 1961, per poi riprendere a salire; ma, all'inizio del 1962, erano di circa il 5% inferiori al livello dell'anno precedente.

Germania: Struttura del commercio estero.

Voci	Importazioni			Esportazioni		
	1960	1961	Variazione	1960	1961	Variazione
	milioni di DM		Percentuale	milioni di DM		percentuale
Generi alimentari	11.250	11.870	+ 4	1.090	1.075	- 2
Materie prime	9.270	9.090	- 2	2.180	2.175	- 0
Prodotti semilavorati	8.060	7.540	- 6	5.010	5.280	+ 5
Manufatti						
finiti in parte	5.770	6.030	+ 4	9.670	9.730	+ 1
finiti completamente	7.970	9.520	+ 19	29.830	32.520	+ 9
Totale*	42.720	44.360	+ 4	47.950	50.980	+ 6

* Compresa le merci rese e sostituite non menzionate separatamente.

L'incremento nell'avanzo commerciale è stato più che compensato dall'espansione nel disavanzo delle partite invisibili, che è passato da DM 0,7 a 3,6 miliardi, soprattutto, in seguito alle maggiori spese effettuate per scopi turistici ed ai più elevati pagamenti per dividendi, rimesse di lavoratori stranieri e donazioni.

Nel 1961, le spese nette per il turismo sono salite a DM 1,5 miliardi contro DM 800 milioni nell'anno precedente. I pagamenti netti per interessi e dividendi sono cresciuti da DM 800 milioni a DM 1,3 miliardi; di questo importo, una notevole aliquota è costituita da profitti di filiali di imprese americane in Germania. Le rimesse nette dei lavoratori stranieri (che nell'autunno del 1961 erano 545.000 contro 325.000 nell'anno precedente) ed i pagamenti per pensioni sono passati da DM 750 milioni nel 1960 a DM 1,2 miliardi. In complesso, il disavanzo netto nel conto dei servizi veri e propri è stato di DM 3,9 miliardi, superando di poco gli introiti netti dalle truppe estere. I pagamenti tedeschi per indennizzi e donazioni sono cresciuti da DM 2,9 a 3,5 miliardi.

Nel 1961, l'avanzo delle partite correnti è stato quindi di DM 3 miliardi; esso si è, tuttavia, notevolmente ridotto durante l'anno - da DM 1,9 miliardi nel primo trimestre a DM 80 milioni nel quarto - ed è stato sostituito da un disavanzo di DM 160 milioni nel primo trimestre del 1962. Le cause principali di tale evoluzione sono state, nel secondo trimestre del 1961, i cospicui pagamenti per interessi e dividendi e, nel terzo trimestre, il sensibile incremento nelle spese per scopi turistici.

Nel 1961, l'uscita netta di capitali a lungo termine è balzata da DM 0,3 a 4,3 miliardi; l'incremento è quasi interamente da attribuire alle transazioni speciali effettuate dal settore pubblico. Il deflusso netto di capitali ufficiali è stato di DM 5,2 miliardi, di cui DM 3,1 miliardi sono costituiti da pagamenti anticipati di debiti (\$587 milioni agli Stati Uniti, £67,5 milioni al

Germania: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1959	1960	1961 ¹
	milioni di DM		
Saldo delle partite correnti	+ 4.085	+ 4.525	+ 2.985
Movimenti di capitali a lungo termine (uscita netta —)			
Capitali ufficiali ²	— 2.740	— 1.270	— 5.155
Capitali privati ³	— 1.145	+ 980	+ 890
Saldo	— 3.885	— 290	— 4.265
Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine	+ 200	+ 4.235	— 1.280
Conto capitali a breve termine (uscita netta —)			
Capitali ufficiali	— 1.130	— 755	+ 90
Capitali privati ³	+ 95	+ 660	+ 605
Saldo	— 1.045	— 95	+ 695
Errori ed omissioni	— 45	+ 1.780	+ 245
Saldo generale	— 890	+ 5.920	— 340
Riserve monetarie (aumento +)	— 760	+ 9.170	— 970 ⁴
Variazione nella posizione valutaria delle banche (aumento nelle attività +)	+ 1.280	— 2.255	+ 265
Prestiti del F.M.I. in DM (+)	+ 30	+ 170	+ 1.320
Riduzione nei crediti U.E.P. (—)	— 1.440	— 1.165	— 955
Totale	— 890	+ 5.920	— 340

¹ Dati provvisori. ² Escluse le operazioni del F.M.I. ³ Esclusa la posizione netta delle banche sull'estero. ⁴ Esclusa una perdita di DM 1.420 milioni dovuta alla rivalutazione.

Regno Unito e \$5,3 milioni alla Francia) e DM 900 milioni da crediti alla B.I.R.S., mentre la maggior parte della rimanenza ha assunto la forma di crediti a paesi in fase di sviluppo.

Dal 1960 al 1961 è stata registrata una modesta riduzione nell'afflusso netto di capitali privati a lungo termine, derivante da una simultanea diminuzione negli investimenti netti esteri in Germania e negli investimenti netti tedeschi all'estero. Per l'anno in complesso, gli investimenti netti esteri in Germania sono diminuiti di circa DM 500 milioni, che possono essere attribuiti interamente a minori acquisti netti di obbligazioni tedesche. Mentre, nel 1960, gli investimenti in titoli da parte di residenti esteri avevano contribuito con un terzo al totale, nel 1961, l'aliquota è stata dell'80%. Il declino negli investimenti privati esteri in Germania si è verificato quasi tutto nella seconda parte del 1961. Dal 1960 al 1961, gli investimenti netti tedeschi all'estero si sono ridotti di DM 400 milioni, e cioè a DM 1 miliardo e, anche in questo caso, sono stati gli acquisti di titoli a diminuire.

In conto capitali a breve termine, il modesto deflusso, registrato nel 1960, è stato sostituito da un'entrata netta di DM 695 milioni; tale risultato è dovuto principalmente ai minori pagamenti anticipati che, nel 1961, il governo tedesco ha effettuato ad altri paesi per acquisti di armamenti. L'afflusso è stato più che compensato dalla riduzione di DM 1.535 milioni, verificatasi fra i due anni, nei proventi non identificati, in seguito alla netta

inversione nei termini di pagamento della Germania avvenuta nell'agosto e nel settembre 1961.

Paesi Bassi. Nel 1961, l'avanzo nelle partite correnti è ammontato a fiorini 620 milioni, cioè a meno della metà di quello dell'anno precedente. Tale contrazione è da attribuire soprattutto al fatto che le importazioni sono aumentate in misura maggiore delle esportazioni, sicché il disavanzo commerciale è passato da fiorini 640 a 1.300 milioni.

Dopo aver compiuto un balzo nell'ultimo trimestre del 1960 e nel primo trimestre del 1961, esportazioni ed importazioni sono diminuite, per riprendere ad aumentare nell'ultimo trimestre. L'incremento nelle importazioni è stato assai sensibile, ma, nei primi mesi del 1962, è stato eliminato, mentre le esportazioni hanno continuato a salire. La causa principale del crescente disavanzo commerciale sembra consistere nelle limitazioni dal lato dell'offerta, sebbene un rallentamento della domanda estera e la rivalutazione del fiorino possano pure avervi influito.

I proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono rimasti praticamente invariati al livello di oltre fiorini 1.9 miliardi. La riduzione di circa fiorini 700 milioni nell'avanzo delle partite correnti è stata accompagnata da una variazione di fiorini 800 milioni nei movimenti dei capitali a lungo termine, che, nel 1961, sono passati da un'entrata netta di fiorini 220 milioni ad un'uscita netta di fiorini 570 milioni.

L'inversione è da attribuire: 1) ad una riduzione di fiorini 400 milioni nelle vendite di titoli olandesi a residenti esteri, soprattutto a causa di una contrazione nelle vendite alla Svizzera e dei riacquisti netti di titoli precedentemente detenuti dalla Germania; 2) alla ripresa, nell'aprile 1961, delle emissioni estere sul mercato olandese, che in quell'anno sono ammontate a fiorini 540 milioni; 3) ai pagamenti anticipati di debiti esteri governativi per l'importo di fiorini 183 milioni (fiorini 144 milioni agli Stati Uniti e fiorini 39 milioni alla Svizzera) che sono stati compensati, nella misura di circa fiorini 300 milioni, da una diminuzione negli acquisti olandesi di titoli esteri e più ampi crediti ricevuti dall'estero.

Belgio. Nel 1961, il disavanzo commerciale è passato da fr.belgi 1,9 a 5,7 miliardi. Fra i due semestri del 1960, la bilancia commerciale era deteriorata e l'avanzo di fr.belgi 1,1 miliardi si era convertito in un disavanzo di fr.belgi 3 miliardi; nella prima metà del 1961, il disavanzo è salito a fr.belgi 4,7 miliardi, dato che le importazioni sono cresciute rapidamente, mentre le esportazioni sono rallentate in relazione agli scioperi proclamati alla fine del 1960 contro il programma di austerità introdotto dal governo dopo la crisi del Congo. Con la ripresa delle esportazioni nella seconda metà del 1961, il disavanzo commerciale si è ridotto a fr.belgi 1 miliardo.

L'avanzo in conto partite invisibili è cresciuto di fr.belgi 2,8 miliardi, compensando la maggior parte dell'incremento nel disavanzo commerciale, sicché le partite correnti sono deteriorate soltanto di fr.belgi 1 miliardo.

Belgio: Conto capitali.

Voci	Capitali a lungo termine			Capitali a breve termine			Variazione globale
	1960	1961	Variazione	1960	1961	Variazione	
afflusso netto (+), in miliardi di franchi							
Transazioni ufficiali							
Governio	- 2,1	+ 6,3	+ 8,4	+ 5,3	- 12,1	- 17,4	- 9,0
Imprese pubbliche	+ 1,3	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,4	0	- 0,4	+ 0,5
Totale	- 0,8	+ 8,5	+ 9,3	+ 5,7	- 12,1	- 17,8	- 8,5
Transazioni private							
Investimenti in titoli	- 4,0	- 3,2	+ 0,8
Altre transazioni*	+ 1,3	+ 5,5	+ 4,2
Totale	- 2,7	+ 2,3	+ 5,0	+ 0,2	- 1,3	- 1,5	+ 3,5
Totale complessivo	- 3,5	+ 10,8	+ 14,3	+ 5,9	- 13,4	- 19,3	- 5,0

* Per la maggior parte investimenti diretti e transazioni in conto capitali a breve termine (esclusi crediti commerciali). La partita contiene un notevole margine di errore.

Nel 1961, i movimenti di capitali sono stati dominati dalle operazioni effettuate dal Tesoro (vedasi pagina 82). La posizione debitoria del governo verso l'estero è migliorata, tanto quantitativamente che qualitativamente, poichè vi sono stati una riduzione nei debiti a breve termine per fr.belgi 12,9 miliardi ed un incremento in quelli a lungo termine di fr.belgi 7,3 miliardi. Il credito netto si riferisce tutto al secondo semestre dell'anno: fr.belgi 2,1 miliardi sono stati concessi dai Paesi Bassi, fr.belgi 2,5 miliardi dalla Germania e fr.belgi 2,75 miliardi dagli Stati Uniti. Anche il resto del settore pubblico ha aumentato i propri debiti esteri a lungo termine di fr.belgi 1 miliardo.

Per quanto riguarda i movimenti di capitali privati, nel 1961, gli investimenti diretti nel Belgio sembrano essere cresciuti in misura notevole ed è stato registrato pure un riflusso di fondi che avevano abbandonato il paese in seguito alla crisi del Congo.

V. ORO, RISERVE MONETARIE E TASSI DI CAMBIO.

Alla fine di marzo 1962, le riserve monetarie dei paesi dell'Europa continentale ammontavano a \$23 miliardi, avendo registrato, dalla fine del 1960, un aumento di \$1,8 miliardi. Durante lo stesso periodo, gli averi ufficiali in oro e valute convertibili del Regno Unito sono cresciuti di \$200 milioni, raggiungendo il livello di \$3,4 miliardi, mentre gli averi in sterline del resto del mondo sono diminuiti di \$300 milioni, riducendosi a \$12,1 miliardi. Negli Stati Uniti, le riserve auree, dopo avere registrato una flessione di \$1,2 miliardi nei quindici mesi precedenti, alla fine del primo trimestre del 1962, ammontavano a \$16,6 miliardi, cioè a poco meno delle riserve auree di tutti i paesi dell'Europa occidentale complessivamente. Alla stessa data, le passività a breve termine degli Stati Uniti verso non residenti costituivano un totale di \$23,2 miliardi; dalla fine del 1960, le medesime sono salite di un ulteriore importo di \$1,9 miliardi, in seguito, per la maggior parte, ad un incremento nei saldi in dollari detenuti da privati.

Nello scorso anno, le fluttuazioni del prezzo di mercato dell'oro si sono mantenute tra \$35,05 e \$35,20. In alcuni momenti, è risultato necessario intervenire ufficialmente sia dal lato dell'offerta, sia da quello della domanda, per salvaguardare l'andamento ordinato del mercato, ma il miglioramento della situazione risulta evidente dal fatto che le scorte ufficiali di oro nel 1961 sono aumentate di quasi \$600 milioni in confronto a circa \$350 milioni nel 1960, mentre l'oro di nuova produzione, per \$1,5 miliardi, non ha registrato che un aumento di \$100 milioni.

Sui mercati valutari, le condizioni sono mutate sostanzialmente rispetto alla situazione di un anno addietro. Il dollaro, ed in misura anche superiore la sterlina, si sono consolidati, mentre il marco tedesco ed il franco svizzero denunciano decisamente una tendenza cedente. Sui mercati dei cambi a termine, sui quali in alcuni periodi dello scorso anno, le autorità americane sono state attive, sono spariti gli sconti anormali con cui allora veniva trattato il dollaro rispetto alle monete dei paesi dell'Europa continentale.

Per quanto riguarda le variazioni nei tassi di cambio, l'avvenimento più notevole è stato il deprezzamento del dollaro canadese e l'adozione, per esso, all'inizio di maggio 1962, di una parità di cents S.U. 92,5.

Produzione e mercati dell'oro.

Per il 1961, la produzione globale di oro, esclusa quella dell'U.R.S.S., è stimata a 34,7 milioni di once, pari ad un valore, a \$35 per oncia di fino, di \$1.215 milioni. L'aumento di 1,3 milioni di once nella produzione complessiva è stato uguale a quello del 1960. La produzione dell'Unione del Sud Africa ha segnato un ulteriore incremento di 1,6 milioni di once contro

1,3 milioni di once nell'anno precedente. Le stime della produzione complessiva degli altri paesi inclusi nella tabella indicano una lieve flessione, e, in particolare, quelle del Canada e Stati Uniti sono di poco inferiori al livello del 1960.

Produzione mondiale di oro.

Paesi produttori	1929	1940	1946	1950	1959	1960	1961
	peso, in migliaia di once di fino						
Unione del Sud Africa	10.412	14.046	11.927	11.664	20.065	21.383	22.946
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.483	4.629	4.442
Stati Uniti	2.045	4.799	1.625	2.375	1.389	1.386	1.246
Australia	427	1.644	824	870	1.085	1.087	1.070
Ghana	208	886	586	689	913	879	811
Rhodesia del Sud	561	826	545	511	567	563	570
Colombia	137	632	437	379	398	434	380
Filippine	163	1.121	1	334	403	411	423
Giappone	335	867	40	156	328	337	377
Messico	655	883	421	408	314	299	269
Totale	16.871	31.037	19.255	21.827	29.945	31.408	32.534
Altri paesi ¹	1.629	5.963	2.445	2.873	2.155	1.992	2.166
Produzione mondiale (stima) ¹	18.500	37.000	21.700	24.700	32.100	33.400	34.700
	milioni di dollari S.U.						
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino	650 ²	1.295	760	865	1.125	1.170	1.215

¹ Esclusa l'U.R.S.S. ² Al prezzo ufficiale allora in vigore di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni.

L'aumento di circa il 7,5% nella produzione sudafricana di oro è stato il risultato di un incremento del 2,5% nella quantità di minerale trattato, che è salita a 73 milioni di tonnellate. Il rendimento di oro per tonnellata trattata è migliorato del 4,5%; dati i costi medi più alti del 3,5%, gli utili medi di esercizio, pari a \$4,11 per tonnellata di minerale trattato, sono risultati di circa il 6% superiori al livello del 1960. Ciò non rappresenta che la metà dell'incremento nel saggio di profitto registrato nel 1960; il risultato eccezionale di quell'anno, tuttavia, è stato influenzato dal livello dei prezzi dell'oro nell'ultimo trimestre. Nel 1961, la mano d'opera indigena impiegata in media nelle miniere è lievemente aumentata, da 388.000 a 399.000 unità.

In base alle stime, le vendite di oro effettuate dall'Unione sovietica nel 1961 hanno notevolmente superato quelle dell'anno precedente, sicchè l'oro

Fonti ed uso dell'oro (stime).

Voci	1957	1958	1959	1960	1961
	milioni di dollari S.U.				
Produzione di oro ¹	1.015	1.050	1.125	1.170	1.215
Vendite dell'U.R.S.S.	260	220	250	200	260
Totale	1.275	1.270	1.375	1.370	1.475
Aumento nelle riserve auree ufficiali ²	705	680	695	340	590
Altri usi ³	570	590	680	1.030	885

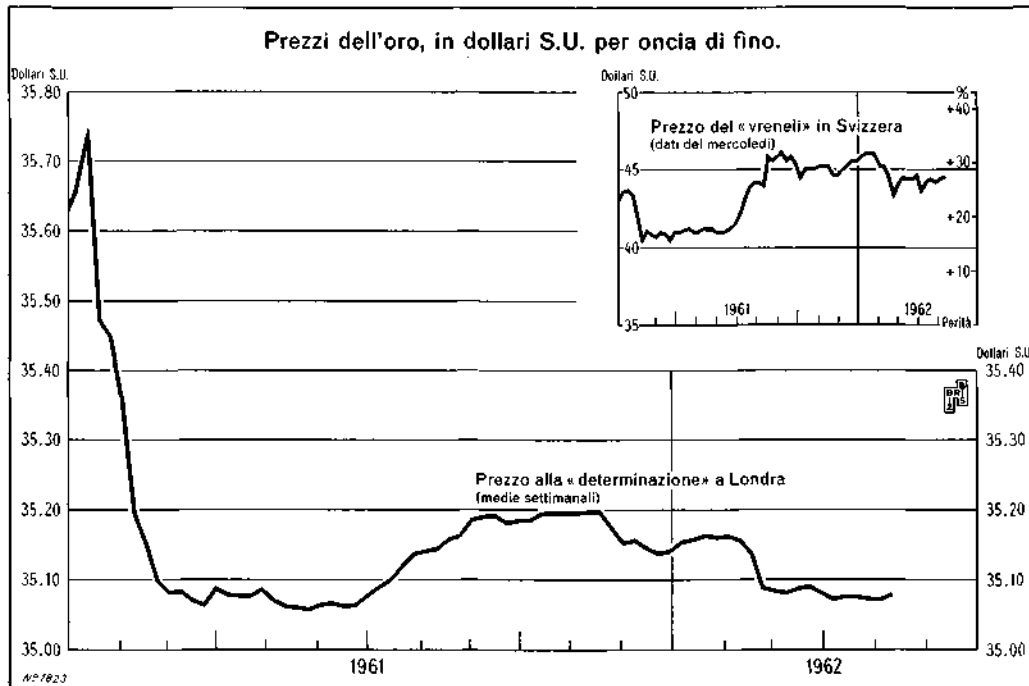
¹ Esclusa l'U.R.S.S. ² Esclusi l'U.R.S.S., gli altri paesi dell'Europa orientale e la Cina. ³ Residuo.

di nuova produzione è aumentato di circa \$100 milioni, raggiungendo il livello di \$1,5 miliardi. Nel 1961, l'incremento delle riserve ufficiali di oro dei paesi dell'Occidente e delle istituzioni internazionali si può fare ammontare a \$590 milioni, ciò che corrisponde esattamente al 40% del totale dell'oro di nuova produzione. Tale risultato è assai migliore di quello del 1960, in cui, nell'ultimo trimestre, la domanda da parte di privati fu eccezionale. Anche per l'anno decorso tale domanda, tuttavia, è da considerarsi sostenuta, qualora venga messa a raffronto con quella del 1957-59, periodo in cui le riserve auree aumentarono di circa \$700 milioni all'anno, ossia, in media, del 53% dell'oro di nuova produzione. Inoltre, nel 1961, vi sono state offerte di oro, di natura eccezionale, provenienti da scorte di cittadini americani che hanno ottemperato al decreto presidenziale del gennaio 1961, in base al quale, a partire dal 1° giugno 1961, era loro vietato di detenere oro all'estero. Anche tenendo conto del fatto che vi sia stato un certo aumento della domanda per usi artistici ed industriali, sembrerebbe che la domanda privata per scopi di tesoreggiamento non sia stata molto inferiore a quella del 1960.

Nel 1961, gli incrementi nelle riserve auree ufficiali sono stati assai disuguali. Tanto nel primo che nel terzo trimestre, l'aumento totale è stato di poco inferiore ad un quarto dell'incremento globale annuo. Nel secondo trimestre, l'aumento è stato nettamente superiore, potendo essere valutato a \$255 milioni, mentre, d'altra parte, negli ultimi tre mesi, non sembra aver superato \$60 milioni. Poichè, nel corso di quest'ultimo periodo, le riserve auree dei due maggiori paesi produttori del mondo occidentale, cioè Unione del Sud Africa e Canada, sono cresciute rispettivamente di \$93 milioni e \$19 milioni, quelle di tutti gli altri paesi nel loro complesso devono essersi ridotte di circa \$50 milioni.

Dopo essersi riassetato su livelli normali verso la fine di febbraio 1961, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra al momento della "determinazione" si è mantenuto tra un minimo di \$35,05 ½, toccato il 29 maggio 1961, ed un massimo di \$35,20, raggiunto il 14 settembre dello stesso anno. Sebbene le quotazioni, nel periodo preso in esame, non si siano mai discostate di molto dal prezzo ufficiale di vendita americano, sotto altri aspetti, le condizioni sul mercato dell'oro si sono tuttavia nettamente differenziate da quelle prevalenti in passato. Lo si può rilevare distintamente dagli incrementi relativamente modesti delle riserve auree ufficiali nello scorso anno. Anche l'evoluzione dei prezzi dell'oro monetato offre un'indicazione della sostenutezza della domanda privata. Nell'ottobre 1960, quando il prezzo dell'oro in barre raggiunse per un breve periodo il livello di \$40 per oncia di fino, il prezzo del marengo svizzero ("vreneli") era di poco più di un dollaro più elevato. Attualmente, esso è di quasi \$45 per oncia di fino, cioè quasi dieci dollari sopra il prezzo dell'oro in barre.

Tali circostanze denotano che, da parte ufficiale, sono state adottate misure intese a stabilizzare i prezzi. Questa azione ebbe inizio nell'autunno 1960, quando il prezzo dell'oro in Europa cominciò a discostarsi da quello quotato negli Stati Uniti. In quell'epoca, fu convenuto tra alcune delle più



importanti banche centrali di non procedere all'acquisto di oro sul mercato, qualora il suo prezzo avesse superato in misura notevole quello ufficiale di vendita negli Stati Uniti, comprensivo dei costi di trasporto. Inoltre, a partire dall'ottobre 1960, gli Stati Uniti resero disponibile oro con l'intento di far scendere le quotazioni del mercato. La politica di stabilizzazione del prezzo dell'oro, riaffermata all'inizio del 1961 dall'impegno, ripetutamente espresso da parte del governo americano, di mantenere inalterato l'attuale valore aureo del dollaro, durante l'anno decorso ha formato oggetto di ulteriori intese di cooperazione tra i principali interessati.

Tra la metà di febbraio e la metà di giugno 1961, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra si è mantenuto relativamente stabile tra \$35,05 e \$35,10. Oltre che dalla produzione corrente occidentale, l'offerta globale di oro, nel periodo sotto rassegna, è stata incrementata da notevoli vendite dell'U.R.S.S., da offerte di privati americani tenuti a cedere le loro scorte e da vendite provenienti sia dalle riserve britanniche durante la crisi della sterlina, sia, in minor misura, da quelle portoghesi in conseguenza degli avvenimenti nell'Angola. Grazie a questo insieme di circostanze, le banche centrali dell'Europa continentale sono state in grado di ampliare tra la fine di febbraio e la fine di giugno 1961, le proprie riserve auree, di \$773 milioni, senza che le quotazioni del mercato salissero e contemporaneamente ad un aumento di quasi \$200 milioni nelle riserve auree degli Stati Uniti.

Nella seconda metà di giugno 1961, ha avuto inizio un movimento di ascesa dei prezzi che, partendo da un livello di \$35,06, alla fine di luglio ha raggiunto \$35,14. Tale movimento ascendente, sebbene con maggiore lentezza, è continuato nell'agosto, per toccare un massimo di \$35,20 il

14 settembre. Dopo un movimento di ribasso, lieve e di breve durata, le quotazioni a metà ottobre raggiungevano nuovamente il vecchio livello e soltanto il 23 novembre, dopo che il prezzo in un'unica giornata era diminuito di cents S.U. 2,25 a \$35,15 $\frac{3}{4}$, ha avuto inizio un vero e proprio movimento di flessione. Da allora, fin verso la fine dell'anno, la tendenza è stata al ribasso, invertendosi per poche settimane intorno all'inizio dell'anno corrente. Nel febbraio 1962, vi è stato un altro ribasso che ha fatto scendere le quotazioni al livello di circa \$35,08, sul quale si sono all'incirca mantenute.

Non ci si poteva attendere che le circostanze, che avevano determinato il comportamento favorevole del mercato nel secondo trimestre 1961, potessero protrarsi. Si dovette porre termine alle perdite di oro britanniche e le vendite di oro russo furono sospese, non appena le necessità dell'U.R.S.S. di valuta estera risultarono soddisfatte. A partire dalla metà dell'anno, inoltre, i quantitativi immessi sul mercato da parte del Canada e dell'Unione del Sud Africa cominciarono a decrescere, poichè questi paesi presero ad incrementare le proprie riserve auree; nella seconda metà del 1961, le riserve canadesi sono aumentate di \$40 milioni e quelle sudafricane di \$145 milioni. Nei sei mesi precedenti, il corrispondente importo per il Canada era stato di \$21 milioni, mentre nell'Unione del Sud Africa, tra gennaio e giugno 1961, le riserve si erano addirittura ridotte di \$25 milioni, in seguito alle vendite effettuate. Alla metà del 1961, le condizioni dell'offerta subirono, pertanto, un cambiamento assai notevole. Nel contempo, si riacutizzava, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana e si determinava un'incertezza nella situazione politica in seguito alla crisi di Berlino. Di conseguenza, la domanda di oro, sia ufficiale che privata, si accentuava, mentre l'offerta declinava notevolmente.

In tali circostanze, il fatto sorprendente non fu tanto l'aumento nel prezzo dell'oro sul mercato di Londra; era logico che esso si verificasse. Notevole è stata, piuttosto, l'elasticità dimostrata dal mercato, sostenuto in certa misura dall'intervento ufficiale. E' stato a questo punto che, di fronte alla rinnovata lievitazione delle quotazioni, gli Stati Uniti ed i principali paesi europei convennero di adottare ulteriori misure di stabilizzazione. Le banche centrali interessate si astennero dagli acquisti ed accettarono di cooperare con gli Stati Uniti, nel senso di immettere oro sul mercato, quando fosse stato necessario per mantenere uniforme il livello dei prezzi.

Queste intese si rivelarono di notevole efficacia, in quanto impedirono che le quotazioni andassero oltre il livello di \$35,20 raggiunto a metà settembre e poi, nuovamente, a metà ottobre. In aggiunta, una volta superato il punto più drammatico della crisi di Berlino, la domanda privata di oro rallentò ed i prezzi subirono un declino. Nel gennaio 1962, vi è stato un temporaneo rialzo delle quotazioni, ma quando, nel febbraio dello stesso anno, ripresero le vendite di oro russo, la domanda privata sul mercato era certamente inferiore a quella del periodo precedente; il risultato fu che i prezzi scesero al livello di \$35,08. In queste circostanze, i paesi che avevano collaborato a stabilizzare il prezzo dell'oro, si accordarono per evitare acquisti non coordinati sul mercato.

Averi in oro e valute.

Si può asserire che, nel 1961, l'evoluzione della liquidità internazionale è stata caratterizzata da tre aspetti principali. Il primo è costituito dal sussistere, sebbene ad un livello inferiore che nel 1960, del saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana e del saldo attivo globale in quella dei paesi europei. In secondo luogo, la speculazione contro il dollaro è scomparsa ed è stata seguita da un massiccio deflusso di fondi da Londra che, a sua volta, venne a cessare nell'agosto 1961. Il terzo aspetto, che è una conseguenza, in parte, della crisi valutaria della sterlina e, in parte, delle necessità dei paesi in fase di sviluppo (in particolar modo di quelli dell'area esterna della sterlina), sta nel fatto che le risorse del Fondo monetario internazionale sono state utilizzate in una misura assai maggiore di quella sinora registrata.

Come si è già accennato, nel 1961, si stima che le riserve ufficiali complessive di oro (escluse quelle dei paesi del blocco orientale) siano aumentate di \$593 milioni. Poichè le riserve auree americane si sono ridotte ulteriormente di \$857 milioni nel corso dell'anno, gli averi ufficiali degli altri paesi sono cresciuti di \$1.450 milioni contro \$2.044 milioni nell'anno precedente. Nello scorso anno, le disponibilità in oro delle istituzioni internazionali sono diminuite di \$362 milioni, sicchè gli altri paesi (esclusi gli Stati Uniti) hanno aumentato le loro riserve auree di \$1.812 milioni rispetto a \$2.012 milioni nel 1960. Dato che le vendite nette di oro da parte degli Stati Uniti ai predetti paesi si sono ridotte da \$1.969 a 970 milioni, gli acquisti netti di oro proveniente da altre fonti sono saliti dal modesto importo di \$43 milioni nel 1960 a \$842 milioni nell'anno scorso. Di quest'ultimo ammontare, \$212 milioni sono stati resi disponibili dal Fondo monetario internazionale, mentre il rimanente proviene dalla produzione corrente e dalle vendite dell'U.R.S.S.

A prescindere dalle suddette vendite nette da parte degli Stati Uniti e del F. M. I., le perdite di oro più importanti dello scorso anno sono state subite dal Regno Unito nella misura di \$500 milioni e dal Portogallo per \$109 milioni. Nel 1961, le riserve auree degli altri paesi europei sono invece aumentate più che nel 1960, cioè di \$2.138 contro 2.024 milioni, benchè gli acquisti da essi effettuati negli Stati Uniti siano scesi da \$1.168 a 448 milioni. Nello scorso anno, oltre il 75% dell'incremento nelle riserve auree continentali è affluito a Germania, Francia e Svizzera; guadagni minori, ma tuttavia notevoli, sono stati registrati da Belgio, Paesi Bassi e Spagna.

Nel resto del mondo, le riserve auree ufficiali, dopo il declino di \$316 milioni del 1960, sono aumentate di \$283 milioni. Questa inversione di tendenza ha avuto due cause. Anzitutto, le riserve auree del Venezuela che, nel 1960, si erano ridotte di \$254 milioni, in seguito non hanno registrato variazioni. In secondo luogo, nello scorso anno, il Canada e l'Unione del Sud Africa hanno aumentato congiuntamente le proprie riserve di \$181 milioni, in confronto ad una riduzione di \$135 milioni nel 1960.

Nel 1961, gli averi in dollari a breve termine, quali risultano dalla tabella precedente, sono aumentati di \$1,2 miliardi, raggiungendo il livello di \$22,5 miliardi. Questo incremento è di \$0,8 miliardi inferiore a quello

Averi in oro e dollari a breve termine.¹

Aree e paesi	Fine del 1960			Fine del 1961			Variazione nel	
	Oro	Dollari	Totale	Oro	Dollari	Totale	1960	1961
milioni di dollari S.U.								
Europa occidentale								
Austria	293	243	536	303	255	558	- 87	+ 22
Belgio	1.170	142	1.312	1.248	326	1.574	+ 40	+ 262
Danimarca	31	54	85	31	52	83	- 83	- 2
Finlandia	41	46	87	47	91	138	- 22	+ 51
Francia	1.641	519	2.160	2.121	989	3.110	+ 215	+ 950
Germania	2.971	3.476	6.447	3.664	2.841	6.505	+ 1.823	+ 58
Grecia	76	63	139	87	67	154	- 73	+ 15
Italia	2.203	877	3.080	2.225	1.234	3.459	- 39	+ 379
Norvegia	30	82	112	30	105	135	- 13	+ 23
Paesi Bassi	1.451	328	1.779	1.581	216	1.797	+ 162	+ 18
Portogallo	552	84	636	443	99	542	- 50	- 94
Regno Unito	2.800	1.667	4.467	2.300	2.226	4.526	+ 977	+ 59
Spagna	178	149	327	316	153	469	+ 173	+ 142
Svezia	170	227	397	180	406	586	- 7	+ 189
Svizzera	2.185	678	2.863	2.560	874	3.434	- 40	+ 571
Turchia	134	18	152	139	26	165	- 12	+ 13
Altri averi ²	136	393	529	316	354	670	- 62	+ 141
Totale	16.062	9.046	25.108	17.591	10.314	27.905	+2.902	+2.797
Canada	985	2.439	3.324	946	2.758	3.704	+ 166	+ 380
America latina	1.208	2.422	3.630	1.201	2.405	3.606	- 278	- 24
Asia	1.239	3.115	4.354	1.327	2.892	4.219	+ 399	- 135
di cui: Giappone	279	1.887	2.166	304	1.590	1.894	+ 602	+ 272
Altri paesi ³	886	352	1.238	1.027	387	1.414	- 33	+ 176
di cui: Unione del Sud Africa	178	29	207	298	32	330	- 80	+ 123
Tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti)³	20.280	17.374	37.654	22.092	18.756	40.848	+3.155	+3.194
Istituzioni internazionali	2.439	3.955	6.394	2.077	3.804	5.881	+ 929	- 513
Totale³	22.719	21.329	44.048	24.169	22.560	46.729	+3.984	+2.681
Stati Uniti	17.804	-	-	16.947	-	-	-1.703	- 857
Totale complessivo³	40.523	-	-	41.116	-	-	-	-

¹ Gli averi in dollari a breve termine rappresentano depositi, obbligazioni del governo S.U. con scadenza fino ad un anno ed altra carta a breve scadenza. Essi comprendono saldi ufficiali e privati dichiarati da alcune banche degli Stati Uniti. ² Comprende gli averi della Jugoslavia, della Banca dei Regolamenti Internazionali, del Fondo europeo, l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro monetario, nonché le riserve non dichiarate di alcuni paesi dell'Europa occidentale. ³ Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., degli altri paesi dell'Europa orientale e della Cina.

del 1960 e la sua ripartizione tra le principali categorie di detentori non è stata troppo uniforme. Nel 1960, le istituzioni internazionali, grazie a sostanziali rimborsi al F.M.I. di prestiti precedentemente accordati alla Francia e al Regno Unito, erano state in grado di aumentare di \$797 milioni i propri averi in dollari a breve; nel 1961, le operazioni del F. M. I. hanno portato nuovamente ad un deflusso netto di dollari ed i saldi a breve termine delle istituzioni internazionali si sono ridotti di \$151 milioni. L'incremento degli averi in dollari a breve degli altri paesi è stato quindi maggiore

nel 1961 che nel 1960, e cioè di \$1,4 contro 1,1 miliardi. Inoltre, l'aliquota di essi detenuta da privati, che nel 1960 era diminuita di \$29 milioni, l'anno scorso, è cresciuta di \$737 milioni. Questi ultimi due importi possono essere messi a raffronto con l'espansione di circa \$1 miliardo, registrata tanto nel 1960 quanto nel 1961, nei crediti a breve delle banche americane sull'estero.

Considerando le attività in oro e dollari a breve termine nel loro complesso, occorre notare che, mentre quelle delle istituzioni internazionali nell'anno scorso si sono ridotte in conseguenza del maggior volume di operazioni del Fondo, gli averi dei paesi al di fuori degli Stati Uniti sono aumentati nella stessa misura del 1960. Sostanzialmente, ciò è stato possibile perchè la riduzione nel saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana è stata compensata da un'inversione nelle operazioni del Fondo, nonchè dai maggiori importi di oro di nuova produzione e di provenienza russa, che sono affluiti alle riserve ufficiali dei paesi occidentali. I saldi in oro e dollari dei paesi europei sono aumentati di \$2,8 miliardi, cioè nella stessa misura del 1960; gli incrementi sono assai più diffusi che nell'anno precedente, quando si erano accentrati in Germania e Regno Unito.

Nel resto del mondo, i saldi del Canada sono cresciuti di oltre \$200 milioni rispetto al 1960; la politica di riduzione del valore esterno del dollaro canadese ha avuto il risultato di accrescere, nel 1961, di \$227 milioni le riserve monetarie ufficiali, che l'anno precedente erano diminuite di \$40 milioni. Nel 1961, la posizione verso l'estero del Giappone ha subito un capovolgimento netto; inoltre, la riduzione di \$272 milioni negli averi giapponesi in oro e dollari a breve è stata accompagnata da un ulteriore forte indebitamento a breve termine nei confronti di banche americane. Nel 1960, tali crediti erano aumentati di quasi \$500 milioni; nel 1961 vi è stato un ulteriore incremento, di \$640 milioni, che ha portato il totale a \$1,4 miliardi. Questo importo costituisce più del 30% dei crediti a breve complessivi di banche americane verso non residenti.

Altrove, nel 1961, i saldi in oro e dollari dei paesi dell'America latina che, nel 1960, erano diminuiti di \$279 milioni, hanno registrato soltanto scarse variazioni. Oltre metà di tale miglioramento è dovuta al Fondo monetario internazionale, che ha concesso a tali paesi prestiti in misura superiore, di \$175 milioni, a quelli del 1960. Quasi le stesse osservazioni valgono anche per i rimanenti paesi inclusi nella tabella; dopo aver ridotto i propri averi in oro e dollari di \$236 milioni durante il 1960, nello scorso anno essi li hanno ricostituiti nella misura di \$313 milioni. L'inversione di quasi \$550 milioni nella loro posizione deve essere osservata alla luce di un aumento di poco meno di \$400 milioni nel livello dei loro prelievi dal Fondo. Il paese di questo gruppo, che ha registrato il più forte miglioramento della propria posizione, è l'Unione del Sud Africa che, nel secondo semestre del 1961, ha più che compensato le perdite di \$95 milioni sopportate durante i precedenti diciotto mesi.

Le variazioni nelle riserve degli Stati Uniti.

E' chiaro che le variazioni globali dei saldi in oro e dollari dei paesi diversi dagli Stati Uniti (incluse le istituzioni internazionali) rispecchiano, soprattutto, l'andamento della posizione nelle riserve monetarie americane, sebbene siano anche influenzate dalle transazioni in oro di tali paesi effettuate fuori degli Stati Uniti. Le variazioni nella posizione americana sono convenzionalmente misurate in base al totale delle transazioni americane in oro con non residenti ed ai movimenti negli averi esteri in dollari a breve termine. A partire dall'anno passato, tuttavia, le riserve degli Stati Uniti includono anche modesti importi in determinate valute convertibili. In rapporto all'entità delle riserve auree, questi saldi che, alla fine di marzo 1962, ammontavano a \$230 milioni, risultano insignificanti. La loro importanza, tuttavia, è maggiore della loro entità, essendo stati acquisiti ed utilizzati allo scopo precipuo di evitare o correggere condizioni anormali sui mercati valutari. Poichè queste ultime possono provocare considerevoli perdite di oro da parte degli Stati Uniti, un intervento di proporzioni anche relativamente modeste, seppur fatto al momento opportuno, può dare risultati ben superiori all'entità degli importi utilizzati.

Quando è stato possibile, i saldi in valute convertibili sono sempre stati acquisiti direttamente; negli altri casi, sono stati ottenuti con l'emissione di titoli del governo americano stilati in valuta estera o tramite operazioni di "swap". Per quanto riguarda le acquisizioni dirette, nell'aprile 1961 una parte del rimborso anticipato del debito della Germania, verso gli Stati Uniti, è stata effettuata in marchi tedeschi che sono stati accreditati al Fondo di stabilizzazione dei cambi. Più di recente, dato che la posizione del dollaro rispetto alle monete continentali si era rafforzata, si è ricorso in varie occasioni all'acquisto di valuta estera sul mercato. Nell'ottobre 1961, il Tesoro americano ha preso in prestito dalla Banca Nazionale svizzera, per un periodo di tre mesi, franchi svizzeri per un ammontare di \$46 milioni; una metà di tale importo è stata rimborsata nel gennaio, e l'altra, dopo una proroga, alla fine di marzo 1962. In gennaio e febbraio 1962 sono state prese in prestito lire presso la Banca d'Italia per un ammontare complessivo di \$75 milioni. Queste operazioni sono state effettuate per conto del Tesoro americano. Nel febbraio 1962, veniva comunicato che il Sistema della Riserva federale intendeva costituire saldi in valuta di propria competenza; a fine marzo 1962, le disponibilità in valute estere del Sistema della Riserva federale ammontavano a \$84 milioni, dei quali \$50 milioni in franchi francesi sono stati acquistati tramite un'operazione di "swap" con la Banca di Francia.

Dalla tabella che segue, si possono rilevare le variazioni trimestrali nelle riserve degli Stati Uniti - oro, valute convertibili e impegni in dollari a breve scadenza - a partire dal settembre 1960, insieme ai notevoli movimenti avutisi nei crediti bancari americani verso non residenti.

Durante la prima metà del 1961 non vi sono state variazioni degne di rilievo nella posizione netta delle riserve. Le notevoli perdite di oro sono continuate anche nei primi tre mesi dell'anno - nonostante una speciale

Stati Uniti: Variazioni nelle riserve (al netto).

Voci	1960	1961			
	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre	4° trimestre
	milioni di dollari S.U.				
Vendite di oro (—) a residenti esteri ed istituzioni internazionali	— 912	— 366	+ 179	— 138	— 494
Aumento (+) negli averi ufficiali di valute convertibili	—	+ 25	+ 161	— 124	+ 54
Aumento (—) negli impegni a breve scadenza verso residenti esteri	— 116	+ 234	— 409	— 433	— 625
di cui a:					
Istituzioni internazionali	— 386	+ 78	— 93	+ 536	— 370
Altri organi ufficiali	— 233	+ 15	+ 242	— 863	— 41
Banche estere	+ 495	+ 20	— 459	— 88	— 78
Altri detentori privati	+ 8	+ 121	— 99	— 18	— 136
Variazione netta nelle riserve monetarie	— 1.028	— 107	— 69	— 695	— 1.065
Aumento (+) nel crediti a breve scadenza verso non residenti dichiarati da banche negli Stati Uniti	+ 484	+ 353	+ 156	+ 37	+ 540

operazione di acquisto per \$100 milioni con l'Italia — ma sono state in massima parte compensate da un declino negli impegni a breve termine sull'estero. Nel secondo trimestre si è avuto un andamento pressochè opposto. In seguito, soprattutto, all'incremento nelle attività estere delle banche tedesche, i saldi esteri in dollari sono stati ricostituiti; d'altra parte, in conseguenza di vendite britanniche, le riserve auree americane sono aumentate e, per di più, si sono accumulati saldi in valute convertibili.

A partire dalla metà dell'anno, la situazione delle riserve ha ripreso a deteriorare. Vale la pena di notare, tuttavia, che le perdite di oro non si sono mai avvicinate al livello raggiunto verso la fine del 1960. Nel terzo trimestre, l'aumento del disavanzo ha trovato il suo riflesso nelle perdite di oro e nell'utilizzo dei saldi in valute convertibili. La perdita di oro è stata notevolmente ridotta da un acquisto di metallo per \$150 milioni presso il Fondo, facente parte di una operazione effettuata in relazione al prelievo inglese ed intesa a ricostituire le risorse del Fondo nelle monete più importanti. Il passaggio di saldi in dollari da istituzioni internazionali ad altri detentori ufficiali rispecchia la quota di \$450 milioni del prelievo britannico.

Nel corso degli ultimi tre mesi del 1961, il saldo passivo americano ha raggiunto nuovamente i livelli di un anno prima. Le perdite di oro sono aumentate, in primo luogo, in seguito ad acquisti britannici per un totale di \$326 milioni; la maggior parte di essi è stata utilizzata per sostituire l'oro ceduto dal Fondo di stabilizzazione dei cambi durante la crisi della sterlina verificatasi nei mesi precedenti. Pare, tuttavia, che un certo importo di oro di origine americana nel corso del trimestre sia stato offerto sul mercato con l'intento di far fronte alla domanda privata. Il movimento di dollari dal F.M.I. verso altri detentori ufficiali, registrato nel terzo trimestre, si è in

ampia misura invertito nel momento in cui il Regno Unito ha rimborsato i due terzi dei dollari presi a prestito.

Dai risultati dei primi mesi del 1962, sembrerebbe che il saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana sia sceso ad un livello molto più basso, sebbene le perdite di oro permangano notevoli. Alla fine di aprile, le riserve auree erano di \$16.519 milioni, con una diminuzione di \$428 milioni rispetto alla fine del 1961. Durante i primi tre mesi dell'anno, mentre gli averi ufficiali in valute convertibili sono cresciuti di \$114 milioni, raggiungendo il livello di \$230 milioni, gli impegni a breve termine verso non residenti sono aumentati di \$653 milioni. A quest'ultimo incremento, le istituzioni internazionali hanno contribuito con \$601 milioni, in parte, attraverso rimborsi di prelievi effettuati dal F.M.I. e, in parte, a causa di uno spostamento nei loro averi in attività da medio a lungo termine. Gli impegni verso altri paesi hanno registrato un'espansione di \$52 milioni, i saldi ufficiali si sono ridotti di poco meno di \$900 milioni e quelli detenuti da privati sono diminuiti di più di \$500 milioni. Tale spostamento rispecchia cospicue esportazioni di fondi da parte delle banche tedesche.

Alla fine di aprile 1962, le riserve auree americane costituivano il 35% degli impegni in biglietti e depositi delle banche della Riserva federale. Dato che la copertura legale in oro di questi impegni è del 25%, la riserva aurea "disponibile" ammontava a poco meno di \$5 miliardi. Un disegno di legge inteso a modificare lo statuto della Riserva federale nel senso dell'abolizione della copertura aurea è stato presentato al Congresso degli Stati Uniti nel maggio 1961; tale disegno, peraltro, non ha avuto seguito. D'altra parte, se il Congresso dovesse adottare dei provvedimenti nel senso delle recenti proposte di una graduale demonetizzazione dell'argento, la sostituzione con biglietti della Riserva federale dei certificati in argento, la cui circolazione attualmente rappresenta circa \$2,3 miliardi, farebbe aumentare di quasi \$0,6 miliardi l'ammontare richiesto dalla copertura legale aurea.

Le proposte del Presidente riguardanti l'argento sono scaturite dalla circostanza che la produzione mondiale di argento, al momento attuale, è nettamente inferiore al consumo. Il divario è stato colmato utilizzando le scorte in argento "disponibili" del governo americano, che venivano cedute ad un prezzo fisso e che, dall'aprile 1959 al novembre 1961, si sono ridotte da 222 a 22 milioni di once. Di conseguenza, il 28 novembre 1961, il Presidente dispose che non venissero più effettuati prelievi dalle scorte in argento "disponibili"; nel contempo, vista la situazione sul mercato dell'argento, egli ha avanzato la proposta che: a) sia abrogata la legislazione, che risale al 1934, in base alla quale il Tesoro americano si impegna di acquistare, ad un prezzo determinato, tutto l'argento prodotto all'interno del paese; b) i certificati in argento, vale a dire i biglietti di dollaro, emessi dal Tesoro americano contro l'argento acquistato ai sensi della precedente lettera a), vengano gradualmente sostituiti con biglietti della Riserva federale, rendendo in tal maniera disponibili 1,7 miliardi di once dell'argento in questione, che attualmente fungono da copertura di tutti i biglietti da \$1 e \$2 in circolazione, nonché del 10% circa di quelli da \$5 e \$10.

Le riserve monetarie dei paesi europei.

Osservazioni di carattere generale.

Alla fine del 1961, le riserve monetarie nette dei paesi europei inclusi nella tabella che segue ammontavano, nel loro complesso, a \$26,7 miliardi, con un aumento di \$2,3 miliardi rispetto alla fine del 1960. Questo incremento, pur essendo notevole, non rappresenta che poco più della metà dell'aumento di \$4,4 miliardi registrato nel 1960. Pare, tuttavia, che, tra il 1960 ed il 1961, le partite correnti ed il conto capitali a lungo termine delle bilance dei pagamenti di questi paesi non abbiano subito che un leggero deterioramento, nonostante rimborsi speciali di debiti nei confronti degli Stati Uniti per \$0,7 miliardi nel 1961.

La divergenza tra le variazioni nelle disponibilità ufficiali in oro e valute e l'andamento della bilancia di base può attribuirsi, in linea principale, al fatto che esse costituiscono soltanto una parte delle disponibilità complessive di questi paesi e che una loro variazione può, pertanto, essere compensata, talvolta anche completamente, da movimenti in senso opposto che si verificano negli altri componenti delle riserve, intesi in senso lato. Questi altri componenti sono costituiti, in primo luogo, dai diritti di prelievo dei paesi in questione presso il F.M.I. e, in seconda linea, dalle posizioni valutarie a breve termine del settore privato, in particolar modo dei singoli sistemi bancari.

I diritti di prelievo dei paesi europei presso il F.M.I. sono riportati nella seconda e quarta colonna della tabella a pagina 148; il primo dei due importi indica l'ammontare che può essere prelevato, senza condizioni di sorta, da parte del paese membro, mentre il secondo costituisce il limite massimo entro il quale il Fondo autorizza prelievi secondo le consuete modalità.

La tabella seguente riporta i dati riguardanti le variazioni nelle posizioni valutarie del sistema bancario in determinati paesi dell'Europa continentale. Negli anni recenti, il volume di queste attività e passività valutarie è aumentato in misura considerevole. Nel periodo 1959-61, le attività lorde dei sistemi bancari dei paesi inclusi nella tabella sono passate da \$1,7 a 3,7 miliardi, mentre gli impegni lordi sono aumentati da \$2,1 a 4,2 miliardi. Nello stesso periodo, le attività valutarie delle banche dei paesi d'oltremare a Londra e delle case di sconto britanniche sono passate da \$0,5 a 1,9 miliardi e le loro corrispondenti passività da \$2,1 a 4 miliardi. Inoltre, nel corso del periodo, vi sono state, di tanto in tanto, notevoli variazioni nelle posizioni valutarie nette dei vari sistemi bancari.

In una certa misura, l'incremento delle attività e degli impegni sull'estero delle banche commerciali europee rispecchia l'espansione del commercio internazionale e la maggiore necessità di fondi d'esercizio in valute differenti. In primo luogo, tuttavia, si è trattato di una conseguenza dei saldi attivi nelle bilance dei pagamenti dei paesi europei e della maggiore libertà concessa alle banche ed agli altri operatori nell'utilizzo di valuta estera. Data la più stretta collaborazione tra i vari mercati monetari e creditizi, i fondi hanno potuto muoversi più liberamente da un centro finanziario al-

Paesi europei: Variazioni nelle riserve.

Paesi	Fine anno	Riserve nette	Posizione netta nel F.M.I.	Riserve nette e posizione netta nel F.M.I.	Posizione lorda nel F.M.I.	Riserve nette più posizione lorda nel F.M.I.
		milioni di dollari S. U.				
Austria	1959	676	19	695	94	770
	1960	688	19	707	94	782
	1961	823	19	842	94	917
Belgio-Lussemburgo . . .	1959	1.205	95	1.290	432	1.637
	1960	1.404	85	1.489	434	1.838
	1961	1.637	157	1.794	507	2.144
Danimarca	1959	275	33	308	163	438
	1960	230	33	263	163	393
	1961	236	33	269	163	399
Finlandia	1959	266	14	280	71	337
	1960	274	14	288	71	345
	1961	303	14	317	71	374
Francia	1959	1.720	16	1.736	803	2.523
	1960	2.070	202	2.272	989	3.059
	1961	2.939	427	3.366	1.214	4.153
Germania	1959	4.872	268	5.140	1.056	5.928
	1960	7.056	309	7.365	1.096	8.152
	1961	6.811	637	7.448	1.425	8.236
Grecia	1959	210	15	225	75	285
	1960	224	15	239	75	299
	1961	251	15	266	75	326
Italia	1959	2.953	68	3.021	338	3.291
	1960	3.080	68	3.148	338	3.418
	1961	3.419	243	3.662	513	3.932
Norvegia	1959	239	25	264	125	364
	1960	272	25	297	125	397
	1961	269	25	294	125	394
Paesi Bassi	1959	1.331	103	1.434	516	1.847
	1960	1.646	121	1.767	533	2.179
	1961	1.676	243	1.919	655	2.331
Portogallo	1959	808	—	808	—	808
	1960	794	—	794	—	794
	1961	692	15	707	—	692
Regno Unito	1959	2.736	65	2.801	2.015	4.751
	1960	3.231	488	3.719	2.438	5.669
	1961	3.318	— 559	2.759	1.392	4.710
Spagna	1959	217	— 40	177	60	277
	1960	590	— 28	562	123	713
	1961	869	23	892	173	1.042
Svezia	1959	419	38	457	188	607
	1960	471	38	509	188	659
	1961	641	63	704	213	854
Svizzera	1959	2.058	—	2.058	—	2.058
	1960	2.320	—	2.320	—	2.320
	1961	2.754	—	2.754	—	2.754
Turchia	1959	— 14	— 14	— 28	72	58
	1960	35	— 11	24	75	110
	1961	95	— 21	74	65	160

Note: 1) Le riserve nette comprendono le riserve della banca centrale e/o altri averi ufficiali in oro e divise estere, esclusi le posizioni nel F.M.I. e crediti o debiti derivanti dalla liquidazione dell'U. E. P. I dati sono pure al netto degli impegni in qualsiasi divisa estera riportati dalle situazioni dei conti di banche centrali o da altre pubblicazioni ufficiali, eccettuati gli impegni del Regno Unito in sterline. Per Francia, Italia, Regno Unito e Svizzera, le riserve nette sono costituite soltanto da oro e valute convertibili. 2) La posizione netta del F.M.I. è data dalla quota sottoscritta in oro meno prelievi netti o più vendite nette di valuta. 3) La posizione lorda nel F.M.I. corrisponde a due volte la quota del paese membro meno gli averi effettivi detenuti dal Fondo nella moneta di quel paese.

l'altro, in corrispondenza a differenze di liquidità o di saggi d'interesse e, in certe occasioni, nella previsione di possibili variazioni dei tassi di cambio. In ciò sta anche la spiegazione di molte delle variazioni che si sono registrate nelle posizioni nette sull'estero delle banche di questi paesi.

Un ulteriore aspetto importante della questione è costituito dall'azione esercitata direttamente dalle autorità monetarie sulle posizioni estere delle banche, per scopi di politica monetaria. Almeno in due paesi, cioè in Germania e nei Paesi Bassi, le autorità hanno adottato provvedimenti intesi ad incoraggiare l'esportazione oppure a limitare il rimpatrio di denaro da parte delle banche. D'altro canto, in Italia, le banche sono state invitate ad equilibrare le loro posizioni valutarie nei confronti del resto del mondo, mentre in Svizzera è stato fatto il tentativo di frenare l'afflusso di fondi al sistema bancario da parte di non residenti. Nell'interesse di una disciplina della liquidità interna, in ognuno di questi casi, le autorità monetarie hanno implicitamente posto dei limiti alla quantità di riserve valutarie di cui sono disposte ad assumersi il finanziamento.

Posizione valutaria delle banche commerciali in determinati paesi.

Paesi e date	Attività	Passività	Posizione netta	Paesi e date	Attività	Passività	Posizione netta
Austria				Italia			
1958 dicembre .	31	34	— 3	1958 dicembre .	337	641	— 304
1959 dicembre .	59	37	22	1959 dicembre .	488	880	— 392
1960 dicembre .	31	37	— 6	1960 dicembre .	859	917	— 58
1961 marzo . .	37	42	— 5	1961 marzo . .	969	996	— 27
giugno	40	45	— 5	giugno	1.014	1.069	— 55
settembre . .	45	47	— 2	settembre . .	1.048	1.094	— 46
dicembre . . .	31	68	— 37	dicembre . . .	1.116	1.187	— 70
Belgio				Norvegia			
1958 dicembre .	90	198	— 108	1958 dicembre .	125	71	54
1959 dicembre .	156	226	— 70	1959 dicembre .	123	89	34
1960 dicembre .	198	345	— 156	1960 dicembre .	146	120	26
1961 marzo . .	198	410	— 212	1961 marzo . .	131	110	21
giugno	250	600	— 350	giugno	114	143	— 29
settembre . .	242	626	— 384	settembre . .	130	167	— 37
dicembre . . .	252	600	— 348	dicembre . . .	144	175	— 31
Danimarca				Paesi Bassi			
1958 dicembre .	106	43	63	1958 dicembre .	321	196	125
1959 dicembre .	94	51	43	1959 dicembre .	650	230	420
1960 dicembre .	79	84	— 5	1960 dicembre .	801	324	477
1961 marzo . .	92	99	— 7	1961 marzo . .	935	416	519
giugno	100	116	— 16	giugno	931	450	481
settembre . .	109	114	— 5	settembre . .	893	432	461
dicembre . . .	86	115	— 29	dicembre . . .	868	425	443
Germania				Svezia			
1958 dicembre .	457	826	— 369	1958 dicembre .	191	88	105
1959 dicembre .	826	891	— 65	1959 dicembre .	261	91	170
1960 dicembre .	564	1.165	— 601	1960 dicembre .	192	104	88
1961 marzo . .	1.108	1.265	— 157	1961 marzo . .	158	96	62
giugno	1.496	1.501	— 6	giugno	153	110	43
settembre . .	1.440	1.458	— 18	settembre . .	179	99	80
dicembre . . .	982	1.547	— 566	dicembre . . .	208	117	91

Nota: A causa, soprattutto, delle differenze negli elementi impiegati nei calcoli, in molti casi i dati non coincidono con quelli usati per le statistiche relative alle bilance dei pagamenti. Nella discussione sui movimenti monetari dei singoli paesi sono stati utilizzati, quando disponibili, questi ultimi.

Un altro fattore, che ha influenzato notevolmente la scelta delle destinazioni e delle modalità, in base alle quali vengono effettuati gli investimenti esteri delle banche commerciali europee, ma che ha incrementato pure le disponibilità complessive in valuta estera a disposizione delle stesse, nella misura in cui si è trattato di fondi di proprietà extra-europea, è l'espansione del mercato dell'euro-dollaro. Le banche europee si sono trovate nella situazione di poter accettare in deposito dollari e di concederli a loro volta in prestito a saggi più favorevoli di quelli che risultano dalla concorrenza tra le banche americane. Da un lato, le banche europee hanno la possibilità di pagare interessi più forti sui depositi, mentre i saggi applicabili ai depositi presso le banche americane sono limitati dalla Disposizione Q del Consiglio della Riserva federale. D'altra parte, esse sono state in grado, a causa del carattere marginale di questo tipo di operazioni, di applicare saggi più modesti di quelli delle banche americane, sui mutui che concedono. In tal maniera, un cospicuo importo di disponibilità liquide in dollari viene ora amministrato, invece che a Nuova York, da banche europee.

L'assenza di una concordanza tra le variazioni nelle riserve monetarie e quelle della bilancia dei pagamenti di base nel 1961 è stata particolarmente accentuata in Svizzera e nel Regno Unito. Per i paesi del continente europeo, nel loro complesso, invece, il quadro è diverso. Il fatto che, nel 1961, l'incremento di \$2,3 miliardi nelle riserve monetarie ufficiali di questi paesi sia stato di \$1,6 miliardi inferiore a quello dell'anno precedente, trova la sua spiegazione statistica nell'importo dei loro trasferimenti speciali di capitali verso gli Stati Uniti ed il Regno Unito, ammontati a \$0,9 miliardi, nonché nell'aumento dei prestiti da essi concessi tramite il F. M. I., pari a \$0,7 miliardi oltre il livello del 1960. Ciò nonostante, la posizione della bilancia dei pagamenti di base di questi paesi ha segnato un deterioramento di circa \$0,5 miliardi, compensato da variazioni nei movimenti dei capitali a breve e di denaro privato.

Nei primi tre mesi del 1962, le riserve nette dei paesi dell'Europa occidentale sono diminuite di quasi \$300 milioni. Le riserve del Regno Unito, nonostante considerevoli rimborsi al F. M. I., sono salite di \$134 milioni; quelle dei paesi dell'Europa continentale, contemporaneamente ad un declino di \$170 milioni nelle loro posizioni nette nel F. M. I., sono scese di \$420 milioni. Questo movimento trova la sua ragione nella riduzione di poco più di \$500 milioni delle riserve tedesche, dovuta ad esportazioni di denaro da parte del sistema bancario. Tra le altre notevoli variazioni del trimestre vanno notate le perdite di \$150 e \$140 milioni, rispettivamente, da parte della Svizzera e dell'Italia e gli incrementi per \$282 milioni in Francia e per \$61 milioni in Spagna.

Regno Unito.

Negli ultimi due anni, l'andamento della bilancia dei pagamenti del Regno Unito è stato caratterizzato in larga misura dai movimenti di denaro. Non può, pertanto, sorprendere che le variazioni delle riserve ufficiali britanniche in oro e valute convertibili, per buona parte di questo periodo, non abbiano avuto alcun nesso con lo stato della bilancia dei pagamenti di base del

paese. Dalla tabella seguente si rilevano l'entità ed il carattere dei mutamenti verificatisi nella posizione monetaria esterna del Regno Unito. Nel 1960, vi era stato un afflusso di fondi nel paese per un ammontare di \$2-3 miliardi (altre partite più operazioni Ford più un'aliquota della partita bilanciante); questo afflusso, nella parte monetaria della bilancia dei pagamenti, è stato compensato, nella misura di \$1 miliardo, da rimborsi britannici al F.M.I. e da una parziale liquidazione dei saldi in sterline detenuti dall'area della sterlina. Si aggiunga un disavanzo nelle partite correnti e nel conto capitali a lungo termine per un importo di \$1,4 miliardi. Le riserve monetarie registrarono pertanto un aumento di \$0,5 miliardi.

Regno Unito: Movimenti di fondi.

Voci	1960	1961	1961	
			1° semestre	2° semestre
milioni di dollari S.U.				
Riserve monetarie (aumento →)	— 496	— 87	+ 459	— 546
Fondo monetario internazionale (prestiti netti ricevuti +)	— 422	+ 1.046	— 43	+ 1.089
Saldi in sterline di paesi appartenenti all'area di tale moneta (diminuzione →)	— 633	+ 428	+ 333	+ 95
Operazione Ford*	+ 367	— 367	— 367	—
Intese di Basilea	—	—	+ 904	— 904
Altri fondi (afflusso +)	+ 1.699	— 1.073	— 1.146	+ 73
Totale	+ 515	— 53	+ 140	— 193
Conto d'ordine / Partita bilanciante.	+ 857	+ 227	+ 76	+ 151

* Questa voce si riferisce all'acquisto di azioni della Ford britannica da parte della Ford americana. Le sterline occorrenti per l'operazione vennero acquisite verso la fine del 1960, mentre le azioni furono acquistate all'inizio del 1961.

La concomitanza di una debolezza di fondo e di un considerevole aumento nelle riserve è stata resa possibile unicamente dalla pressione, alla quale si è trovato sottoposto il dollaro nella seconda metà del 1960, nonché dalla circostanza che la Germania e la Svizzera adottarono misure intese a frenare l'afflusso di capitali che avevano lasciato gli Stati Uniti. Quando, all'inizio del 1961, la pressione sul dollaro cessò, essendo la bilancia dei pagamenti di base del Regno Unito, benchè in via di ripresa, ancora contrassegnata da debolezza, la sterlina si trovò indifesa e, non appena il marco tedesco e il fiorino furono rivalutati, ebbe inizio l'esodo massiccio dei capitali dal mercato di Londra. Dalla tabella si rileva che vi è stato un deflusso di \$1,1 miliardi nella prima metà del 1961, compensato, nella misura di quasi l'80%, da prestiti a breve termine accordati nell'ambito delle intese di Basilea.

Poichè l'apporto dato alla sterlina in base alle intese di Basilea si dimostrava incapace di capovolgere la situazione, si rese necessario consolidare i prestiti in questione presso il F.M.I. e ricorrere ad altre misure. La situazione, in tal modo, potè essere invertita con tanto successo che, alla fine dell'anno, era stato effettuato un rimborso di \$420 milioni al Fondo e le riserve monetarie, rispetto al livello di fine luglio, erano aumentate di \$865 milioni.

Dato che il conto delle partite correnti e del capitale a lungo termine è risultato all'incirca in pareggio, nella seconda metà del 1961, l'aumento

nelle riserve fu dovuto, in parte, all'indebitamento presso il F. M. I. eccedente i rimborsi alle banche centrali europee, in parte, ad introiti netti derivanti da transazioni non classificate e, infine, ad un ulteriore aumento nei saldi in sterline dei paesi della relativa area monetaria.

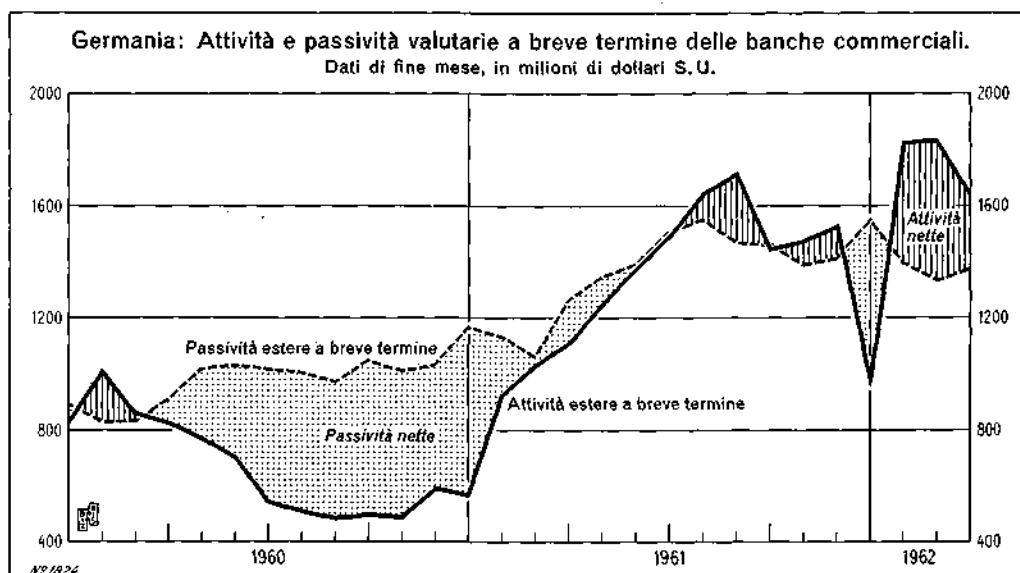
E' degno di rilievo il fatto che le "altre partite monetarie", che sono costituite da movimenti vari di capitale e dai saldi in sterline dei paesi non appartenenti all'area della sterlina, non abbiano segnato che un modesto afflusso nella seconda metà del 1961. Questo, in certa misura, è avvenuto perchè il rovesciamento della situazione si è avuto soltanto alla fine di luglio 1961; la ragione più importante, però, è costituita da fatto che buona parte del denaro, che ha lasciato Londra agli inizi del 1961, non è più ritornata. Le disponibilità in sterline di privati di paesi non appartenenti all'area della sterlina che, nei primi nove mesi del 1961, si sono ridotte di \$1,3 miliardi, dopo sei mesi, alla fine di marzo 1962, non risultavano ricostituite che in minima parte.

Nel primo trimestre del 1962, vi è stato un forte afflusso di fondi, nonostante la riduzione del saggio dello sconto ad un livello inferiore a quello in vigore prima del luglio 1961. Le riserve monetarie sono aumentate ulteriormente di \$134 milioni, mentre, nel contempo, sono stati rimborsati al F. M. I. \$385 milioni, dei quali \$210 milioni da parte del Regno Unito ed il resto da parte dell'Australia.

Il Continente.

Germania. Nel 1961, le riserve monetarie nette della Germania sono diminuite di \$245 milioni. Rispetto all'aumento di \$2.184 milioni registrato nel 1960, vi è stato, pertanto, un deterioramento di \$2,4 miliardi, dei quali \$1,3 miliardi sono dovuti al più modesto avanzo nelle partite correnti ed alle esportazioni speciali di capitali. La maggior parte dell'importo rimanente è da attribuire a movimenti monetari di carattere diverso da quelli del 1960, e di cui i più importanti sono costituiti da prestiti concessi tramite il F. M. I. e da variazioni nella posizione sull'estero delle banche commerciali. I prelievi netti di marchi tedeschi presso il Fondo sono passati, nel corso dei due anni, da \$40 milioni a \$329 milioni. Inoltre, mentre nel 1960 le passività nette delle banche tedesche verso l'estero erano aumentate da \$65 milioni a \$601 milioni (con un corrispondente vantaggio per le riserve della Banca federale), durante il 1961 esse hanno segnato una leggera flessione di \$35 milioni.

Per quanto riguarda la posizione valutaria del sistema bancario tedesco, la leggera variazione netta avutasi nel complesso dell'anno è stata il risultato di un notevole incremento sia delle attività che delle passività. Durante i primi otto mesi del 1961, le attività valutarie delle banche tedesche sono aumentate di \$1.150 milioni. Di tale incremento, \$200 milioni derivano dall'investimento di fondi, appartenenti all'Istituto di credito per la ricostruzione, in cambiali del Tesoro americano del portafoglio della Banca federale; il rimanente aumento di \$950 milioni è dovuto quasi completamente ad esportazioni di denaro da parte delle banche (in maggior parte sotto forma di depositi vincolati), rese possibili dalla politica monetaria più liberale adottata



dalla Germania verso la fine del 1960, dall'esistenza di speciali facilitazioni in dollari presso la Banca federale per operazioni di "swap", nonché dalla decisione, adottata nell'aprile 1961, di escludere le passività valutarie delle banche dalle riserve minime legali, nella misura in cui risultassero coperte da investimenti di fondi all'estero.

Parallelamente a questo forte deflusso, che in parte ne è rimasto neutralizzato, vi è stato, nei primi sette mesi del 1961, un incremento di quasi \$400 milioni nelle passività sull'estero delle banche tedesche, e più precisamente di \$500 milioni tra la rivalutazione del marco tedesco e la fine di luglio 1961. In una certa misura, ciò può essere dovuto alla variazione delle condizioni regolanti le riserve minime di cui si è appena detto. Per la massima parte, tuttavia, è stata il risultato di previsioni circa eventuali ulteriori cambiamenti nei tassi di cambio, che hanno spinto i non residenti ad incrementare le loro attività in marchi tedeschi ed i residenti tedeschi ad indebitarsi in maggior misura in valuta estera.

Nel terzo trimestre, tali tendenze si sono invertite. A settembre, il deterioramento della bilancia dei pagamenti ha portato ad un saldo passivo valutario globale, che ha indotto le banche a rimpatriare dall'estero, in un solo mese, fondi per un importo di \$250 milioni. Poiché le aspettative circa una nuova rivalutazione del marco tedesco andavano perdendo ogni consistenza, nei mesi di agosto, settembre e ottobre, le passività valutarie delle banche - costituite dapprima soprattutto da depositi di non residenti e, in seguito, da crediti contratti all'estero - si sono ridotte di \$162 milioni. In dicembre è stata registrata una riduzione delle loro attività valutarie di non meno di \$550 milioni, connessa alle operazioni di "window-dressing" di fine anno; contemporaneamente, gli impegni sull'estero delle banche sono aumentati di \$130 milioni, causando un deterioramento della posizione valutaria netta di circa \$700 milioni.

Nel primo trimestre del 1962, la posizione delle banche si è di nuovo nettamente invertita. Grazie, in primo luogo, ad un aumento dei depositi vincolati all'estero, le loro attività valutarie si sono accresciute di \$660 milioni; nel contempo, le corrispondenti passività si sono ridotte di \$180 milioni. Nel corso di questi tre mesi, sono stati effettuati rimborsi di marchi tedeschi al F.M.I. per \$75 milioni, e le riserve monetarie ufficiali sono diminuite di \$511 milioni.

Paesi Bassi. Tra il 1960 ed il 1961, il saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine dei Paesi Bassi è deteriorato di circa \$400 milioni, portandosi ad una posizione vicina all'equilibrio. Un cambiamento della stessa natura, sebbene di minore entità, si è avuto anche nelle riserve della Nederlandsche Bank con un aumento di soli \$30 milioni nel 1961 contro \$315 milioni nel 1960. Se il raffronto, tuttavia, viene fatto con le variazioni nelle riserve monetarie della banca centrale, quali si rilevano dalla bilancia dei pagamenti (comprese le variazioni in altre disponibilità ufficiali in valuta), l'inversione della situazione risulta più netta di quella nelle partite correnti ed in conto capitali a lungo termine, essendo le riserve passate da un aumento di \$400 ad una riduzione di \$50 milioni.

Poichè, in ciascuno dei due anni, l'afflusso di capitali a breve termine è stato il medesimo (\$30 milioni), per l'anno scorso, i movimenti monetari, esclusi quelli delle riserve ufficiali, indicano un deflusso superiore a quello del 1960. Tre fattori hanno contribuito a questo risultato. Anzitutto, i prelievi in fiorini presso il F.M.I. sono saliti da \$17 a 122 milioni; in secondo luogo, vi è stata una inversione nella posizione sull'estero del sistema bancario, le cui attività nette sono passate da un aumento di \$69 ad una riduzione di \$37 milioni; infine, una variazione da introiti netti di \$48 milioni a pagamenti netti per \$10 milioni in seguito al consolidamento di saldi derivanti da accordi di pagamento. Ciò è dovuto, in massima parte, ad un rimborso di \$52 milioni di debiti U.E.P., che i Paesi Bassi hanno effettuato nel gennaio 1961.

Sebbene, nel 1961, la posizione globale sull'estero delle banche non sia variata di molto, vi sono stati diversi movimenti nei suoi componenti. Da un lato, la posizione netta valutaria delle banche olandesi si è contratta di \$166 milioni. Ciò è dovuto, in parte, al fatto che, tra gennaio e settembre 1961, gli investimenti a breve termine con copertura, sia a Nuova York che a Londra, hanno fruttato un saggio di interesse negativo (vedasi pagina 164), e, in parte, ad un incremento negli impegni valutari delle banche tra marzo e giugno 1961. D'altro canto, in conseguenza del persistente basso livello dei saggi d'interesse olandesi, il totale dei crediti in fiorini concessi a non residenti dalle banche nel 1961 è aumentato di \$129 milioni.

Portogallo e Spagna. Due altri paesi, che hanno registrato variazioni delle riserve nette ufficiali meno favorevoli che nel 1960, sono il Portogallo e la Spagna. Nel 1961, il disavanzo nelle partite correnti del Portogallo è stato superiore a \$300 milioni; in seguito ad un notevole afflusso di capitali,

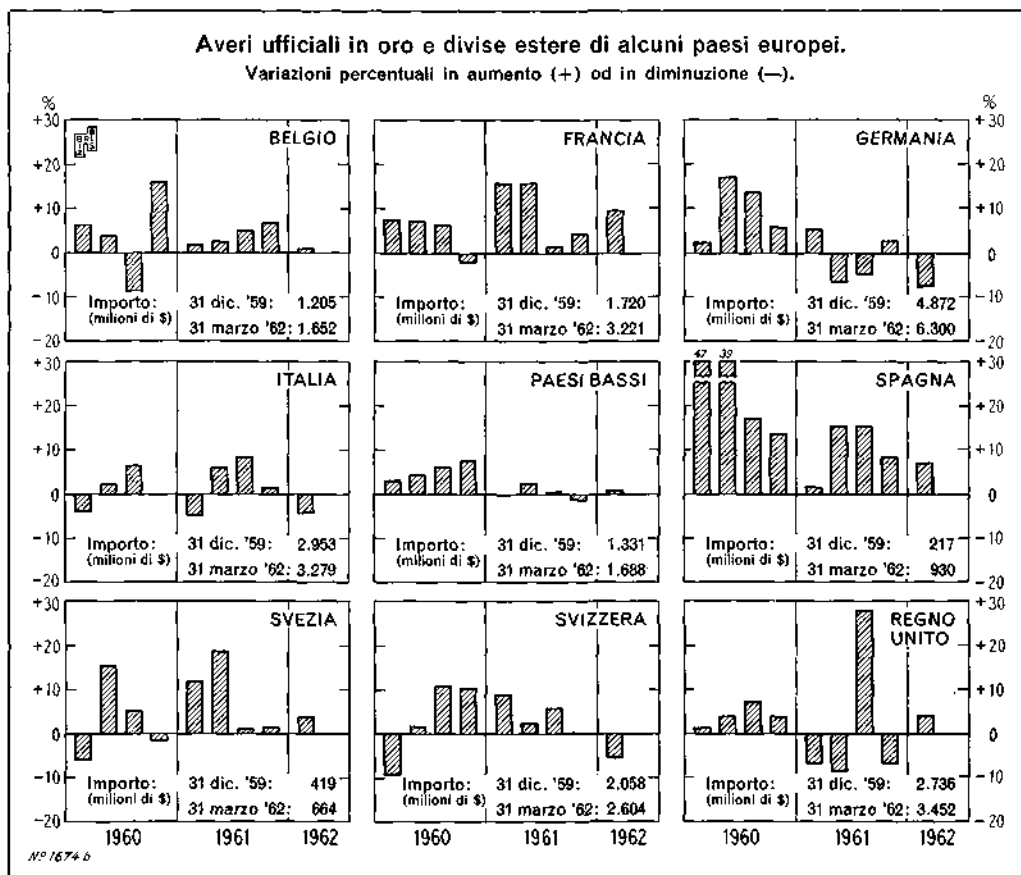
tuttavia, le riserve monetarie non sono diminuite che di \$102 milioni. Nello scorso anno, le riserve monetarie della Spagna hanno registrato un aumento di \$279 milioni, cioè circa \$100 milioni meno che nel 1960. La maggior parte della differenza si spiega con i rimborsi effettuati al F.M.I. e al Fondo europeo, per complessivi \$74 milioni nel 1961, mentre, nel 1960, l'ammontare corrispondente era stato soltanto di \$12 milioni. Nel conto complessivo delle partite correnti e del conto capitali non vi è stata che una variazione minima tra i due anni.

Francia. Passando all'esame dei paesi le cui riserve monetarie, nel 1961, si sono accresciute ad un ritmo più rapido che in precedenza, troviamo al primo posto la Francia, che ha registrato un aumento di \$870 milioni. Tale importo corrisponde quasi esattamente al considerevole incremento che è stato conseguito nell'avanzo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine, nonostante i rimborsi di debiti pubblici per un importo superiore a \$400 milioni. Per quanto riguarda le rimanenti voci della bilancia dei pagamenti, un deflusso di circa \$85 milioni in conto capitali a breve termine è stato più che compensato da introiti per \$80 milioni da transazioni non identificate e dall'effetto netto dei movimenti monetari diversi dalle variazioni nelle riserve ufficiali.

Questi vari movimenti monetari comprendono quattro voci principali. Anzitutto, i prelievi di franchi francesi presso il F.M.I. sono ammontati a \$225 milioni, con un aumento di \$40 milioni. In secondo luogo, il saldo delle rimanenti attività e passività sull'estero del settore pubblico ha segnato un deterioramento di \$75 milioni, dovuto probabilmente, per la maggior parte, ad un incremento dei saldi esteri ufficiali in franchi, connesso con prelievi presso il Fondo. In altri termini, l'ammontare dei prestiti effettivi in franchi concessi tramite il Fondo è stato inferiore all'importo lordo dei prelievi. In terzo luogo, il resto dell'area del franco ha conseguito un avanzo in divise di \$70 milioni e, infine, la posizione valutaria delle banche commerciali francesi è deteriorata di circa \$100 milioni.

La variazione nella posizione delle banche è stata, parzialmente, la conseguenza delle accresciute necessità di fondi di esercizio in franchi da parte del resto del mondo. Un'ulteriore causa del peggioramento della posizione valutaria delle banche francesi è il fatto che, nella prima metà dell'anno, i residenti francesi hanno convertito in franchi, con maggior rapidità del consueto, i loro introiti in valuta estera, per evitare rischi di cambio. Per compensare la contrazione dei loro saldi, le banche sono ricorse a prestiti dall'estero. Benchè questo movimento si sia invertito nel terzo trimestre, quando la situazione sul mercato valutario è tornata a normalizzarsi, durante l'anno nel suo complesso, le attività valutarie di pertinenza di residenti sono diminuite di circa \$60 milioni.

L'aumento delle riserve monetarie francesi ha superato di \$525 milioni quello del 1960. Di questo importo, \$265 milioni sono dovuti al miglioramento nelle partite correnti ed in conto capitali a lungo termine, \$120 milioni alla variazione, tra i due anni, nella posizione sull'estero delle banche



commerciali e la maggior parte della rimanenza ad una variazione di quasi \$100 milioni nei saldi valutari del resto dell'area del franco.

Nel 1962, l'incremento delle riserve che, nella seconda metà del 1961, era notevolmente rallentato, è ripreso. Nei primi quattro mesi di quest'anno, un ulteriore aumento di \$379 milioni le ha portate a \$3.318 milioni. Tra le transazioni speciali che, in questi mesi, hanno influenzato le riserve, figurano dei rimborsi anticipati di \$59 e 57 milioni, rispettivamente, al governo americano e alla B.I.R.S., l'incasso di \$50 milioni come contropartita dei franchi messi a disposizione della Banca della Riserva federale di Nuova York ed il trasferimento dei proventi di un prestito di \$40 milioni collocato a Nuova York da parte della Società oleodotti per il Sud Europa.

Italia. Nel 1961, le riserve monetarie ufficiali dell'Italia sono aumentate di un importo quasi triplo rispetto a quello dell'anno precedente, cioè esse sono cresciute di \$340 contro 125 milioni. Nel 1960, l'incremento era stato di circa \$300 milioni inferiore all'avanzo delle partite correnti e del conto capitali; la differenza era da attribuire quasi interamente al trasferimento di valuta estera dalle riserve ufficiali alle banche, allo scopo di equilibrare la posizione valutaria delle medesime nei confronti dei non residenti. L'anno scorso, quasi il 60% del saldo attivo della bilancia dei pagamenti, pari a

\$575 milioni, è stato immesso nelle riserve ufficiali; della differenza di \$235 milioni tra l'incremento delle riserve e l'intero saldo attivo, \$175 milioni rappresentano prelievi di lire presso il F.M.I., che vanno ad aumentare le riserve di secondo grado. Inoltre, vi è stato un miglioramento di circa \$100 milioni in altre attività ufficiali nette sull'estero, che non vengono incluse nelle riserve monetarie vere e proprie. Infine, le banche hanno registrato un lieve deterioramento, di \$40 milioni, nelle loro posizioni sull'estero.

Sebbene la posizione globale sull'estero delle banche sia rimasta pressochè in equilibrio, nel 1961, la pressione sulla liquidità bancaria ha trasformato la natura di parte delle loro attività valutarie. Nel 1960, l'equilibrio della posizione valutaria delle banche rispetto all'estero era stato raggiunto tramite operazioni di "swap" concluse con l'Ufficio italiano dei cambi, il cui ammontare complessivo, alla fine del 1960, superava \$400 milioni. Quando, nel 1961, le banche hanno registrato una scarsità di lire, le autorità monetarie, per fornire loro le risorse occorrenti senza provocare uno squilibrio nelle posizioni sull'estero, hanno convertito i fondi "swap" in depositi in valuta estera nella misura di \$300 milioni. Pare che, nei primi tre mesi del 1962, circa \$200 milioni di tali depositi siano stati riconvertiti in fondi "swap".

Svizzera. Congiuntamente al Regno Unito, la Svizzera costituisce l'esempio principale di un paese in cui, nel 1961, le variazioni delle riserve monetarie non servono a spiegare la posizione sull'estero che rispecchiano. Il conto delle partite correnti e dei capitali a lungo termine ha registrato una variazione negativa di oltre \$400 milioni, sicchè il disavanzo ha raggiunto il livello di \$645 milioni; ciò nonostante, l'aumento delle riserve della Banca Nazionale è salito da \$262 milioni nel 1960 a \$434 milioni nel 1961. Il deterioramento nelle partite correnti e nei movimenti identificati di capitali a lungo termine (esclusi gli investimenti diretti per i quali non si dispone di dati) è stato più che compensato dall'afflusso di denaro. Già nel 1960 le entrate in questione, con circa \$500 milioni, erano state cospicue; nel 1961, il loro livello ha raggiunto \$1,1 miliardi.

Nel 1961, possono essere distinti tre notevoli afflussi di fondi nel paese. Il primo si è verificato nella seconda settimana di marzo, in coincidenza con l'inizio della crisi della sterlina e ha fatto aumentare le riserve della Banca Nazionale di \$250 milioni. Questo incremento ha trovato la sua contropartita nei crediti a breve termine per \$300 milioni concessi al Regno Unito nell'ambito delle intese di Basilea. Il secondo ha avuto inizio nell'ultima settimana di giugno e ha causato un aumento delle riserve ufficiali di quasi \$200 milioni nel corso dei tre mesi successivi. In questa occasione, i fattori determinanti sono stati la rinnovata speculazione ai danni della sterlina e la crisi di Berlino. Inoltre, la maggior parte dei crediti concessi in precedenza al Regno Unito è stata rimborsata in questo periodo. Infine, vi è stata un'entrata di \$75 milioni nell'ultima settimana dell'anno, dovuta quasi esclusivamente ad operazioni di "window-dressing" da parte delle banche.

Belgio. Dal 1960 al 1961, l'avanzo in conto transazioni con l'estero, escluse le operazioni a breve termine del governo e delle banche, è salito da \$10 a 254 milioni. L'incremento nelle riserve monetarie che, nel 1961, è stato di \$233 milioni, ha superato soltanto di \$34 milioni quello dell'anno precedente. Tale fatto si spiega in ampia misura con il miglioramento di \$356 milioni verificatosi, fra i due anni, nella posizione a breve sull'estero del Tesoro (da crediti netti ricevuti per \$114 milioni a rimborsi netti di \$242 milioni), in parte compensato da un aumento nelle passività nette estere delle banche, che è stato di \$134 milioni superiore a quello del 1960.

Le variazioni negli altri movimenti monetari si sono all'incirca paregiate. Mentre, nel 1960, non era stato effettuato alcun prelievo netto di franchi belgi dal F.M.I., nello scorso anno, essi sono ammontati a \$72 milioni. D'altra parte, i pagamenti eseguiti al Belgio di crediti precedentemente accumulati nell'U.E.P., per \$62 milioni, hanno superato di \$21 milioni quelli dell'anno prima; un'uscita netta di \$34 milioni è stata inoltre sostituita da un afflusso netto di \$22 milioni nella partita monetaria residuale. Quest'ultima comprende due elementi: i depositi delle compagnie congolese presso le banche belghe che, nel 1960, sono diminuiti di \$24 milioni e la posizione sull'estero delle banche del Lussemburgo che, nel 1961, è deteriorata di \$22 milioni, dopo aver registrato un incremento di \$10 milioni nell'anno precedente.

Svezia. Alla fine del 1961, le riserve monetarie ufficiali della Svezia avevano raggiunto il livello di \$641 milioni; durante l'anno sono quindi aumentate di \$170 milioni. L'incremento, superiore al triplo di quello del 1960, si è verificato nella prima metà dell'anno ed è in parte dovuto ad un miglioramento del saldo delle partite correnti. In aggiunta, vi è stato, insieme ad una ulteriore contrazione di \$40 milioni nelle attività nette valutarie delle banche, un considerevole afflusso di capitali a breve termine; entrambi questi cambiamenti sono stati la conseguenza di una contrazione del credito all'interno del paese. Nella seconda metà del 1961, le banche hanno ricostituito le loro posizioni verso l'estero nella misura di circa \$50 milioni; questa circostanza, insieme ai prelievi di corone svedesi per \$35 milioni presso il F.M.I., spiega perchè le riserve della Riksbank non abbiano registrato che un modesto incremento, pur essendo continuato l'andamento favorevole del saldo delle partite correnti.

Austria. Dopo essere rimaste pressochè invariate nel 1960, le riserve monetarie hanno registrato un incremento di \$135 milioni nel 1961, dovuto per la maggior parte ad un aumento di \$100 milioni negli introiti netti di capitale. L'afflusso lordo di capitali ha raggiunto il livello senza precedenti di quasi \$250 milioni, costituito per circa due terzi da prestiti esteri. Il settore pubblico si è indebitato nei confronti dell'estero nella misura di quasi \$40 milioni e quello privato per poco più di \$120 milioni. Nel 1961, anche le passività sull'estero delle banche commerciali hanno subito un'espansione di \$31 milioni.

Danimarca e Norvegia. Alla fine del 1961, in entrambi questi paesi, le riserve monetarie ammontavano all'incirca allo stesso importo dell'anno prima. In tutti e due i paesi, tuttavia, la posizione netta sull'estero delle banche è deteriorata in conseguenza di maggiori prestiti contratti all'estero. In Danimarca, questo deterioramento è stato di \$25 milioni ed in Norvegia di non meno di \$56 milioni. In quest'ultimo paese, durante i primi tre mesi del 1962, gli impegni verso l'estero delle banche sono aumentati di ulteriori \$30 milioni, contemporaneamente ad una riduzione di \$40 milioni nelle riserve ufficiali.

Fondo monetario internazionale.

Il 1961 è stato l'anno di maggiore attività del F.M.I. dalla sua istituzione. Nel corso di esso, il Fondo ha concesso prestiti ai paesi membri per un importo netto di \$1,7 miliardi, dei quali \$1,4 miliardi sono andati a paesi dell'area della sterlina e il resto, in massima parte, all'America latina. Per la prima volta dall'inizio dell'attività del Fondo, il maggior volume dei prestiti accordati, e precisamente l'83% del totale, è stato effettuato in valute diverse dal dollaro S.U. Nel 1961, l'importo dei prelievi netti in dollari è stato di \$295 milioni, cioè lievemente inferiore al prelievo di \$328 milioni in marchi tedeschi; le altre valute principalmente utilizzate sono state il franco francese, per \$225 milioni, la lira per \$175 milioni ed il fiorino per \$122 milioni.

F.M.I.: Prelievi e rimborsi, 1947-61.

Periodo	Prelievi	Rimborsi	Prelievi netti
	milioni di dollari S.U.		
1947-49	777	20	757
1950-55	439	962	— 523
1956-57	1.689	177	1.492
1958-60	798	1.658	— 860
1961	2.479	770	1.709

Data l'entità relativa delle attuali quote dei paesi membri nel F.M.I., i prelievi effettuati dalle sue risorse nell'anno decorso hanno ridotto gli averi del Fondo in alcune valute ad un livello molto basso. In una certa misura, il Fondo ha potuto compensare questa tendenza, ottenendo un terzo dell'importo di \$1,5 miliardi, concessi in prestito al Regno Unito, tramite la cessione di oro di sua proprietà invece, che riducendo ulteriormente i propri averi nelle relative valute. In aggiunta, è stato sollevato anche il problema della eventuale necessità di cospicue risorse straordinarie nel caso in cui il Fondo, oltre ad espletare le sue consuete funzioni, dovesse essere in grado di dare il suo apporto all'opera di compensazione di movimenti massicci di fondi tra i più importanti centri finanziari. In occasione dell'assemblea annuale dei governatori del Fondo, tenutasi a Vienna nel settembre 1961, si è deciso di prendere in esame la possibilità di fornire al Fondo risorse straordinarie, del tipo indicato, e alla fine dell'anno è stato raggiunto un accordo a tale effetto tra il Fondo ed un gruppo di paesi membri.

F.M.I.: Risorse addizionali.

Paesi	Importo	
	in milioni di dollari S.U.	in per cento della quota del paese partecipante
Belgio	150	44
Canada	200	36
Francia	550	70
Germania	1.000	127
Giappone	250	50
Italia	550	204
Paesi Bassi	200	48
Regno Unito	1.000	51
Stati Uniti	2.000	48
Svezia	100	67
Totale	6.000	

Ai termini di tale accordo, concluso in conformità dell'Articolo VII dello statuto del Fondo, i dieci paesi inclusi nella tabella a lato si sono dichiarati disposti a fornire risorse addizionali nella propria moneta per un importo massimo di \$6 miliardi, ripartito secondo le quote indicate dalla tabella. Questi fondi sono a disposizione dei soli paesi partecipanti e soltanto "qualora risultino necessarie risorse supplementari per prevenire un indebolimento del sistema monetario internazionale, o farvi fronte".

Con ciò si è, anzitutto, inteso

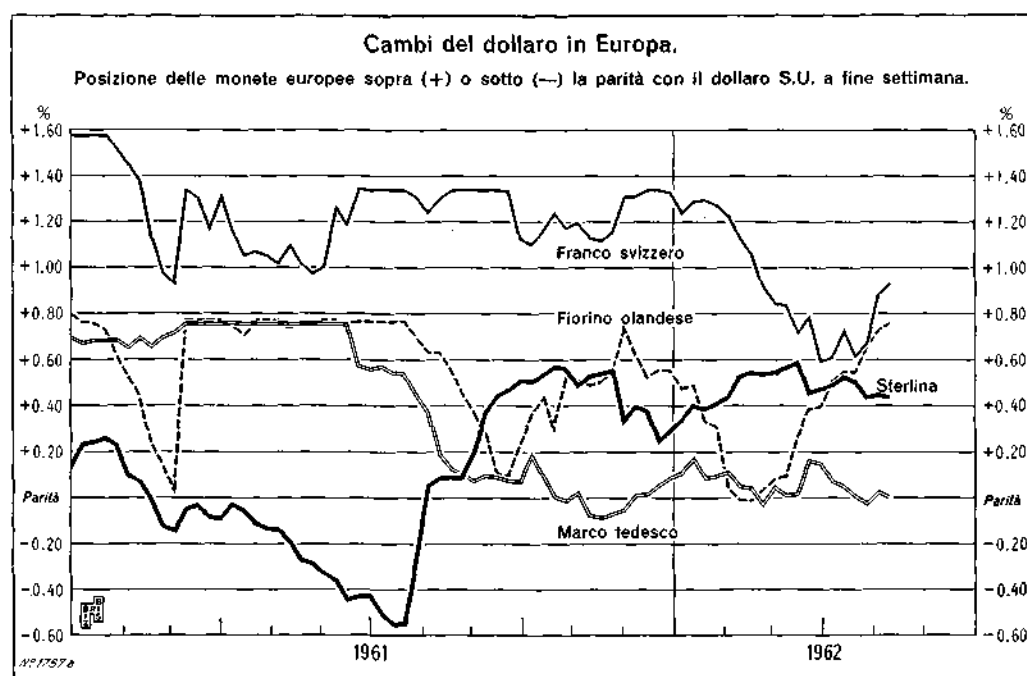
riferirsi ad eventuali minacce alle principali monete dovute a movimenti speculativi di fondi. Se un paese partecipante richiederà assistenza nell'ambito di queste intese, il Fondo sarà in grado di accordargliela soltanto a condizione che i paesi, dai quali dovrebbero provenire i fondi, dopo essersi consultati, decidano all'unanimità o con una forte maggioranza in tal senso. Un paese mutuante potrà chiedere al Fondo il rimborso anticipato dei crediti da esso accordati, qualora nel frattempo dovesse incontrare difficoltà nella propria bilancia dei pagamenti. Il Fondo concederà il massimo beneficio del dubbio a qualsiasi paese che avanzi una tale richiesta. I rimborsi anticipati verranno effettuati in altre valute convertibili o in oro. Di regola, tuttavia, questi prestiti saranno rimborsabili nella moneta del creditore. Gli altri paesi membri del Fondo, che non siano inclusi fra quelli elencati nella tabella, avranno facoltà di entrare a far parte dell'accordo, a condizione che il Fondo ed i paesi già partecipanti diano il loro consenso. La quota minima di partecipazione è di \$100 milioni. L'accordo stesso entrerà in vigore, per un periodo di quattro anni, non appena sette paesi con una quota complessiva di \$5,5 miliardi avranno notificato formalmente al Fondo la loro adesione.

Tassi di cambio.

Sui mercati valutari, il periodo sotto rassegna ha registrato, al suo inizio, le ripercussioni delle rivalutazioni tedesca e olandese. Tali misure sono intervenute immediatamente dopo l'apprezzamento alquanto improvviso del dollaro verificatosi nel 1960, in un momento in cui sul mercato persisteva una corrente di fondo di incertezza. Non deve, pertanto, sorprendere se la prima reazione è stata quella di considerare tali misure come possibile preannuncio di ulteriori adeguamenti nei tassi di cambio. In particolare, si attendeva che altri paesi avrebbero seguito l'esempio tedesco e olandese e persino che avrebbe avuto luogo una seconda rivalutazione del marco tedesco. Vi furono, pertanto, rapidi e massicci movimenti di fondi verso i centri finanziari del Con-

tinente, le cui monete, che avevano dato qualche segno di indebolimento nei confronti del dollaro, ripresero la loro sostenutezza. La più importante contropartita di questa evoluzione è stata costituita da un deflusso di fondi da Londra, dove, stante la debole posizione della bilancia dei pagamenti di base e l'elevato livello dei saldi di non residenti, costituiti durante la crisi del dollaro del 1960, la sterlina è risultata particolarmente vulnerabile.

Mercati a pronti. All'inizio di marzo 1961, la sterlina era quotata appena al disotto della parità col dollaro S.U. Grazie all'utilizzo considerevole delle riserve ufficiali, nei giorni immediatamente successivi alle rivalutazioni, si è manifestata una lieve tendenza al rialzo. Durante il secondo trimestre dell'anno, tuttavia, nonostante la massiccia assistenza a breve termine accordata dai paesi dell'Europa continentale, la sterlina a pronti ha continuato quasi



regolarmente a cedere nei confronti del dollaro e, a fine luglio, era scesa sotto la parità di più dello 0,5%. In seguito all'aumento del saggio di sconto e ad altre misure adottate nel contempo, la quotazione salì al di sopra della parità con il dollaro all'inizio di agosto e verso la fine di ottobre, nonostante gli imponenti acquisti di dollari da parte delle autorità, quotava \$2,81 $\frac{3}{4}$. Proprio alla fine di novembre, quando sorsero voci di una rivalutazione della lira, e nuovamente in dicembre, quando si ebbe un rimpatrio di fondi sul Continente per la fine d'anno, la sterlina ha presentato sintomi di debolezza per brevi periodi, sebbene il cambio sia rimasto al di sopra della parità. Ad eccezione di queste occasioni, la sterlina si è in sostanza dimostrata sostenuta nei confronti del dollaro. In effetti, dopo tre successive riduzioni dello 0,5% nel saggio di sconto, tra l'inizio di marzo e la fine di aprile 1962, le quotazioni, all'inizio di maggio, erano ancora superiori a \$2,81.

La ripresa della sterlina è stata accompagnata da un certo indebolimento delle altre tre monete, riprodotte nel grafico, rispetto al dollaro. La lira e il franco francese, che non sono state incluse, dimostrano oggi la medesima sostenutezza di un anno fa; la prima, per la durata di tutto il periodo, si è quasi sempre mantenuta al limite superiore del margine di scarto dalla parità col dollaro, mentre il franco francese ha avuto un periodo di relativa debolezza tra agosto e ottobre 1961.

A metà giugno 1961, il marco tedesco si è allontanato dal punto superiore di sostegno nei confronti del dollaro, quando alcuni degli operatori, che cominciavano a sentire la mancanza di dollari, decisero di far fronte alle proprie necessità. Poco tempo dopo, si ebbero il rovesciamento della situazione britannica, la crisi di Berlino e una diminuzione dell'avanzo tedesco nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. A metà agosto, il marco tedesco si era avvicinato alla parità col dollaro, per raggiungerla poi di fatto a metà ottobre. Verso la fine dell'anno, vi è stato un temporaneo consolidamento dovuto alle cospicue vendite di dollari da parte delle banche per operazioni di "window-dressing". Questo andamento ha subito un'inversione all'inizio del 1962 e, da allora, le quotazioni hanno fluttuato intorno o poco al di sopra della parità con il dollaro.

Il fiorino, che alla notizia della rivalutazione aveva presentato un momentaneo indebolimento, è tornato presto al limite superiore del margine di scarto dalla parità col dollaro e vi è rimasto sino all'inizio della ripresa della sterlina. Dopo essere sceso quasi alla parità col dollaro nel settembre 1961, ha nuovamente ripreso quando le banche hanno rimpatriato fondi per il pagamento delle imposte del quarto trimestre. Dopo un altro periodo di relativa debolezza tra il dicembre 1961 ed il febbraio 1962, il fiorino si è nuovamente rivelato molto sostenuto. Anche questa volta, la ragione stava nel rimpatrio di fondi da parte delle banche in concomitanza con importanti emissioni sul mercato olandese dei capitali.

Dopo una flessione all'inizio dell'anno, per il resto del 1961, il franco svizzero non ha registrato che fluttuazioni minime nei confronti del dollaro, ove si tengano presenti i movimenti assai cospicui di fondi verificatisi in tale periodo. Nel 1962, tuttavia, il franco si è alquanto indebolito, sebbene si mantenga ancora nettamente al di sopra della parità con il dollaro. Questo è il risultato del deterioramento nella posizione del commercio estero del paese, che continua dall'inizio del 1961, nonché della mancanza di afflussi cospicui di fondi dall'estero nei mesi più recenti.

Durante la prima parte del periodo sotto rassegna e con l'eccezione di un breve consolidamento subito dopo le rivalutazioni, il franco belga ha continuato a cedere nei confronti del dollaro. Il movimento di discesa, che aveva avuto inizio con gli scioperi alla fine del 1960, ha depresso le quotazioni dal limite superiore ad un livello dello 0,3% al disotto della parità all'inizio di maggio 1961. In seguito, vi è stata una rapida ripresa e, a metà dell'anno, il franco era quotato quasi allo 0,5% al di sopra della parità. Da allora, è rimasto all'incirca a tale livello. Sul mercato libero il movi-

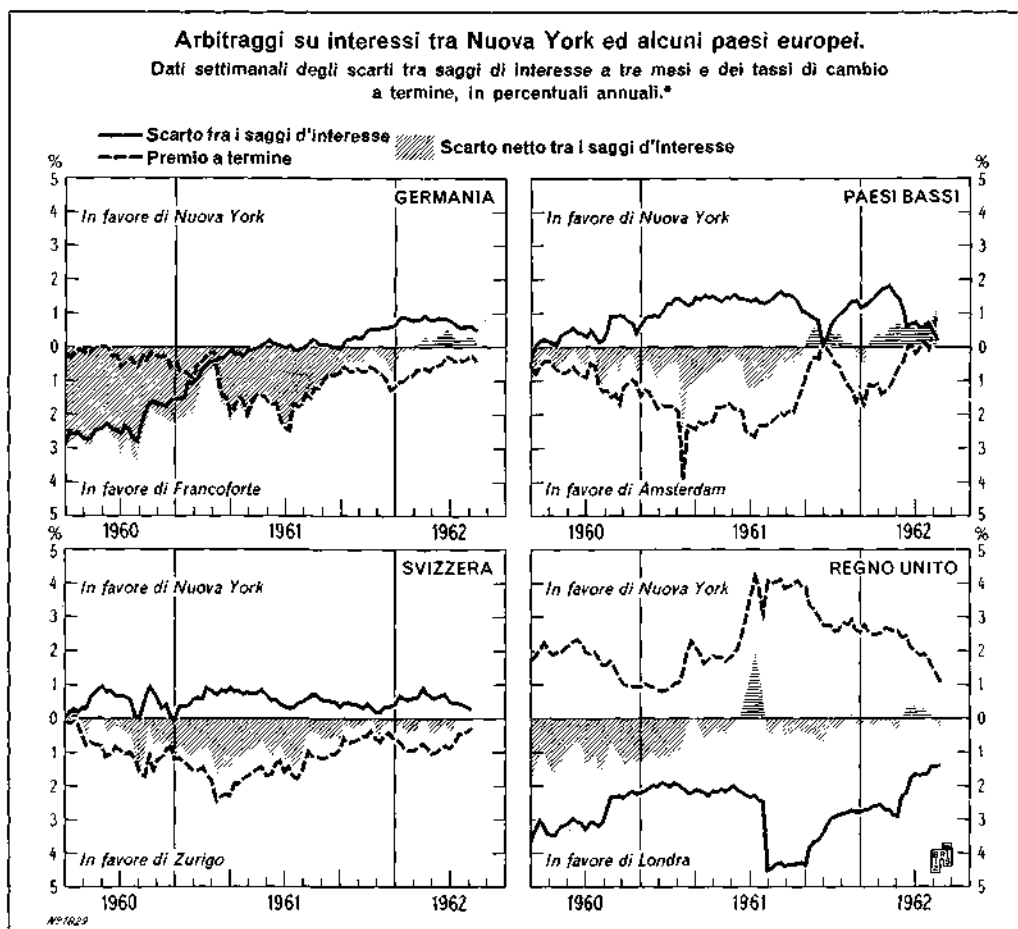
mento delle quotazioni, sebbene assai più ampio, è stato analogo. Tra il dicembre 1960 e l'aprile 1961, lo sconto del franco finanziario rispetto al dollaro è aumentato dall'1 al 3,5%; per la fine di giugno 1961 si era ridotto allo 0,5% e, a partire da settembre, è praticamente scomparso.

Mercati a termine. Questo complesso di eventi sui mercati dei cambi a pronti è stato accompagnato da sviluppi inconsueti nei cambi a termine e, di conseguenza, negli scarti netti degli interessi tra i differenti centri finanziari. Data la libertà di movimento che esiste per i fondi in cerca di investimenti a breve termine, è normale che i divari tra i saggi di interesse a breve termine in due centri diversi vengano più o meno compensati dal costo della copertura a termine per un investimento nel centro con i saggi più elevati. In altre parole, è insolito che un investimento a breve termine con copertura effettuato all'estero dia un rendimento che superi di molto lo 0,5%, rispetto a quello ottenibile da un investimento analogo fatto sul mercato monetario interno.

In base a tale criterio, è chiaro che le condizioni che, durante parte del periodo sotto rassegna, hanno prevalso sui mercati dei cambi a termine non possono essere considerate normali; ed è altrettanto evidente che vi è stato un ritorno ad uno stato di cose quasi regolare a partire dal terzo trimestre del 1961. Questa evoluzione viene illustrata dal seguente grafico, che mette in evidenza gli scarti tra i saggi d'interesse a breve termine a Nuova York e in quattro centri europei, nonché l'andamento delle quotazioni del dollaro a termine nei centri stessi. Vale la pena di porre in rilievo che, data l'esistenza di possibilità diverse di investire denaro a breve termine in ogni mercato, il raffronto tra due mercati, basato su di un singolo tipo di investimenti in ciascuno di essi, non può andare oltre la mera illustrazione del tipo di situazione esistente.

Rispetto alle altre monete incluse nel grafico, il dollaro a termine era debole ancor prima dell'inizio del periodo sotto rassegna. In seguito alle rivalutazioni e al deflusso di fondi da Londra, esso ha ripreso nei confronti della sterlina, sicchè lo scarto tra gli interessi, nei casi di copertura a termine, tra Londra e Nuova York si è ridotto ad un minimo; contemporaneamente, si sono sviluppati o ampliati sconti anormali rispetto alle monete dei paesi dell'Europa continentale. Una nuova fonte di incertezze circa il futuro andamento dei tassi di cambio, creatasi poco dopo la crisi del dollaro del 1960, causò sensibili vendite a termine di dollari con l'utilizzo sia di previste entrate future sia, in qualche caso, di fondi presi a prestito. Sorse allora il pericolo di un ulteriore deflusso di fondi da Nuova York, come si era già avuto alla fine del 1960.

E' stato in queste circostanze che il Tesoro americano, per il tramite della Banca della Riserva federale di Nuova York, quale suo agente, ha cominciato ad intervenire sui mercati dei cambi, al fine di ridurre lo sconto sul dollaro a termine. Le operazioni in questione sono state effettuate per la massima parte in marchi tedeschi e franchi svizzeri. E' noto che, alla fine di giugno 1961, vi erano in essere vendite a termine di marchi tedeschi per un importo di DM 1 miliardo e che, alla metà di dicembre dello stesso



* Per il calcolo degli scarti tra i rendimenti sono stati utilizzati i saggi d'interesse su cambiali del Tesoro a tre mesi, con l'eccezione della Svizzera, per la quale si è preso il saggio corrisposto su depositi bancari pure a tre mesi. In Germania, il tasso di cambio a termine per il dollaro è quello del mercato; non è possibile applicarlo alle esportazioni di denaro da parte delle banche tedesche, per le quali la Banca federale mette a disposizione speciali facilitazioni di "swap".

anno, tutti questi contratti erano stati liquidati. Per quanto riguarda le operazioni in franchi svizzeri, sono state eseguite vendite a termine per un importo equivalente a \$150 milioni; questo ammontare è stato parzialmente coperto con un prestito in franchi svizzeri pari a \$46 milioni concesso dalla Banca Nazionale svizzera nell'ottobre 1961; alla fine di marzo 1962, esso era stato interamente rimborsato.

Nel corso della terza settimana di giugno 1961, prima che avesse inizio la crisi di Berlino, il dollaro si è alquanto consolidato nei confronti del marco tedesco sul mercato a pronti, mentre è andato contemporaneamente indebolendosi sul mercato a termine. Tale concomitanza di circostanze, verificatasi tre mesi dopo l'inizio della crisi di marzo, fa pensare che l'intervento ufficiale americano sul mercato a termine di marchi tedeschi avesse indotto alcuni operatori, le cui vendite di dollari a termine stavano giungendo a scadenza, a coprirsi sul mercato a pronti e che le autorità americane avessero deciso di rafforzare tale cambiamento di opinione, riducendo il proprio sostegno del dollaro a termine.

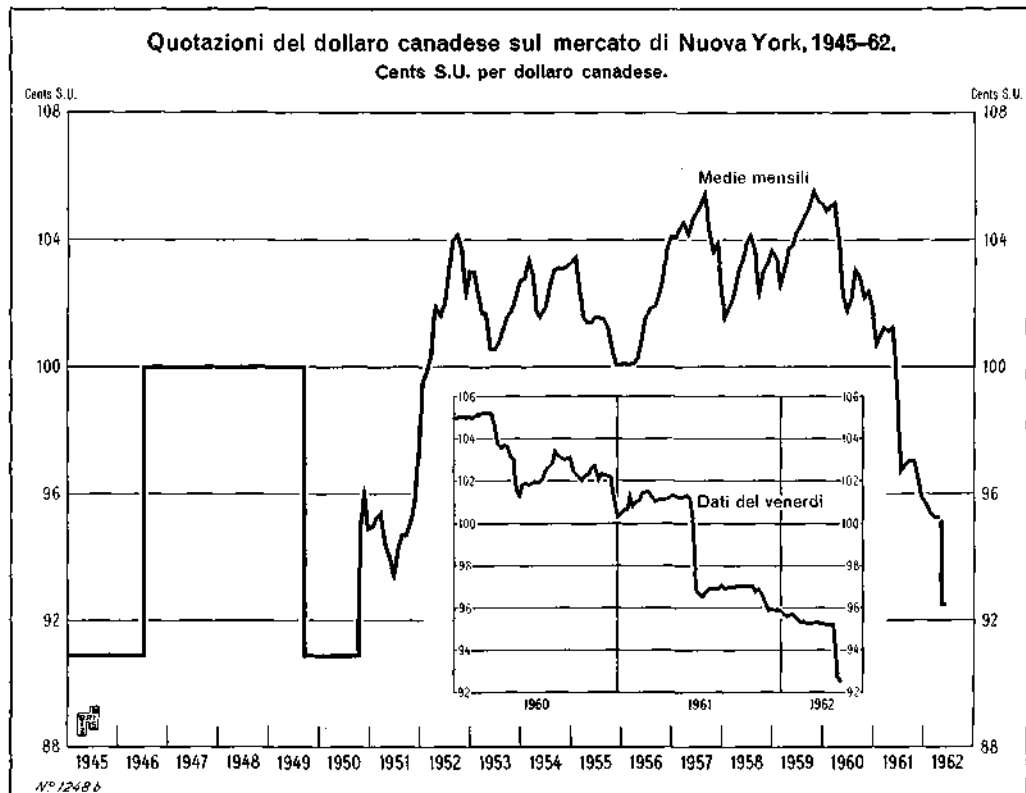
Il successo di queste operazioni a termine è stato, naturalmente, favorito dalla crescente convinzione che tutti i paesi interessati erano decisi ad impedire che improvvise perturbazioni provocassero uno squilibrio nella struttura internazionale dei tassi di cambio, e l'inversione di tendenza ha ricevuto la spinta decisiva dall'adozione del programma di stabilizzazione da parte del Regno Unito e dall'inizio della crisi di Berlino. Quest'ultimo evento, che ha comportato rinnovati flussi di denaro verso la Svizzera, ha indotto le autorità americane ad intervenire sul mercato a termine di franchi svizzeri. Anche in questo caso, la situazione potè essere tenuta sotto controllo con esito favorevole, in parte, grazie al deterioramento nella bilancia dei pagamenti svizzera.

Il dollaro canadese. Negli ultimi diciotto mesi, il dollaro canadese si è deprezzato di circa il 10%. Contemporaneamente, il tasso di cambio fluttuante è stato gradualmente abbandonato e, nel maggio 1962, è stato adottato un tasso fisso.

Il cambiamento nella politica valutaria ha avuto inizio alla fine del 1960. Durante i primi cinque mesi del 1961, le riserve monetarie ufficiali sono aumentate di \$S.U. 120 milioni, mentre il tasso di cambio è rimasto stabile ad un livello di circa l'1% superiore alla parità con il dollaro S.U. Le quotazioni cominciarono a cedere all'inizio di giugno e il 16 dello stesso mese, le due monete erano alla pari.

Il 20 giugno 1961 venne annunciato, dal Ministro delle Finanze, che le autorità erano disposte ad intervenire per portare il dollaro canadese ad un "apprezzabile sconto" sul suo vicino americano. Si registrò subito uno sconto del 3%. Successivamente, i movimenti del tasso di cambio sono risultati minimi e quelli delle riserve monetarie cospicui in misura proporzionata. Nei tre mesi seguenti all'adozione di un tasso di cambio apertamente controllato, le riserve si sono ridotte di \$61 milioni; la maggior parte di questa diminuzione fu dovuta al contributo del Canada al prelievo britannico dal F.M.I. In ottobre, in seguito ad un afflusso di fondi, è stato necessario immettere non meno di \$187 milioni nelle riserve, mentre non vi è stata praticamente alcuna variazione del tasso di cambio. A partire dalla fine di questo mese, tuttavia, si è avuto un ulteriore deprezzamento, estremamente graduale, del dollaro canadese, sicchè, alla fine di aprile 1962, lo sconto sul dollaro S.U. era del 4,75%. Inoltre, nel corso dei sei mesi terminati nell'aprile 1962, le riserve, avendo subito una diminuzione di \$517 milioni, sono scese a \$1.594 milioni, cioè al livello più basso dall'agosto 1951.

In termini della bilancia dei pagamenti, l'andamento predetto si spiega col fatto che il notevole disavanzo nelle partite correnti non è più stato coperto dall'afflusso di capitali da paesi esteri. In aggiunta, vi sono stati movimenti di fondi in previsione di un ulteriore deprezzamento della moneta, in particolar modo dopo la presentazione del bilancio canadese dell'aprile 1962. Il risultato è stato che un'operazione, intrapresa all'inizio del 1961 per sostenere in effetti altre monete, un anno più tardi si è trasformata in un'azione di sostegno a favore del dollaro canadese. Il 2 maggio 1962, con l'approvazione del F. M. I., la parità del dollaro canadese è stata stabilita in cents S.U.



92,5. Le fluttuazioni da entrambi i lati della parità dovranno mantenersi entro i consueti limiti dell'1% permessi dal Fondo. Con questa decisione ha avuto termine un capitolo della storia dei tassi di cambio canadesi, iniziatosi verso la fine del 1950 e che è illustrato nel grafico seguente. Alla metà di maggio 1962, il dollaro canadese era quotato cents S.U. 0,5 sotto la parità.

Altri sviluppi nei cambi. Nell'Europa occidentale, sono state apportate alcune modificazioni a quanto è rimasto dei sistemi di controlli valutari. La maggior parte di esse è stata adottata da paesi che hanno registrato notevoli avanzi nella bilancia dei pagamenti, con l'intento di liberare ulteriormente le transazioni non commerciali.

In Francia, nel periodo sotto rassegna, la disponibilità di valute per viaggi all'estero dei residenti è stata aumentata due volte. Nel giugno 1961, essa è stata portata da FFN 1.500 a 2.500 e, nel febbraio 1962, a FFN 3.500. Anche l'importo dei biglietti di banca francesi che i residenti possono portare fuori del paese è stato elevato, in due riprese, da FFN 250 a FFN 750. Il 2 aprile 1962, è stato concesso il permesso ai residenti francesi di effettuare investimenti di portafoglio all'estero, per il tramite del mercato ufficiale dei cambi. Ciò ha comportato l'abolizione dei titoli-divisa e il ritorno ad un tasso di cambio unico per tutte le transazioni. I non residenti sono ora autorizzati ad effettuare acquisti e vendite di titoli esteri nelle borse francesi, mentre i residenti francesi possono operare in titoli francesi negli altri paesi.

In Italia, la piena convertibilità della lira per non residenti è stata attuata all'inizio del 1962, con la virtuale fusione dei conti correnti e dei conti capitali intestati ai medesimi. I due tipi di conto rimangono in essere nominalmente, ma ora che è possibile trasferire liberamente il denaro dall'uno all'altro - in precedenza, i saldi dei conti capitali non potevano essere versati sui conti correnti - non vi è più alcuna differenza sostanziale. Per i residenti italiani, la convertibilità non esiste ancora. E' stato, tuttavia, fatto un piccolo ulteriore passo in questa direzione con l'autorizzazione, accordata alla fine del 1961, di acquistare obbligazioni di istituzioni internazionali delle quali l'Italia è membro. A partire dal febbraio 1961, gli istituti di credito a medio termine e gli enti finanziari sono autorizzati ad effettuare investimenti in titoli esteri, mentre le imprese industriali italiane potranno acquistare partecipazioni in società straniere che appartengono allo stesso settore industriale.

In Spagna, nello scorso anno, sono state adottate due importanti misure a favore dei non residenti. Anzitutto, nel luglio 1961, la peseta è stata resa convertibile per le transazioni correnti. Nel marzo 1962 è stato emesso un decreto con il quale gli stranieri, che abbiano effettuato investimenti in azioni spagnole, sono autorizzati ad esportare liberamente, a tassi ufficiali, sia i profitti che i ricavi della liquidazione dei loro investimenti, inclusi gli eventuali guadagni di capitale realizzati.

In contrasto con le misure prese in Francia, in Italia e in Spagna, le autorità del Regno Unito hanno lievemente inasprito i controlli valutari nel luglio 1961. Le società inglesi con filiali e succursali all'estero sono state invitate a rimpatriare una maggiore aliquota dei loro guadagni che in precedenza, mentre è stato introdotto un controllo più severo sui conti delle società inglesi operanti fuori dell'area della sterlina, al fine di incrementare il saggio delle loro rimesse. Misura ancora più importante, il Tesoro ha assunto una maggiore rigidità nei confronti di richieste di valuta estera da parte di aziende britanniche per investimenti diretti di fondi fuori dell'area della sterlina, accordando il permesso soltanto nei casi di netto ed immediato vantaggio per la bilancia dei pagamenti.

Nel maggio 1962, pur rimanendo in vigore la predetta disposizione per quanto riguarda l'accesso al mercato valutario ufficiale, il Tesoro ha annunciato che, in futuro, il ricavo delle vendite di titoli in valuta da parte di residenti del Regno Unito potrà essere acquistato da aziende, le quali abbiano bisogno di divise estere per investimenti, al di fuori dell'area della sterlina, che non siano fra quelli suscettibili di approvazione ufficiale. Nello stesso tempo, è stata colta l'occasione per unificare i due fondi di valute estere, derivanti rispettivamente dalla vendita, da parte di residenti del Regno Unito, di titoli americani e da quella di titoli di altri paesi non appartenenti all'area della sterlina; in precedenza, questi fondi erano utilizzabili soltanto per investimenti fuori dell'area della sterlina. Attualmente, il premio su questo tipo di valuta è di circa il 3%.

Occorre ancora menzionare tre altri paesi europei, nei quali sono state adottate o annunciate misure valutarie:

1) Il 4 agosto 1961, la corona islandese è stata nuovamente svalutata e la parità dichiarata al F. M. I. portata da cor.isl. 38 a 43 per dollaro S.U. Il nuovo contenuto aureo della moneta è di grammi 0,0206668. Nell'annunciare questa misura, il consiglio di amministrazione della Banca Centrale d'Islanda ha precisato che essa si era resa necessaria in seguito ai cospicui aumenti nei salari, concessi nel giugno 1961.

2) Il 1° dicembre 1961 è stato annunciato che, all'inizio del 1963, in Finlandia verrà introdotta una riforma monetaria. A tale data sarà istituito un nuovo marco equivalente a 100 marchi correnti. I prezzi verranno tutti modificati in conformità.

3) Il 1° gennaio 1962, il lev bulgaro è stato rivalutato nella misura di una nuova unità per dieci vecchie. Il suo nuovo contenuto aureo è di grammi 0,759548 ed il tasso di cambio è di lev 1,17 = \$S.U. 1.

Fuori dell'Europa, nello scorso anno, sono state apportate numerose modificazioni nei tassi di cambio. Nell'America latina, le più importanti fra esse sono costituite dalle svalutazioni argentina e brasiliana.

In Argentina, il tasso di cambio fluttuante unico, adottato nel gennaio 1959, è rimasto stabile, a partire dall'ultima parte di tale anno, intorno a pesos 83 per dollaro S.U. Mentre, in seguito a ciò, si è verificato un aumento delle riserve monetarie nel 1960, negli ultimi nove mesi del 1961, è stata registrata una riduzione delle riserve lorde da \$700 a 450 milioni e contemporaneamente l'indice del costo della vita è salito di oltre il 20%. Successivamente all'abbandono della presidenza da parte del Dr. Frondizi nell'aprile 1962, le autorità hanno cessato di sostenere la moneta ed il tasso di cambio è sceso a circa pesos 100 per dollaro S.U.

Il sistema dei cambi in Brasile è stato semplificato, nel marzo 1961, con l'abolizione delle aste valutarie e l'inclusione nel mercato libero della maggior parte delle transazioni. Un ulteriore passo verso l'unificazione dei tassi si è avuto nel luglio 1961, quando è stato abbandonato il tasso preferenziale che veniva applicato per le importazioni di grano e di olio. Dopo le dimissioni del Presidente Quadros, nell'agosto 1961, il cruzeiro è sceso da 250 a 310 unità per dollaro S.U. e, nell'ottobre 1961, sono stati istituiti due mercati dei cambi distinti per le transazioni commerciali e le rimesse finanziarie; per queste ultime, erano richiesti depositi infruttiferi nella misura del 50% presso la Banca del Brasile. L'effetto di tale misura fu un aumento dell'attività sul mercato nero, dove il cruzeiro nel dicembre 1961 è sceso a 460 per dollaro S.U. I mercati dei cambi sono stati riunificati ed il sistema dei depositi contro rimesse finanziarie eliminato entro il maggio 1962. Il 21 maggio 1962, il cambio libero è stato portato a cruz. 359 per \$S.U. 1; le quotazioni del mercato nero erano di circa il 10% più elevate.

In Cile, il 15 gennaio 1962, il singolo tasso di cambio fluttuante vigente in precedenza è stato sostituito con un sistema valutario duplice. Per le esportazioni, le importazioni ammesse, le transazioni governative e determi-

nate voci del conto capitali viene applicato il tasso fisso ufficiale di escudos 1,053 per \$S.U. 1. Le altre transazioni vengono effettuate ad un tasso fluttuante che, nell'aprile 1962, era di escudos 1,49 per dollaro S.U.

Il 19 luglio 1961, la parità della moneta ecuadoriana è stata portata da sucres 15 a 18 per dollaro S.U. Il nuovo contenuto aureo del sucre è di grammi 0,0493706. Un mese prima, all'Ecuador era stata concessa un'apertura di credito di \$10 milioni da parte del F.M.I., per la durata di un anno. La svalutazione è giunta a chiusura di un periodo di incertezza circa la politica dei tassi di cambio, che aveva causato una certa perdita in riserve monetarie. E' stata accompagnata da una semplificazione del sistema dei tassi di cambio, che comporta un mercato libero per determinate transazioni finanziarie e invisibili, mentre tutte le altre operazioni vengono svolte ad un tasso molto vicino alla nuova parità.

Nel Costa Rica, la moneta è stata svalutata il 2 settembre 1961, portando la parità da colones 5,615 a 6,625 per dollaro S.U. Il nuovo contenuto aureo della moneta è di grammi 0,134139. In occasione della svalutazione, il Fondo ha accordato una apertura di credito di \$15 milioni al Costa Rica. La nuova parità si applica a tutte le importazioni ed alla maggior parte delle esportazioni; attualmente vengono prelevate imposte sui proventi delle esportazioni di caffè, banane e zucchero.

Altrove, la sterlina israeliana è stata svalutata il 9 febbraio 1962. La parità dichiarata al Fondo è stata modificata da £I 1,8 a 3 per dollaro S.U. ed il nuovo contenuto aureo è stato fissato in grammi 0,296224. Nel contempo, i tassi multipli precedentemente in vigore sono stati aboliti.

Il 7 maggio 1962, l'Egitto ha sostanzialmente abbandonato il suo sistema di tassi multipli e per quasi tutte le operazioni di pagamento con l'estero ha introdotto un tasso fisso di £E 1 = \$S.U. 2,30. Ciò non rappresenta una nuova parità, ma corrisponde ad uno sconto del 20% sulla vigente parità di £E 1 = \$S.U. 2,87. I diritti di pedaggio per il Canale di Suez saranno pagati anche in futuro in base alla parità ufficiale.

Il 31 agosto 1961, è stato annunciato che la Nuova Zelanda era entrata a far parte del Fondo monetario internazionale, della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo e della "International Finance Corporation". La quota della Nuova Zelanda nel Fondo è di \$125 milioni. E' stata dichiarata una parità, in data 30 ottobre 1961, di £NZ1 = \$S.U. 2,78, mentre il contenuto aureo è di grammi 0,359596.

* * *

Tra la metà del 1960 e quella del 1961, il sistema delle valute convertibili, istituito con successo nel dicembre 1958, è stato sottoposto ad una durissima prova. I mercati dell'oro e dei cambi sono stati fortemente influenzati dalle aspettative di variazioni nei rapporti valutari e vi è stato il pericolo che esse potessero modificare gli eventi.

Una delle ragioni dei massicci movimenti di fondi che, in parte, sono stati la causa e, in parte, l'effetto di queste perturbazioni, sta nei divari tra i saggi d'interesse. Certo è che hanno svolto una funzione importante nella crisi del dollaro del 1960. Da allora, con l'eccezione della interruzione provocata dal notevole aumento del saggio di sconto introdotto a Londra nella scorsa estate, i saggi del denaro nei diversi centri si sono avvicinati sensibilmente. In una certa misura, tale fatto rispecchia una attenuazione delle differenze nelle condizioni economiche generali tra un paese e l'altro; e, ciò che è più importante, le considerazioni di carattere esterno hanno assunto maggior peso nella determinazione della politica del saggio d'interesse.

Movimenti cospicui di fondi hanno luogo anche in determinati periodi e, in particolar modo, alla fine dell'anno, in connessione con le operazioni di "window-dressing" da parte delle banche commerciali del Continente europeo, che normalmente mantengono una aliquota delle loro riserve di liquidità a Nuova York o a Londra. E' dubbio, dal punto di vista dell'efficienza dei sistemi bancari nazionali interessati, che questi rimpatri temporanei di fondi abbiano una funzione di qualche importanza. D'altronde, dal punto di vista internazionale potrebbero certamente rivelarsi dannosi.

Una terza causa di improvvisi movimenti internazionali di capitali è data dalla mancanza di fiducia nelle monete. Tale sfiducia, nei casi in cui non è basata su elementi d'indole politica, generalmente riguarda la posizione di fondo di un paese e spesso può essere eliminata soltanto in un periodo abbastanza lungo. Occorre pertanto lasciar trascorrere del tempo, affinché gli adeguamenti di fondo possano aver luogo. Il problema, in questo caso, consiste nell'avere i mezzi sufficienti per far fronte alle emergenze, senza permettere che vengano ignorate le debolezze di fondo.

Nello scorso anno, la cooperazione fra i vari paesi è stata assai preziosa, sia per far fronte alle difficoltà monetarie esistenti che per premunirsi contro possibili future difficoltà di questo genere. Le varie misure adottate sono già state esposte altrove in questa Relazione. Più importante dei loro dettagli, è il fatto che siano state prese e che siano in vigore. Non esiste ormai ombra di dubbio che si farà fronte con un'azione immediata a qualsiasi difficoltà che possa sorgere a breve termine, ed in conseguenza viene riconosciuto sempre più diffusamente il potere che le autorità monetarie, agendo congiuntamente, sono in grado di esercitare.

VI. L'ACCORDO MONETARIO EUROPEO.

L'Accordo monetario europeo entrò in vigore il 27 dicembre 1958 sotto gli auspici dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica. La ricostituzione dell'Organizzazione, avvenuta il 30 settembre 1961, non ha praticamente avuto alcuna ripercussione sull'Accordo che ha continuato a funzionare, come prima, nel nuovo quadro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico.

Nell'autunno 1961, il Comitato di Direzione effettuò la revisione prescritta dall'articolo 32 dell'Accordo, ma data la situazione esistente a quell'epoca non si ritenne opportuno procedere a modificazioni sostanziali. Si stabilì, pertanto, di sottoporre l'Accordo ad un ulteriore esame nel 1962; nel frattempo, oltre ad un'importante modificazione concernente la concessione di crediti, sono state apportate soltanto alcune modificazioni tecniche.

Tali emendamenti vengono descritti nella prima parte del presente capitolo; la seconda e la terza parte trattano delle operazioni effettuate fino al 31 marzo 1962, dell'amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti.

I. Modificazioni nell'Accordo.

Il periodo massimo per il quale il Fondo europeo può concedere crediti è stato esteso da due a tre anni; in casi particolari, al paese debitore può essere accordato un ulteriore periodo fino a due anni, destinato unicamente al rimborso del credito.

Il livello minimo delle risorse liquide del Fondo, che precedentemente era stato fissato, con decisione del Consiglio, a \$100 milioni,* può ora essere modificato dal Comitato di Direzione, secondo le necessità.

Un emendamento di importanza secondaria, che è stato apportato alle disposizioni regolanti la ripartizione delle entrate nette del Fondo, ha per effetto di aumentare lievemente l'aliquota assegnata al capitale residuo alla cessazione dell'Accordo. Questa modificazione è stata effettuata per tener conto del fatto che gli interessi sulle contribuzioni dei paesi partecipanti vengono versati due volte all'anno, mentre le entrate spettanti al capitale residuo vengono pagate soltanto alla cessazione dell'Accordo.

L'unica modificazione introdotta nel Sistema multilaterale di regolamenti è l'abolizione dell'articolo 15. Questa disposizione (che non era stata applicata) stabiliva che gli accordi "ad hoc" conclusi fra le Parti Contraenti per sostenere

* 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 A.M.E.

le proprie monete avrebbero dovuto essere notificati, qualora i saldi derivanti da tali accordi fossero stati presentati per il regolamento. I saldi possono ora venire regolati senza notificazione, purchè adempiano le condizioni vevoli per i regolamenti multilaterali.

In aggiunta a questi emendamenti, sono state apportate alcune modificazioni di minore importanza, allo scopo di chiarire determinate procedure tecniche e si sono inoltre resi necessari taluni mutamenti di carattere puramente formale, in seguito alla ricostituzione su nuove basi dell'Organizzazione. Tutti gli emendamenti sono entrati in vigore il 1° gennaio 1962, ma la validità di quello relativo alla ripartizione delle entrate nette del Fondo e di quelli connessi all'entrata in funzione della convenzione sull'O. C. S. E. è stata retrodatata, rispettivamente, al 14 aprile 1960 ed al 30 settembre 1961.

2. Operazioni in base all'Accordo.

Fondo europeo.

A. CONCESSIONE ED UTILIZZO DI CREDITI. I crediti concessi, il saggio d'interesse praticato sugli importi prelevati ed il saggio per il servizio sugli importi non prelevati sono riportati nella tabella che segue. Tutti i crediti accordati dal Fondo europeo vengono prelevati e rimborsati in oro.

A. M. E.: Crediti concessi dal Fondo europeo.

	Credito concesso	Durata del credito	Saggio d'interesse sugli importi prelevati	Saggio per il servizio sugli importi non prelevati
	Millioni di unità di conto		percentuali annuali	
Crediti rimborsati od annullati				
Grecia	15,0	Dal 16 febbraio 1959 al 16 dicembre 1959	3,5	0,25
Turchia	21,5	Dal 16 febbraio 1959 al 15 febbraio 1961	3,5	0,25
Spagna	75,0	Dal 1° agosto 1959 al 16 febbraio 1961	3,75	0,25
	25,0	Dal 15 febbraio 1960 al 9 agosto 1961		
Islanda.	7,0	Dal 20 febbraio 1960 al 19 febbraio 1962	4	0,25
	5,0	Dal 1° agosto 1960 al 1° aprile 1962		
Crediti disponibili	15,0	Dal 1° gennaio 1961 al 31 dicembre 1962	3,75	0,25
Turchia	20,0	Dal 15 febbraio 1961 al 14 febbraio 1963		
	15,0	Dal 1° luglio 1961 al 30 giugno 1963		
Islanda.	5,0	Dal 1° aprile 1962 al 31 marzo 1964		
Turchia	20,0	Dal 1° aprile 1962 al 31 marzo 1965	3,75	0,25
Credito concesso e non disponibile a fine marzo 1962				
Turchia	25,0	—	3,75	0,25

A fine marzo 1961, a tre paesi erano stati accordati crediti per un totale di \$72 milioni; su questo importo erano stati prelevati \$29 milioni, non ancora rimborsati.

La prima "tranche" del credito di \$100 milioni concesso alla Spagna nell'agosto 1959 era stata annullata, su richiesta della stessa Spagna, nel febbraio 1961. La seconda "tranche", di \$25 milioni, disponibile fino al 14 febbraio 1962, fu annullata dalla Spagna con decorrenza dal 9 agosto 1961, senza che essa avesse effettuato alcun prelievo.

Nel febbraio 1960, all'Islanda fu accordato un credito di \$12 milioni. Sulla prima "tranche", di \$7 milioni, resa disponibile il 20 febbraio 1960, vennero prelevati \$5 milioni nel marzo e \$2 milioni nel giugno dello stesso anno. Questa "tranche" venne rimborsata dall'Islanda in tre volte: \$2 milioni il 27 dicembre 1961, \$2,5 milioni il 24 gennaio 1962 e la rimanenza il 19 febbraio 1962. Nessun prelievo fu effettuato sulla seconda "tranche" di \$5 milioni, che venne resa disponibile per due anni, il 1° agosto 1960; essa è stata annullata con decorrenza dal 1° aprile 1962 e, dalla stessa data, l'Islanda può disporre di un nuovo credito di \$5 milioni, pure per un periodo di due anni. E' uno dei due crediti che il Fondo europeo ha concesso durante lo scorso anno.

Nel dicembre 1960, alla Turchia venne accordato un secondo credito di \$50 milioni. Tale credito era costituito da tre "tranches", ciascuna per la durata di due anni. La prima "tranche" (\$15 milioni disponibili a partire dal 1° gennaio 1961) congiuntamente a \$7 milioni della seconda "tranche" (\$20 milioni disponibili dal 15 febbraio 1961), furono prelevati il 15 febbraio 1961; nello stesso giorno, la Turchia rimborsò al Fondo europeo un importo di \$21,5 milioni, cioè, l'ammontare del primo credito. La rimanenza della seconda "tranche" (\$13 milioni) venne prelevata il 27 giugno 1961. La terza "tranche", di \$15 milioni, resa disponibile a partire dal 1° luglio 1961, dopo che l'Organizzazione ebbe esaminato il progresso compiuto dal piano di stabilizzazione della Turchia, venne prelevata integralmente il 17 luglio 1961.

Nel marzo 1962, il Fondo europeo ha concesso alla Turchia un terzo credito per l'importo di \$45 milioni. Il credito è costituito da due "tranches", ciascuna della durata di tre anni: \$20 milioni a partire dal 1° aprile 1962 e \$25 milioni a partire dal 1° agosto 1962, questi ultimi alla condizione che l'Organizzazione ritenga soddisfacenti i progressi compiuti dal piano di stabilizzazione della Turchia.

Fra il giugno 1959, epoca in cui è stata effettuata la prima operazione di prelievo, e il marzo 1962, sono stati compiuti quattordici prelievi dai crediti accordati dal Fondo, per un totale di \$104,5 milioni; di questo importo erano stati rimborsati \$54,5 milioni. Dopo le operazioni relative al marzo 1962, l'ammontare netto prelevato, ovvero la consistenza dei crediti, era quindi di \$50 milioni; l'importo disponibile, sul quale effettuare ulteriori prelievi, ammontava a \$25 milioni.

La tabella sull'utilizzo dei crediti concessi riporta la posizione dopo le operazioni di ciascun mese in cui si sono verificate variazioni.

E.M.A.: Utilizzo dei crediti concessi.

Dopo le operazioni del mese	GreCIA	Turchia		Spagna		Islanda		Totali		
	Disponibile e non prelevato	Disponibile e non prelevato	Prelevi	Disponibile e non prelevato	Prelevi	Disponibile e non prelevato	Prelevi	Disponibile e non prelevato	Prelevi	Totale crediti concessi
<i>milioni di unità di conto</i>										
1959										
Febbraio . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Giugno . . .	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
Luglio . . .	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
Agosto . . .	15,0	13,5	6,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
Ottobre . . .	15,0	2,5	19,0	51,0	24,0	—	—	68,5	43,0	111,5
Novembre . .	15,0	1,5	20,0	51,0	24,0	—	—	67,5	44,0	111,5
Dicembre . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
1960										
Febbraio . .	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
Marzo . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5
Giugno . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	—	7,0	76,0	52,5	128,5
Luglio . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	81,0	52,5	133,5
Dicembre . .	—	15,0	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	96,0	52,5	148,5
1961										
Gennaio . .	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	28,5	148,5
Febbraio . .	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0
Giugno . . .	—	15,0	35,0	25,0	—	5,0	7,0	45,0	42,0	87,0
Luglio . . .	—	—	50,0	25,0	—	5,0	7,0	30,0	57,0	87,0
Agosto . . .	—	—	50,0	—	—	5,0	7,0	5,0	57,0	62,0
Dicembre . .	—	—	50,0	—	—	7,0	5,0	7,0	55,0	62,0
1962										
Gennaio . .	—	—	50,0	—	—	9,5	2,5	9,5	52,5	62,0
Febbraio . .	—	—	50,0	—	—	5,0	—	5,0	50,0	55,0
Marzo . . .	—	20,0	50,0	—	—	5,0	—	25,0	50,0	75,0

B. VERSAMENTO DEL CAPITALE. Nel passato, l'Agente era tenuto a chiedere automaticamente il versamento di contribuzioni non appena le risorse liquide scendevano al di sotto del livello di \$100 milioni. Dal gennaio 1962, la richiesta di versare contribuzioni può variare a discrezione del Comitato di Direzione.

Il meccanismo dei versamenti è stato fatto funzionare per la prima volta il 3 agosto 1959 e da allora è stato impiegato altre tre volte. L'ultima volta che vi si è fatto ricorso è stato il 7 marzo 1960. In complesso, i paesi partecipanti hanno versato contribuzioni non differite per \$38 milioni. A fine marzo 1962, il capitale non versato ammontava a \$421,5 milioni; questo importo è costituito per \$123,5 milioni dai fondi corrispondenti all'impegno del governo degli Stati Uniti, trasferiti dall'Unione europea dei pagamenti, più un ammontare di \$297,9 milioni rappresentati dalle contribuzioni dei paesi partecipanti.

Sistema multilaterale di regolamenti.

Nei trentanove mesi trascorsi dall'entrata in vigore dell'Accordo, i pagamenti effettuati al, o dal, Fondo, a titolo di regolamenti multilaterali, sono ammontati a \$33,6 milioni. La relativa modestia di questo importo è dovuta in ampia misura al fatto che il Sistema multilaterale è stato creato per stimolare i regolamenti attraverso i mercati dei cambi e per assistere i paesi partecipanti nell'eliminare gli accordi di pagamenti bilaterali.

A.M.E.: Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti, gennaio 1959 - marzo 1962.

Periodo contabile	Pagamenti effettuati dal Fondo (+) od al Fondo (-) da									Totale pagamenti dal ed al Fondo
	Austria	Danimarca	Grecia	Islanda	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Svezia	Turchia	
migliaia di dollari S.U.										
1959 1° esercizio finanziario	+ 10.527	+ 10	—	—	+ 243	+ 1.400	+ 44	—	+ 2.350	14.574
	—	— 67	-10.707	—	—	-1.378	— 876	— 243	-1.304	
1960 2° esercizio finanziario	+ 8.676	+ 207	—	—	—	—	+ 343	—	+ 2.202	11.428
	—	— 83	- 9.283	— 1	—	—	-1.045	—	-1.016	
1961										
Gennaio . . .	+ 1.588	—	- 1.220	—	—	—	+ 120	—	— 499	1.708
Febbraio . . .	+ 1.656	—	— 998	—	—	—	+ 46	—	— 704	1.702
Marzo . . .	+ 1.101	—	- 1.078	—	—	—	— 36	—	+ 13	1.113
Aprile . . .	+ 956	—	- 782	—	—	—	— 7	—	— 167	956
Maggio . . .	+ 240	—	- 280	—	—	—	+ 41	—	— 0	280
Giugno . . .	+ 340	—	+ 71	—	—	—	— 56	—	— 355	411
Luglio . . .	—	—	+ 63	—	—	—	+ 16	—	— 79	79
Agosto . . .	—	+ 23	+ 50	- 23	—	—	+ 51	—	— 101	125
Settembre . .	—	—	+ 77	—	—	—	— 89	—	+ 12	89
Ottobre . . .	—	—	- 4	—	—	—	— 33	—	+ 36	36
Novembre . . .	—	—	- 265	—	—	—	— 5	—	+ 270	270
Dicembre . . .	—	—	- 297	—	—	—	— 26	—	+ 323	323
1962										
Gennaio . . .	—	—	- 119	—	—	—	— 56	—	+ 175	175
Febbraio . . .	—	—	- 219	—	—	—	— 25	—	+ 244	244
Marzo	—	—	- 133	—	—	—	+ 26	—	+ 107	133
Totale pagamenti dal Fondo (+)	+ 25.083	+ 240	+ 262	—	+ 243	+ 1.400	+ 688	—	+ 5.732	33.647
al Fondo (-)	—	- 150	- 25.384	- 24	—	- 1.378	- 2.254	- 243	- 4.216	—
Totale regolamenti netti	+ 25.083	+ 90	- 25.122	- 24	+ 243	+ 22	- 1.566	- 243	+ 1.517	—

Nota: Tutti i versamenti sopra riportati, con l'eccezione di tre, sono stati effettuati per regolare debiti e crediti costituiti da saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento e notificati in base all'art. 11 (a) (iii). Le tre eccezioni si riferiscono a saldi notificati in base all'art. 11 (a) (ii) conformemente all'art. 13 e concernono: un saldo in corone svedesi notificato dall'Italia nel novembre 1959; un saldo in corone islandesi notificato dalla Norvegia nel febbraio 1960 ed un saldo in corone islandesi notificato dalla Danimarca nell'agosto 1961.

Le operazioni di regolamento vengono effettuate una volta al mese. Nessun importo prelevato a titolo di finanziamento temporaneo è passato attraverso il sistema di regolamenti, dato che tutti i prelievi sono stati rimborsati prima della fine del mese. Soltanto un paese ha fatto ampiamente uso del diritto di prelevare mezzi di finanziamento temporaneo da altri paesi partecipanti. Il saggio d'interesse praticato sui prelievi è del 3% (fino al febbraio 1960 era stato del 2,5% e fino al luglio 1959 del 2%).

Gli importi, oggetto dei regolamenti mensili, sono costituiti interamente, con l'eccezione di tre casi menzionati più avanti, da saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento conclusi fra paesi partecipanti. Nei mesi recenti, gli importi sono andati decrescendo con la progressiva eliminazione degli accordi. Dei sette accordi inizialmente notificati rimangono tutt'ora in vigore due; tre furono annullati nello scorso anno e precisamente: quello fra Grecia ed Austria (nel maggio 1961), quello fra Turchia ed Austria (alla fine di giugno 1961) e quello fra Turchia e Norvegia (alla fine di ottobre 1961).

In tre casi sono stati notificati per il regolamento saldi iscritti sui conti fra banche centrali. Tali saldi possono essere presentati dal titolare del conto sia alla fine del mese, sia — come è avvenuto nei tre casi citati — quando si verifica una variazione nel cambio all'acquisto od alla vendita della moneta nella quale il conto è stilato. I saldi in questione, notificati in seguito alle variazioni che, nel novembre 1959, la Svezia apportò nei propri margini di cambio ed alle svalutazioni introdotte dall'Islanda nel febbraio 1960 e nell'agosto 1961, sono stati regolati ai vecchi cambi alla vendita delle due monete per il dollaro S.U.; in entrambi i casi gli importi furono modesti.

3. Amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti.

Il Comitato di Direzione vigila sull'esecuzione dell'Accordo ed agisce in qualità di consulente del Consiglio dell'O.C.S.E. su tutti i problemi ad esso connessi. In aggiunta, il Comitato segue attentamente la situazione economica e finanziaria generale dei paesi partecipanti sulla base di rapporti preparati dal Segretariato, dalle diverse commissioni dell'Organizzazione nonché, talvolta, da missioni speciali. Per espletare queste funzioni, il Comitato si riunisce all'incirca una volta al mese. Il Dott. von Mangoldt, che dal giugno 1952 aveva presieduto il Comitato direttivo dell'Unione europea dei pagamenti, venne, all'istituzione dell'A.M.E., nominato presidente del suo Comitato di Direzione; nel gennaio 1962, il Dott. von Mangoldt ha rassegnato le dimissioni da questa carica per assumere altre funzioni. La presidenza del Comitato di Direzione è stata assunta dal Signor Hay della Banca Nazionale Svizzera.

L'Agente redige rapporti mensili sulle operazioni e sugli investimenti del Fondo europeo, nonché sul funzionamento del Sistema di regolamenti e trasmette mensilmente notizie al Comitato sui mercati internazionali dell'oro, dei cambi e dei capitali e sull'evoluzione delle riserve delle banche centrali in relazione con le singole bilance dei pagamenti.

Le operazioni del Fondo, descritte nelle pagine che precedono, si rispecchiano nelle situazioni dei conti riassunte nella tabella che segue.

La consistenza dei crediti è passata da \$ 35 milioni, all'inizio del funzionamento dell'Accordo (i crediti verso Norvegia e Turchia vennero trasferiti dall'Unione europea dei pagamenti) a \$ 87,5 milioni alla fine del 1960, in seguito ai prelievi effettuati sui crediti concessi. Il totale scese dopo un rimborso eseguito dalla Spagna nel gennaio 1961, per raggiungere la punta di \$ 92 milioni nel luglio 1961, quando la Turchia prelevò integralmente l'importo del secondo credito accordatole. I rimborsi effettuati recentemente dall'Islanda e la prima quota versata da Norvegia e Turchia per l'ammortamento dei prestiti più sopra menzionati, hanno ridotto il totale a \$ 82,8 milioni.

I prelievi sono stati pagati, in primo luogo, con le risorse liquide trasferite dall'U.E.P., sino a che, nel luglio 1959, si ridussero approssimativamente a \$ 100 milioni. Da quell'epoca, il livello è stato mantenuto stabile mediante il

A.M.E.: Riassunto delle situazioni dei conti del Fondo europeo.

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo				Totale della situazione	Passivo	
	Risorse liquide	Conto presso il Tesoro S.U.	Capitale non versato	Consistenza dei crediti		Capitale	Conto entrate e spese
	milioni di unità di conto						
Apertura	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 Dicembre	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 Dicembre	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 Gennaio	130,5	123,5	297,9	63,5	615,5	607,5	8,0
Febbraio	129,7	123,5	297,9	64,0	615,1	607,5	7,6
Marzo	129,8	123,5	297,9	64,0	615,2	607,5	7,7
Aprile	129,9	123,5	297,9	64,0	615,3	607,5	7,8
Maggio	130,0	123,5	297,9	64,0	615,4	607,5	7,9
Giugno	117,6	123,5	297,9	77,0	616,0	607,5	8,5
Luglio	102,3	123,5	297,9	92,0	615,8	607,5	8,3
Agosto	102,4	123,5	297,9	92,0	615,9	607,5	8,4
Settembre	102,5	123,5	297,9	92,0	616,0	607,5	8,5
Ottobre	102,6	123,5	297,9	92,0	616,1	607,5	8,6
Novembre	102,7	123,5	297,9	92,0	616,2	607,5	8,7
Dicembre	109,2	123,5	297,9	87,8	618,4	607,5	10,9
1962 Gennaio	111,3	123,5	297,9	85,3	618,0	607,5	10,5
Febbraio	113,9	123,5	297,9	82,8	618,1	607,5	10,6
Marzo	114,0	123,5	297,9	82,8	618,3	607,5	10,8

versamento di contribuzioni da parte dei paesi partecipanti (come si può rilevare dalla riduzione nel capitale non versato). L'elevato livello di liquidità durante il primo semestre del 1961 fu la conseguenza della contrazione nella consistenza dei crediti ed avrebbe potuto ridursi in qualsiasi momento per effetto di prelievi sui crediti disponibili. Le diminuzioni, registrate nel giugno e nel luglio 1961, sono da attribuire ai prelievi effettuati sul secondo credito della Turchia.

L'incremento nel totale della situazione dei conti è, in parte, dovuto alla contribuzione versata dalla Spagna, che aderì all'Accordo nel luglio 1959 e, in parte, all'accumulazione di entrate non distribuite.

Le contribuzioni versate dai paesi partecipanti ricevono un interesse che viene pagato con le entrate del Fondo europeo ed i cui saggi vengono determinati ogni sei mesi. Dal gennaio 1959 al dicembre 1961 vi sono state cinque ripartizioni, ciascuna al saggio del 2% per anno.

* * *

L'Accordo monetario europeo è ormai in vigore da oltre tre anni; durante questo periodo, che ha avuto inizio con l'introduzione della convertibilità monetaria ed è stato caratterizzato dalla crisi sul mercato dell'oro di Londra, dalle rivalutazioni del DM e del fiorino e dalle intese di Basilea per la sterlina, il Comitato di Direzione ha dimostrato di essere un valido strumento per le consultazioni reciproche e la cooperazione nel quadro dell'Accordo. La riorganizzazione dell'O.E.C.E., avvenuta il 30 settembre 1961, non ha avuto ripercussioni sull'Accordo, che verrà, tuttavia, sottoposto ad un'approfondita revisione nel 1962.

PARTE III

OPERAZIONI DELLA BANCA.

1. Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1962, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione. La presentazione dei singoli conti non ha subito alcuna variazione.

* * *

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1962 ammonta a 4.731.975.095 franchi* contro 3.973.433.539 franchi al 31 marzo 1961.

Dalla tabella che segue può essere rilevato l'andamento della prima parte del bilancio negli ultimi cinque esercizi finanziari.

Nel bilancio 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 per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (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.

B.R.I.: Totali annuali del bilancio
(prima parte).

Esercizi finanziari	Totale a fine anno	Variazione
	milioni di franchi	
1957-58	2.232	—
1958-59	3.528	+ 1.296
1959-60	3.430	— 98
1960-61	3.973	+ 543
1961-62	4.732	+ 759

Come è già stato fatto nel precedente bilancio, gli importi così amministrati sono raggruppati in calce all'attivo sotto la voce "Conti d'ordine (b)". Il loro ammontare è esposto nella tabella alla pagina seguente.

Dopo essere salito — quasi senza sosta — da 3.973 milioni di franchi all'inizio dell'anno finanziario a 4.980 milioni il 30 settembre 1961, cioè di oltre 1 miliardo di franchi, il totale della prima parte della situazione mensile

* Qualora non sia indicato diversamente, tutti gli importi riportati in questa Parte sono espressi in franchi oro. 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 del Tesoro degli Stati Uniti alla data di chiusura dell'esercizio.

B.R.I.: Conti d'ordine (b).

Conti	31 marzo 1961	31 marzo 1962
	milioni di franchi	
Oro in custodia	1.268	1.306
Saldi bancari	39	53
Effetti ed altri titoli	1.031	1.067
Totale dei conti non inclusi nel bilancio	2.338	2.426

è gradualmente diminuito, per toccare 4.621 milioni il 31 dicembre 1961; è poi di nuovo aumentato lievemente e, alla fine dell'esercizio, ha raggiunto il livello di 4.732 milioni.

COMPOSIZIONE DELLE RISORSE (passivo).

A. Fondi propri.

Il capitale azionario della Banca è rimasto invariato a 500 milioni di franchi, di cui è stato versato un importo di 125 milioni di franchi.

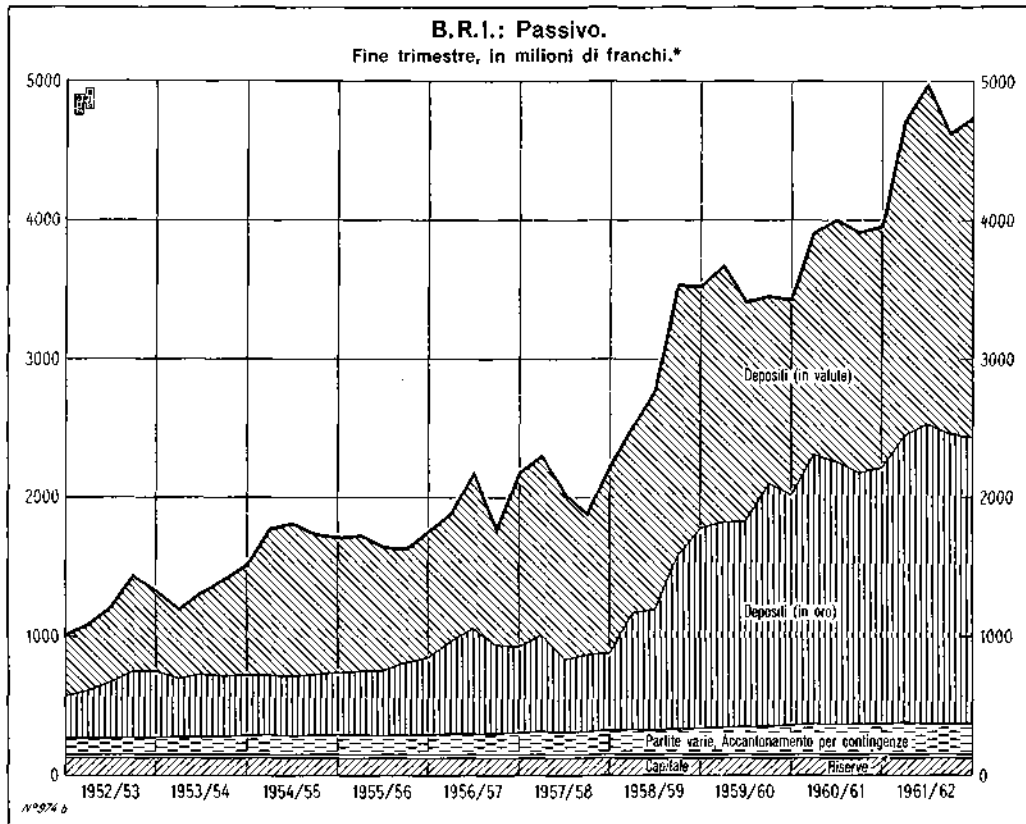
Le riserve, costituite dal Fondo di riserva legale e dal Fondo generale di riserva, sono aumentate da 23,4 milioni di franchi il 31 marzo 1961 a 24,1 milioni il 31 marzo 1962. Il risultato delle operazioni dell'anno (vedasi più avanti, Sezione 5, "Risultati finanziari") è che, al 31 marzo 1962, il saldo del Conto profitti e perdite, nel quale sono compresi gli utili conseguiti nell'anno finanziario terminato il 31 marzo 1962 ed il saldo riportato dall'esercizio precedente, ammontava a 20,2 milioni di franchi contro 22,8 milioni l'anno precedente. L'importo del conto "Accantonamenti per contingenze" è salito da 181,5 milioni di franchi il 31 marzo 1961 a 189 milioni di franchi un anno dopo. Per il conto "Partite varie", l'importo era di 17,2 milioni di franchi all'inizio dell'esercizio finanziario e di 20,3 milioni alla fine del medesimo.

Perciò, alla fine di marzo 1962, i fondi propri della Banca ammontavano a 379 milioni di franchi, ovvero a circa il 9% del totale dei depositi (4.353 milioni di franchi) ed a circa l'8% del totale del bilancio alla stessa data (4.732 milioni di franchi).

La seguente tabella riporta la composizione delle risorse della Banca alla fine di ciascuno degli ultimi cinque esercizi.

B.R.I.: Composizione delle risorse.

Esercizi	Fondi propri	Depositi	Totale	Rapporto fra fondi propri e risorse globali	
				depositi	risorse globali
milioni di franchi				percentuali	
31 marzo 1958	323	1.909	2.232	17	14
31 marzo 1959	340	3.188	3.528	11	10
31 marzo 1960	361	3.069	3.430	12	11
31 marzo 1961	370	3.603	3.973	10	9
31 marzo 1962	379	4.353	4.732	9	8



* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

B. Depositi.

Le seguenti tabelle riportano l'origine ed il termine dei depositi ricevuti dalla Banca (da banche centrali e da altri depositanti).

I depositi delle banche centrali hanno registrato un incremento di circa il 20%, mentre quelli degli "Altri depositanti" sono saliti di circa il 30%.

B.R.I.: Origine dei depositi.

Origine	31 marzo 1961	31 marzo 1962	Variazione
	milioni di franchi		
Banche centrali	3.320	3.986	+ 666
Altri depositanti	283	367	+ 84
Totale	3.603	4.353	+ 750

Due caratteristiche dell'esercizio or ora decorso sono il notevole incremento nei depositi a vista in oro — soprattutto dovuto, come nell'anno precedente, a vendite di oro da parte della Banca, il cui ricavo è stato lasciato nei conti sui suoi libri — ed una sensibilissima riduzione nei depositi in oro con scadenza fino a tre mesi. Tale declino rispecchia, in parte, una

B.R.I.: Termine dei depositi.

Termine	Depositi in oro			Depositi in valute		
	31 marzo 1961	31 marzo 1962	Variazione	31 marzo 1961	31 marzo 1962	Variazione
	milioni di franchi					
A vista	1.399	1.815	+ 416	43	43	—
A meno di tre mesi	426	157	— 269	1.458	1.647	+ 189
Da 3 a 6 mesi	16	—	— 16	153	529	+ 376
Da 6 a 9 mesi	—	38	+ 38	72	—	— 72
Da 9 a 12 mesi	—	50	+ 50	—	—	—
Ad oltre un anno	—	—	—	36	74	+ 38
Totale	1.841	2.060	+ 219	1.762	2.293	+ 531

contrazione nelle operazioni della Banca sul mercato dell'oro. D'altra parte, la Banca ha ricevuto depositi nuovi di oro con scadenze da sei a dodici mesi, che le hanno consentito di effettuare adeguati investimenti.

Il totale dei depositi a vista in valute, che sono relativamente modesti, è rimasto invariato. E' stata registrata, peraltro, una notevole espansione nei depositi con scadenza fino a tre mesi e, soprattutto, nei depositi con scadenze da tre a sei mesi che, nell'anno finanziario, sono, complessivamente, aumentati di circa il 35%. La diminuzione nei depositi con scadenza da sei a nove mesi è stata, in parte, compensata da un incremento nei depositi con scadenza ad oltre un anno. Alla fine dell'esercizio finanziario, i depositi in valute costituivano il 53% del totale.

UTILIZZO DELLE RISORSE (attivo).

La ripartizione degli averi della Banca, in base alla loro specie, è riportata nella tabella che segue:

B.R.I.: Totale cassa ed investimenti.

Specie	31 marzo 1961		31 marzo 1962		Variazione	
	milioni di franchi					
Cassa						
Oro	1.887		2.469		+ 582	
Valute	95	1.982	56	2.525	— 39	+ 543
Investimenti						
Oro	101		114		+ 13	
Valute	1.817	1.918	2.024	2.138	+ 207	+ 220
Totale						
Oro	1.988		2.583		+ 595	
Valute	1.912	3.900	2.080	4.663	+ 168	+ 763

Mentre, durante l'esercizio, gli investimenti in peso d'oro sono aumentati soltanto lievemente, gli averi in oro in barre della Banca hanno registrato un incremento di 582 milioni di franchi, ossia quasi un terzo del loro totale al 31 marzo 1961. Di questo importo, 219 milioni sono da attribuire all'espansione nei depositi in peso d'oro; la rimanenza, di 363 milioni, è principalmente il risultato di variazioni nel saldo netto di operazioni a termine

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						
1961						
marzo	1.887 (min.)	101	1.841 (min.)	147	+ 143	290
giugno	1.893	113	2.059	— 53	+ 330	277 (min.)
luglio	2.054	85 (min.)	2.199 (mass.)	— 60 (min.)	+ 339 (mass.)	279
agosto	2.377	86	2.183	280	+ 15	295 (mass.)
novembre . . .	2.553 (mass.)	100	2.092	561 (mass.)	— 275 (min.)	286
1962						
marzo	2.469	114 (mass.)	2.060	523	— 233	290
Differenza fra 31 marzo 1961 e 31 marzo 1962	+ 582	+ 13	+ 219	+ 376	— 376	—

che, nell'ultimo esercizio, hanno presentato un totale negativo di 233 milioni di franchi (oro da consegnare), mentre il 31 marzo 1961 era stato registrato un totale positivo di 143 milioni di franchi (oro a ricevere).

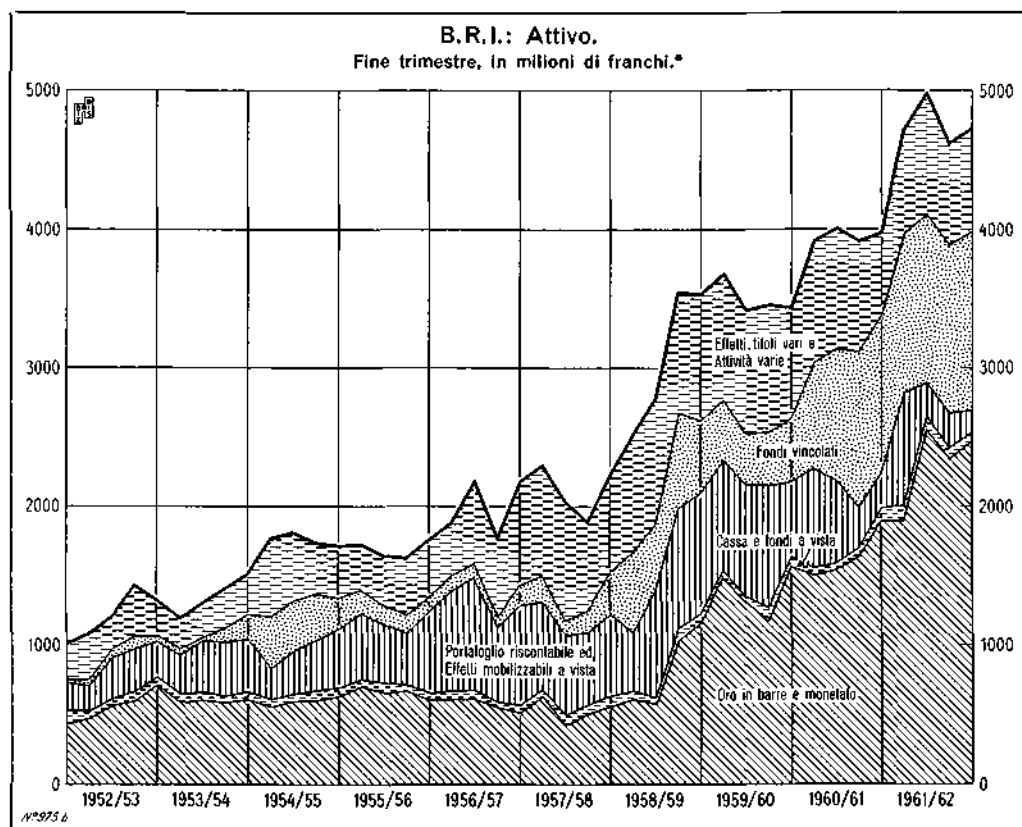
Sulla ripartizione dell'attivo della Banca in base ai termini occorre fare le seguenti osservazioni.

A. Cassa, portafoglio riscontabile ed effetti mobilizzabili a vista.

Il totale del conto "Oro in barre e monetato" (che consisteva interamente di oro in barre) figurava per 1.887 milioni di franchi nel bilancio al 31 marzo 1961 ed ammonta a 2.469 milioni in quello al 31 marzo 1962. Il conto ha raggiunto il suo massimo, con 2.553 milioni, il 30 novembre 1961.

Alla fine di marzo 1961, il totale del conto "Cassa in contanti ed in conti a vista presso banche" era di 95 milioni di franchi. Esso è rimasto ad un livello relativamente elevato durante i primi tre trimestri dell'anno finanziario, toccando un massimo, di 120 milioni, il 30 aprile 1961 e superando l'importo di 100 milioni alla fine di giugno ed alla fine di ottobre. Il cospicuo livello di questo conto è dovuto, principalmente, alla difficoltà di trovare investimenti remunerativi ed all'esistenza di depositi che si riteneva sarebbero stati ritirati entro un periodo di tempo brevissimo. Alla fine di marzo 1962, la cassa era tuttavia scesa a 56 milioni di franchi, dopo aver toccato il minimo dell'esercizio (54 milioni) un mese prima.

Durante l'esercizio finanziario 1961-62, la media dei saldi di questo conto è stata, quindi, notevolmente superiore a quella dell'esercizio precedente, in quanto è ammontata a circa 84 milioni di franchi contro, approssimativamente, 59 milioni nell'anno finanziario 1960-61.



* Parte prima della situazione dei conti.

Al 31 marzo 1962, il totale degli averi in oro e valute della Banca costituiva il 53,4% del totale della prima parte del bilancio contro il 49,9% nell'anno precedente.

L'andamento del "Portafoglio riscontabile", che è formato dagli "Effetti commerciali ed accettazioni di banche" e dai "Buoni del Tesoro", è riportato nella tabella che segue, in cui sono indicati anche i massimi ed i minimi per le rispettive voci.

Durante l'anno finanziario, il totale del "Portafoglio riscontabile" si è ridotto di circa la metà, dopo aver raggiunto un livello particolarmente elevato alla fine del primo trimestre. Successivamente, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, esso è diminuito in misura assai ragguardevole, dato che il

B.R.I.: Portafoglio riscontabile.

Fine mese	Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
	milioni di franchi		
1961 marzo	19	226	245
giugno	20	776 (mass.)	796 (mass.)
settembre	20 (mass.)	210	230
dicembre	16	176	192
1962 marzo	— (min.)	119 (min.)	119 (min.)

suo rendimento medio non era più molto soddisfacente e la Banca poteva disporre di varie altre facilitazioni di risconto. Alla fine dell'esercizio finanziario, il portafoglio non conteneva effetti commerciali, nè accettazioni di banche.

La importanza relativa del conto "Effetti mobilizzabili a vista" che, al 31 marzo 1961, ammontava a 12 milioni di franchi, è alquanto aumentata a partire da settembre; alla fine di ottobre esso aveva raggiunto il massimo per l'esercizio, con 62 milioni di franchi; dopo tale epoca ha incominciato a declinare, per toccare l'importo di 43 milioni il 31 marzo 1962.

All'inizio dell'esercizio, il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, ammontava quindi a 2.238 milioni di franchi. Esso ha raggiunto il suo livello più elevato, con 2.909 milioni, il 31 ottobre e, il 31 marzo 1962, ammontava a 2.687 milioni.

Questo importo corrisponde al 56,8% del totale della prima parte del bilancio contro il 56,4% dell'anno precedente. Sebbene, durante questo periodo, l'aliquota dei depositi a vista sia passata dal 36,3 al 39,3%, il grado di liquidità della Banca rimane ad un livello elevato.

B. Depositi vincolati ed impieghi.

Durante l'esercizio, il conto "Depositi vincolati ed anticipazioni" ha registrato scarse fluttuazioni. Il 31 marzo 1961 era di 1.138 milioni di franchi; esso ha toccato il minimo, con 1.102 milioni, un mese dopo e alla fine dell'anno ha raggiunto il massimo dell'esercizio, con 1.294 milioni. Gli investimenti in oro hanno costituito una parte trascurabile del totale, essendo rimasti invariati a 3 milioni di franchi durante tutto l'esercizio.

Fluttuazioni piuttosto ampie si sono, invece, verificate nel totale del conto "Altri effetti e titoli" che, il 31 marzo 1961, era di 523 milioni di franchi, importo che nei mesi successivi è notevolmente cresciuto. Dopo essere salito a 811 milioni di franchi il 30 settembre 1961, il totale è nuovamente diminuito e il 31 marzo 1962 ammontava a 682 milioni. All'inizio dell'esercizio finanziario, gli investimenti in oro contribuivano con 98 milioni al totale e il 31 marzo 1962 con 111 milioni.

La tabella che segue indica la ripartizione degli investimenti sopra menzionati sotto il profilo della scadenza e pone a confronto la loro composizione all'inizio ed alla fine dell'esercizio finanziario.

B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed Altri effetti e titoli.

Periodi	31 marzo 1961	31 marzo 1962	Variazione
	milioni di franchi		
A meno di tre mesi	1.353	1.552	+ 199
Da 3 a 6 mesi	118	163	+ 45
Da 6 a 9 mesi	120	115	- 5
Da 9 a 12 mesi	13	19	+ 6
Ad oltre un anno	57	127	+ 70
Totale	1.661	1.976	+ 315

Si può così rilevare che l'incremento nel totale è da attribuire soprattutto ad un aumento negli investimenti a brevissimo termine. Difatti, il 31 marzo 1962, gli investimenti con scadenza fino a tre mesi costituivano il 78% del totale. E' stato tuttavia effettuato un certo numero di investimenti con scadenza superiore ad un anno.

Alla data del bilancio, la Banca si era impegnata, con un'opzione, ad acquistare altri effetti e titoli in oro per un importo di circa 89 milioni di franchi.

* * *

Nell'anno finanziario testè chiuso, la struttura dei depositi e degli investimenti della Banca ha presentato una maggiore stabilità e continuità che in precedenti esercizi. Questo fatto, oltre alla circostanza che la Banca, in unisono con la politica dell'oro perseguita da parte delle banche centrali, si asteneva dall'acquistare oro quando il prezzo di mercato superava determinati livelli ha ridotto, in una certa misura, il volume globale delle sue operazioni. La contrazione che, nell'ultimo esercizio finanziario, si è verificata nei profitti rispetto all'esercizio precedente, è da attribuire, per la maggior parte, a questo rallentamento nelle operazioni su oro della Banca.

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.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente per il servizio di prestiti internazionali.

In conformità agli accordi in vigore, la Banca ha continuato a svolgere le funzioni di Agente finanziario dei Fiduciari per le nuove obbligazioni del Prestito estero tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché di Fiduciario per le nuove obbligazioni del Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (Prestito Young), che sono state emesse dal governo della Repubblica federale tedesca, in applicazione dell'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953.

Le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni sono state completate per entrambi i prestiti Dawes e Young, con l'eccezione delle emissioni olandesi, nonché di alcuni casi speciali che restano ancora da regolare.

Per il prestito Dawes, l'esercizio finanziario si è chiuso il 15 aprile 1962 e per il Prestito Young, il 1° giugno 1962. Gli interessi per l'esercizio 1961-62 sono ammontati ad un importo equivalente a circa 14,8 milioni di franchi per il prestito Dawes e ad un importo equivalente a circa 39,9 milioni di franchi per il piano Young; essi sono stati debitamente versati alla Banca,

che ha provveduto a ripartirli fra gli agenti nazionali. Durante l'esercizio finanziario, i rimborsi sono stati effettuati, in parte, mediante acquisti di obbligazioni sul mercato, e, in parte, mediante sorteggio.

Per quanto concerne la garanzia di cambio annessa al Prestito Young ai termini dell'Accordo di Londra, non è stato possibile superare le divergenze esistenti fra l'Amministrazione dei debiti federali ed il Fiduciario sull'applicazione ed interpretazione dell'Accordo relativamente alla rivalutazione del DM introdotta nel marzo 1961. Il Fiduciario ha pertanto sottoposto la questione ai governi dei paesi interessati (Belgio, Francia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera). Nessuna decisione è stata presa finora in merito ad un eventuale ricorso alla procedura arbitrale prevista dall'Accordo di Londra per il regolamento delle controversie concernenti l'interpretazione o l'applicazione dell'Accordo.

I detentori delle obbligazioni sono stati informati con due comunicati-stampa pubblicati dal Fiduciario poco prima delle scadenze del 1° giugno e 1° dicembre 1961. Il Fiduciario ha inoltre informato l'Amministrazione dei debiti federali che, fino a quando la questione non sarà stata regolata, esso riserverà i diritti dei detentori delle obbligazioni, tanto se le cedole e le obbligazioni venute a scadenza il 1° giugno 1961 e successivamente saranno o non saranno state presentate per il pagamento.

La situazione dei prestiti Dawes e Young può essere desunta dalle seguenti tabelle.

Prestito estero tedesco 1924
(Prestito Dawes).

Emissione	Valuta	Valore nominale			Saldo dopo il rimborso
		Obbligazioni emesse	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		
			dal 1958-59 al 1960-61	1961-62	
Obbligazioni convertite					
Americana . .	\$	44.012.000	4.268.000	1.646.000	38.098.000
Belga	£	593.100	44.000	14.800	524.300
Britannica . . .	£	8.265.700	618.400	217.200	7.430.100
Francese	£	1.923.600	140.500	50.100	1.733.000
Olandese	£	1.206.400	64.300	45.500	1.096.600
Svedese	cor.sv.	14.209.000	911.000	358.000	12.940.000
Svizzera	£	1.124.200	82.100	28.100	1.014.000
Svizzera	fr.sv.	8.248.000	524.000	191.000	7.533.000
Obbligazioni consolidate					
Americana . . .	\$	8.189.000	755.000	230.000	7.204.000
Belga	£	157.700	15.500	4.400	137.800
Britannica	£	2.230.700	213.000	61.600	1.956.100
Francese	£	497.300	48.600	13.500	435.200
Olandese	£	265.500	17.900	10.400	237.200
Svizzera	£	114.800	10.600	2.900	101.300
Svizzera	fr.sv.	414.000	35.000	12.000	367.000

Prestito internazionale del Governo tedesco 1930
(Prestito Young).

Emissione	Valuta	Valore nominale*			Saldo dopo il rimborso
		Obbligazioni emesse	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		
			dal 1958-59 al 1960-61	1961-62	
Obbligazioni convertite					
Americana . . .	\$	55.301.000	1.763.000	645.000	52.893.000
Belga	fr.belgi	202.572.000	6.565.000	2.390.000	193.617.000
Britannica . . .	£	17.691.100	568.000	202.600	16.920.500
Francese . . .	FFN	444.004.000	14.192.000	5.117.000	424.695.000
Olandese . . .	florini	45.034.000	1.246.000	719.000	43.069.000
Svedese . . .	cor.sv.	92.754.000	2.989.000	1.082.000	88.683.000
Svizzera . . .	fr.sv.	59.324.000	1.899.000	670.000	55.755.000
Tedesca . . .	DM	14.451.000	457.000	166.000	13.828.000
Obbligazioni consolidate					
Americana . . .	\$	8.970.000	298.000	112.000	8.560.000
Belga	fr.belgi	45.608.000	1.533.000	564.000	43.511.000
Britannica . . .	£	4.220.900	142.800	51.900	4.026.200
Francese . . .	FFN	97.820.000	3.211.000	1.154.000	93.455.000
Olandese . . .	florini	6.763.000	183.000	138.000	6.442.000
Svedese . . .	cor.sv.	6.014.000	205.000	74.000	5.735.000
Svizzera . . .	fr.sv.	1.405.000	48.000	16.000	1.341.000
Tedesca . . .	DM	410.000	13.000	5.000	392.000

* Valore nominale determinato il 1° maggio 1962, in conformità alle disposizioni dell'Accordo di Londra per i debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, ma senza tener conto della rivalutazione del DM introdotta nel marzo 1961.

La Banca svolge anche le funzioni di Fiduciario per le obbligazioni convaldate del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930. Le operazioni di convalida delle vecchie obbligazioni del prestito sono state completate. Gli interessi dovuti per l'esercizio finanziario 1961, che per questo prestito corrisponde all'anno civile, ammontano all'equivalente di circa 1,6 milioni di franchi; l'importo è stato debitamente pagato alla Banca, che lo ha ripartito fra gli Agenti nazionali. Durante l'esercizio finanziario, i rimborsi sono stati effettuati mediante acquisti di obbligazioni sul mercato.

La situazione per quanto riguarda le obbligazioni convaldate di questo prestito è indicata dalla seguente tabella.

Per quanto riguarda le cedole del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930, che la Repubblica federale tedesca si è assunta di pagare

Prestito internazionale del Governo austriaco 1930.

Emissione	Valuta	Valore nominale			Saldo dopo il rimborso
		Obbligazioni convaldate	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		
			1959 e 1960	1961	
Americana . . .	\$	1.697.000	143.000	74.000	1.450.000
Anglo-Olandese .	£	856.600	60.900	32.000	763.700
Svizzera	fr.sv.	7.102.000	423.000	217.000	6.462.000

nella misura del 75% del valore nominale, gli importi dovuti per tale operazione hanno continuato ad essere versati tramite la Banca, nella sua qualità di Fiduciario. I pagamenti effettuati finora ammontano all'equivalente di circa 4,2 milioni di franchi. L'ultima cedola dovrà essere pagata il 1° luglio 1962.

3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio.

Ai termini di un contratto, stipulato il 28 novembre 1954 con l'Alta Autorità della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, la Banca ha continuato ad esercitare le funzioni di Terzo Designato per i prestiti dell'Alta Autorità, garantiti ai sensi del contratto medesimo.

Prestiti garantiti dell'Alta Autorità della C.E.C.A.

Serie dei titoli garantiti dalla Alta Autorità	Data di emissione	Paese di emissione	Creditore	Ammontare del credito	Credito da rimborsare al 1° aprile 1962	Saggio d'interesse %	Durata del prestito (anni)
1 ^a	1954	Stati Uniti	Governo S.U.	\$ 100.000.000	87.500.000	3 ¹ / ₂	1979
2 ^a	1955	Belgio	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brusselle	Fr.belgi 200.000.000	178.800.000	3 ¹ / ₂	1982
3 ^a	1955	Germania	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	21.530.650	3 ¹ / ₂	1981
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	21.530.650	3 ¹ / ₂	1981
4 ^a	1955	Lussemburgo	Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo	Fr.belgi 20.000.000 Fr.luss. 5.000.000	17.680.000	3 ¹ / ₂	1982
5 ^a	1956	Saar	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2.977.450 ¹	2.572.517	4 ¹ / ₂	1977
6 ^a	1956	Svizzera	Emissione pubblica	Fr.sv. 50.000.000	50.000.000	4 ¹ / ₂	1974
7 ^a	1957	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ¹ / ₂	1975
10 ^{a 2}	1957	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	100.000.000	5 ¹ / ₂	1982
11 ^a	1958	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 35.000.000	35.000.000	5	1978
12 ^a			Emissione pubblica	\$ 15.000.000	10.000.000	4 ¹ / ₂	1963
13 ^a	1960	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ¹ / ₂	1980
14 ^a			Emissione pubblica	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ¹ / ₂	1963
			Emissione pubblica	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ¹ / ₂	1964
			Emissione pubblica	\$ 3.400.000	3.400.000	5	1965
15 ^a	1961	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	100.000.000	5 ¹ / ₂	1986
16 ^a	1961	Paesi Bassi	Emissione pubblica	Fiorini 50.000.000	50.000.000	4 ¹ / ₂	1981

¹ Questo prestito, negoziato in franchi francesi, è stato convertito in DM. L'importo originario ammontava a 350 milioni di franchi francesi vecchi. ² I titoli garantiti dell'8^a e 9^a serie sono stati rimborsati integralmente.

Nell'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1962, l'Alta Autorità ha emesso un solo prestito di questo tipo. Il prestito, che è costituito da obbligazioni dell'Alta Autorità emesse al pubblico, ammonta a fiorini 50.000.000, reca l'interesse del 4,5% ed è rimborsabile in vent'anni. L'emissione è stata effettuata nell'agosto 1961 ed è il primo prestito garantito dell'Alta Autorità nei Paesi Bassi.

In seguito a questa operazione, l'importo globale dei prestiti stipulati dall'Alta Autorità, in conformità alle disposizioni del contratto sopra menzionato, ha raggiunto l'equivalente di circa 817 milioni di franchi. I rimborsi effettuati dall'Alta Autorità fino al 1° aprile 1962 sono ammontati all'equivalente di circa 92 milioni di franchi, che riduce la consistenza dei prestiti all'equivalente di circa 725 milioni di franchi. La tabella che precede riporta i particolari dei prestiti.

L'Alta Autorità utilizza i gettiti dei prestiti per concedere crediti nei paesi membri della C.E.C.A. Se il ricavo di un prestito non può essere provvisoriamente utilizzato per questo scopo, i fondi disponibili vengono investiti a breve termine.

Durante l'anno sotto rassegna, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto e pagato l'equivalente di circa 36 milioni di franchi per interessi e l'equivalente di circa 37 milioni di franchi per rimborsi.

In conformità al citato contratto, l'Alta Autorità ha anche emesso prestiti non garantiti, ma per tali prestiti la Banca non svolge alcuna funzione.

4. La Banca come Agente dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (Accordo monetario europeo).

La costituzione ed il funzionamento dell'Accordo monetario europeo sono stati descritti in precedenti Relazioni annuali della Banca; nel capitolo VI della Parte II della presente Relazione si danno ulteriori informazioni sui recenti sviluppi.

La Banca ha continuato a fungere da Agente per l'esecuzione delle operazioni finanziarie dell'A.M.E., dapprima nel quadro dell'Organizzazione europea di cooperazione economica e, successivamente, dopo la sua ricostituzione, avvenuta il 30 settembre 1961, nel quadro dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico. Le spese della Banca, in queste sue funzioni, sono ammontate a 515.736 franchi durante i dodici mesi fino al marzo 1962; questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1962).

5. Risultati finanziari.

I conti relativi al trentaduesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1962, presentano un avanzo di 20.185.172 franchi. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 27.324.105 franchi. La ridu-

zione nei profitti è da attribuire, per la maggior parte, alla contrazione nel volume delle operazioni su oro.

Dall'avanzo di esercizio, il Consiglio di amministrazione ha deciso di trasferire 7.500.000 franchi all'accantonamento per contingenze; i profitti netti per l'esercizio ammontano pertanto a 12.685.172 franchi. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 634.259 franchi, e avere aggiunto 7.554.308 franchi riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 19.605.221 franchi.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari, come per lo scorso esercizio, un dividendo di 37,50 franchi per azione, con un esborso complessivo di 7.500.000 franchi. Il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo, che è stato fissato in 4.500.000 di franchi, rappresenta una ripartizione straordinaria di 22,50 franchi per azione. Quest'anno, la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 60 franchi, pagabile il 1° luglio 1962 nella misura di 85,75 franchi svizzeri per azione. Il riporto a nuovo sarà di 7.605.221 franchi.

In seguito alla predetta ripartizione, l'importo del dividendo cumulativo non dichiarato risulterà ridotto da 291,97 a 269,47 franchi per azione. Occorre ricordare che le disposizioni degli Statuti relative al dividendo cumulativo assicurano gli azionisti che nulla verrà corrisposto sui depositi a lungo termine effettuati in applicazione degli Accordi dell'Aja del 1930 dai governi creditori e dal governo tedesco, fintanto che gli azionisti non avranno ricevuto per intero il dividendo che l'articolo 53(b) e (c) degli Statuti consente di distribuire.

La contabilità della Banca ed il suo trentaduesimo 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. Statuti della Banca.

Nell'assemblea generale straordinaria, tenutasi presso la sede sociale della Banca il 9 ottobre 1961, è stata adottata la proposta del Consiglio di amministrazione di modificare gli Statuti della Banca aggiungendo all'articolo 57 un secondo paragrafo del seguente tenore:

"I beni della Banca potranno formare l'oggetto di esecuzione in soddisfazione di crediti pecuniari. Per contro, i depositi affidati alla Banca, qualunque credito verso la Banca, come pure le azioni emesse dalla Banca, non potranno, salvo accordo preliminare della Banca, formare l'oggetto di pignoramento o di altre misure di esecuzione forzata o cautelari, segnatamente di sequestro ai sensi del diritto svizzero."

La prima proposizione del nuovo paragrafo ribadisce che i creditori della Banca possono ricorrere alle normali procedure di esecuzione. La seconda si

riferisce al pignoramento od altre misure di esecuzione forzata o cautelari, ordinati dai tribunali svizzeri; il principale obiettivo di queste disposizioni è di proteggere i depositi e le azioni detenuti da banche centrali. A questo scopo, all'assemblea generale straordinaria del 9 ottobre 1961, il Presidente ha dichiarato, a nome del Consiglio di amministrazione, che la Banca non avrebbe in alcuna circostanza aderito ad una misura di esecuzione forzata o cautelare presa nei confronti di una banca centrale.

Il governo svizzero è stato debitamente informato della decisione adottata dall'Assemblea generale straordinaria e ha ritenuto opportuno pubblicare nel "Foglio federale" del 12 aprile 1962, n. 15, tutti gli emendamenti apportati agli Statuti della Banca dalla sua fondazione (1930), cioè quelli votati dalle assemblee generali straordinarie del 3 maggio 1937, 12 giugno 1950 e 9 ottobre 1961.

7. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

Siccome il mandato del Dott. M. W. Holtrop, come Presidente del Consiglio di amministrazione e Presidente della Banca, veniva a scadere il 30 giugno 1961, nella riunione del Consiglio, tenutasi il 12 giugno 1961, egli è stato riconfermato, in base all'articolo 39 degli Statuti, in entrambe le cariche per un ulteriore periodo di tre anni, che verrà a scadere il 30 giugno 1964.

Lord Cobbold che, come Governatore della Banca, d'Inghilterra, era Consigliere di diritto della Banca dei Regolamenti Internazionali dal 1949 e precedentemente a tale epoca era stato sostituito del Governatore dal 1934, ha lasciato la carica di Governatore della Banca d'Inghilterra alla fine del giugno 1961, cessando contemporaneamente anche da quella di Consigliere di diritto della Banca. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 12 giugno 1961, i Consiglieri hanno tributato un caldo elogio a Lord Cobbold per gli eminenti servizi da lui prestati alla Banca nel corso di tutti questi anni.

The Earl of Cromer, che il 1° luglio 1961 è succeduto a Lord Cobbold nella carica di Governatore della Banca d'Inghilterra, è divenuto, in pari data, Consigliere di diritto della Banca dei Regolamenti Internazionali. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 10 luglio 1961, il Presidente ha rivolto calorose parole di saluto a The Earl of Cromer che vi partecipava per la prima volta.

Il mandato di Sir Otto Niemeyer come Vice-Presidente del Consiglio dal 1946 veniva a scadere l'8 dicembre 1961. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 13 novembre 1961, egli è stato riconfermato nella carica per un ulteriore periodo di tre anni, che scadrà l'8 dicembre 1964.

I mandati del Signor Blessing, Presidente della Deutsche Bundesbank, e del Dottor Brinckmann, come Consiglieri, venivano a scadere, rispettivamente, il 31 marzo ed il 31 maggio 1962. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 12 marzo 1962, il Presidente ha annunciato che, in base all'articolo 28(2),

paragrafo 3, degli Statuti, i Consiglieri hanno riconfermato nella carica il Signor Blessing ed il Dottor Brinckmann per un ulteriore periodo di tre anni che scadrà, rispettivamente, il 31 marzo ed il 31 maggio 1965.

Siccome il mandato del Dott. W. Schwegler, che era stato nominato Consigliere in base all'articolo 28(2) degli Statuti, veniva a scadere il 31 marzo 1962, nella riunione del Consiglio, tenutasi il 12 marzo 1962, egli è stato riconfermato per un ulteriore periodo di tre anni, che spirerà il 31 marzo 1965.

Il Prof. Alberto Ferrari, Segretario Generale della Banca dall'ottobre 1951, ha rassegnato le dimissioni dalla sua carica a partire dal 1° gennaio 1962 per assumere l'importante ufficio di Direttore Generale di due istituzioni di credito a Roma. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 13 novembre 1961, il Presidente ha espresso, a nome del Consiglio stesso, i ringraziamenti per l'eccellente lavoro svolto dal Professor Ferrari durante i dieci anni di permanenza alla Banca.

Il Dott. Antonio d'Aroma è stato chiamato a succedere al Professor Ferrari nella carica di Segretario Generale; egli è stato nominato a questo ufficio, con decorrenza dal 2 gennaio 1962, dal Consiglio nella sua riunione del 13 novembre 1961. Nella riunione del Consiglio, tenutasi l'8 gennaio 1962, il Presidente ha rivolto cordiali parole di saluto al Dottor d'Aroma che vi partecipava per la prima volta.

Il Barone van Zeeland, che era entrato a far parte della Banca dalla sua fondazione, avvenuta nel 1930, ed era Primo Direttore e Capo del Dipartimento bancario dal 1947, ha lasciato la Banca alla fine di marzo 1962. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 12 marzo 1962, il Presidente ha espresso, a nome del Consiglio, i suoi sentiti ringraziamenti per gli eccezionali servizi che il Barone van Zeeland ha reso per numerosi anni alla Banca, soprattutto nel promuovere le operazioni bancarie.

Nella sua riunione del 12 febbraio 1962, il Consiglio ha chiamato a succedere al Barone van Zeeland e ha nominato Capo del Dipartimento bancario, con decorrenza dal 1° aprile 1962, il Dott. H.H. Mandel che, dal 1956, era Direttore del Dipartimento stesso. Nella riunione del Consiglio, tenutasi il 9 aprile 1962, il Presidente ha rivolto cordiali parole di saluto al Dottor Mandel che vi partecipava per la prima volta nella sua nuova carica.

Nella riunione del 12 febbraio 1962, il Consiglio ha anche nominato Direttori del Dipartimento bancario il Signor D. H. Macdonald, già Condirettore dello stesso Dipartimento ed il Signor Georges Janson. Entrambe le nomine hanno avuto decorrenza dal 1° aprile 1962.

CONCLUSIONE

Uno dei fatti più significativi, che ha contrassegnato lo scorso anno, è costituito dal progresso compiuto verso una maggiore cooperazione economica fra i paesi occidentali.

Sul piano commerciale, occorre menzionare: l'accordo raggiunto, nello scorso gennaio, fra i paesi membri della Comunità economica europea circa i principi direttivi di una politica agricola dei "Sei"; l'intenzione manifestata dalla maggioranza dei paesi membri dell'Associazione europea di libero scambio di entrare a far parte del Mercato comune o di associarsi e l'apertura di conversazioni, a questo proposito, fra il Regno Unito ed i "Sei"; le reciproche riduzioni tariffarie che sono state concordate fra i "Sei", il Regno Unito e gli Stati Uniti nel quadro del G.A.T.T.; il desiderio espresso dagli Stati Uniti di negoziare con l'Europa ulteriori notevoli riduzioni tariffarie e le proposte avanzate dal governo americano al Congresso, allo scopo di ottenere i poteri a ciò necessari. Qualunque possa essere il risultato dei negoziati in corso e di quelli futuri, tutte queste iniziative provano che, nei paesi industriali dell'Occidente, esiste la volontà comune di ridurre nella massima misura possibile i dazi doganali e di limitare al minimo indispensabile le discriminazioni. Uno scopo perseguito in maniera così unanime dovrebbe, in una forma o nell'altra, permettere di ottenere risultati sostanziali.

Sul piano monetario, il consolidamento dello spirito di solidarietà si è manifestato in azioni, sia a livello di banche centrali, sia a quello di governi. La cooperazione fra le banche centrali, in cui il Sistema di Riserva federale americano ha svolto una funzione di crescente efficacia, si è estrinsecata in accordi bilaterali a breve termine, ispirati ad uno scopo comune, in un'intesa collettiva relativa al mercato dell'oro e nella propensione a tener conto maggiormente, nella formulazione della politica economica interna, dei problemi di natura internazionale. La cooperazione fra i governi ha trovato espressione, nello scorso dicembre, in un importante accordo: nello stabilire la possibilità di concedersi reciprocamente crediti addizionali attraverso il Fondo monetario internazionale, per uno scopo determinato ed a speciali condizioni, i principali paesi industriali hanno dimostrato di essere consapevoli delle loro responsabilità nel settore monetario e di volervi far fronte con un'azione comune.

Le misure monetarie sopra menzionate non potevano che riferirsi a problemi a breve termine. Esse hanno, tuttavia, dato il tempo necessario per porre in essere le politiche idonee a debellare le cause dello squilibrio nei pagamenti internazionali. Nel formulare tali politiche, si è resa anche evidente una maggiore determinazione a cooperare. Questo lavoro in comune è stato compiuto nel quadro dell'O.C.S.E.

Per quanto siano incoraggianti le considerazioni ora esposte, i risultati finali dipendono, in definitiva, dall'efficacia delle politiche nazionali. Orbene, nonostante gli sforzi meritevoli compiuti tanto da paesi debitori che creditori, la presente situazione offre ancora taluni aspetti poco soddisfacenti.

Il saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è tutt'ora cospicuo, sebbene l'economia non operi in condizioni di piena occupazione. Il saldo passivo americano deve essere finanziato, in parte, con vendite di oro e, in parte, con un incremento negli averi in dollari di paesi che siano disposti a non chiederne la conversione in oro; ma, nè le perdite di oro degli Stati Uniti, nè l'accumulazione di averi in dollari a breve termine degli altri paesi possono protrarsi indefinitamente. Non bisogna dimenticare, inoltre, che non sono da considerarsi del tutto sani alcuni dei sistemi con cui il saldo passivo è stato ridotto, come, per esempio, quello di vincolare l'aiuto estero vieppiù ad acquisti negli Stati Uniti, sebbene questo metodo sia stato adottato dalla maggioranza dei paesi europei con assai minore giustificazione.

Nella maggior parte dei paesi dell'Europa continentale, le tensioni, che stanno manifestandosi in seguito alla pressione congiunta di saldi attivi e di forze inflatorie interne, sono foriere di pericoli per il futuro. Gli aumenti di salari e di prezzi presentano il rischio di diventare un'abitudine, di dare l'avvio a movimenti a spirale che è difficile dominare e di scuotere la fiducia nel futuro delle monete. Nel Regno Unito, la situazione della bilancia dei pagamenti è migliorata, ma il problema fondamentale, che consiste nel conciliare l'equilibrio verso l'estero con l'espansione economica, non si può dire ancora risolto.

E', quindi, necessario compiere ulteriori sforzi. Come sempre, tutte le parti interessate sono tenute a contribuirvi. I paesi dell'Europa continentale devono naturalmente perseverare nei loro sforzi. Alcuni fra essi dovrebbero poter intensificarli, soprattutto aumentando le esportazioni di fondi pubblici e creando condizioni più favorevoli per l'uscita di capitali privati. Ma non si può negare che il contributo decisivo può ora venire soltanto dai paesi debitori.

Nel Regno Unito è stato adottato un programma, la cui attuazione dovrebbe conferire alle esportazioni britanniche una maggiore capacità competitiva. Le difficoltà ancora da superare riguardano l'esecuzione del programma e la loro importanza non si può certamente sottovalutare. Quanto agli Stati Uniti, è lecito chiedersi se alle misure finora adottate, per quanto utili, non si debbano apportare alcuni perfezionamenti o correzioni. A questo proposito, due aspetti della bilancia dei pagamenti americana meritano una particolare attenzione.

Il disavanzo in conto capitali privati è, se non superiore, almeno pari al saldo passivo della bilancia dei pagamenti e le esportazioni di capitali privati verso l'Europa continuano con un ritmo annuale di circa \$1 miliardo. Si è portati a domandarsi cosa si possa fare al riguardo. Il governo americano si è giustamente opposto all'idea di introdurre controlli valutari di qualsiasi natura. Ma ciò non significa che si debba restare inattivi. L'Amministrazione ha preso l'iniziativa di chiedere la modifica di determinate

disposizioni fiscali che incitano a non rimpatriare i profitti derivanti dagli investimenti esteri. Ma vi sono altri metodi per ridurre le esportazioni od incoraggiare le importazioni di capitali. Basti pensare alle misure capaci di influire sul livello e sulla struttura dei saggi d'interesse.

Un altro problema particolarmente grave è costituito dal livello dei costi di produzione negli Stati Uniti. Il governo americano è ben conscio della funzione determinante che i costi assumono nell'andamento della bilancia dei pagamenti. Ed è confortante notare che esso ha impostato il problema dei costi in termini chiari e netti e sta raccogliendo sempre maggiori consensi fra opinione pubblica, lavoratori e datori di lavoro. E' lecito chiedersi, però, se le autorità non abbiano dato prova di eccessivo ottimismo nell'ammettere un saggio annuale di incremento salariale, per tutti i settori, pari al saggio medio di espansione nella produttività. L'esperienza acquisita in tutti i paesi non ha, forse, dimostrato che i limiti sanzionati ufficialmente vengono invariabilmente oltrepassati dagli aumenti effettivi? C'è il pericolo che il risultato possa essere un incremento nel livello generale dei prezzi di beni e servizi. D'altra parte, non bisogna dimenticare che per alcuni prodotti, che svolgono una funzione importante nel commercio internazionale, il livello dei prezzi americani rimane notevolmente superiore a quello europeo. Per tali prodotti, la stabilità, quale obiettivo, non è sufficiente allo scopo; sarebbe quindi auspicabile che lavoratori e datori di lavoro si trovassero d'accordo nell'accettare che una parte dell'incremento nella produttività venga impiegata per ridurre i prezzi.

E' già stato sottolineato, in precedenti Relazioni annuali, che, in tutti i paesi del mondo occidentale, il problema fondamentale è costituito dal fatto che i miglioramenti salariali manifestano spesso la tendenza a superare gli incrementi nella produttività, mentre i prezzi di determinati prodotti industriali propendono a stabilizzarsi a livelli elevatissimi. Il risultato è una continua erosione del potere d'acquisto delle singole monete: male di cui tutti i paesi industriali dell'Occidente soffrono in grado più o meno acuto; lo squilibrio nei pagamenti internazionali rispecchia, in parte, le differenze, nell'intensità di questo fenomeno, che ad un certo momento si determinano tra le singole aree. Si è, talvolta, tentati di non preoccuparsi soverchiamente di questa perdita nel valore delle monete, purchè proceda ovunque press'a poco con lo stesso ritmo. Ma non è in questo modo che si troverà la base per l'equilibrio esterno. Per ciascun paese, il modo migliore per far sì che le inevitabili fluttuazioni nelle bilance dei pagamenti rimangano entro limiti ragionevoli è di mantenere il più possibile stabile il potere d'acquisto interno della propria moneta. E' anche il mezzo migliore per assicurare che un'aliquota adeguata del reddito nazionale sia risparmiata ed investita in condizioni capaci di condurre all'espansione dell'economia.

GUILLAUME GUINDEY

Direttore Generale

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1962

BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 59 ...)

		%
Oro in barre e monetato	2.468.829.574	52,2
Cassa in contanti e in conto a vista presso banche ...	56.022.764	1,2
Buoni del Tesoro riscontabili	118.913.237	2,5
Effetti mobilizzabili a vista	43.152.519	0,9
Depositi vincolati e prestiti		
A 3 mesi al massimo	1.143.974.413	24,2
» » » » » (in oro)	3.405.463	0,1
Da 3 a 6 mesi	101.456.562	2,2
Da 6 a 9 mesi	8.504.744	0,2
Da 9 a 12 mesi	3.074.307	0,1
Ad oltre un anno	33.073.296	0,7
	<u>1.293.488.785</u>	
Effetti e titoli vari		
In oro		
A 3 mesi al massimo	10.166.561	0,2
Da 6 a 9 mesi	71.738.645	1,5
Da 9 a 12 mesi	12.941.041	0,3
Ad oltre un anno	15.879.792	0,3
In valute		
A 3 mesi al massimo	394.609.368	8,3
Da 3 a 6 mesi	61.495.288	1,3
Da 6 a 9 mesi	34.471.830	0,7
Da 9 a 12 mesi	3.167.405	0,1
Ad oltre un anno	77.652.250	1,6
	<u>682.122.180</u>	
Attività varie	1.154.792	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)	68.291.223	1,4
	<u>4.731.975.095</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)	76.181.040	
	<u>297.200.598</u>	
CONTI D'ORDINE		
a. Operazioni a termine su oro:		
Saldo netto: oro da consegnare (valute da ricevere)	232.876.702	
b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia	1.305.850.480	
Saldi bancari	52.637.132	
Effetti ed altri titoli a custodia	1.067.259.112	

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, 2 maggio 1962.

31 MARZO 1962

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	2,7
Riserve			
Fondo di riserva legale	10.778.086		
Fondo di riserva generale	13.342.650		
		24.120.736	0,5
Depositi (in oro)			
Banche centrali			
Da 9 a 12 mesi	49.943.642		1,1
Da 6 a 9 mesi	27.598.995		0,6
A 3 mesi al massimo	157.487.618		3,3
A vista	1.762.745.980		37,3
Altri depositanti			
Da 6 a 9 mesi	10.349.478		0,2
A vista	52.158.298		1,1
		2.060.283.911	
Depositi (in valute)			
Banche centrali			
Ad oltre un anno	74.110.715		1,6
Da 3 a 6 mesi	513.018.736		10,8
A 3 mesi al massimo	1.380.449.625		29,2
A vista	20.801.386		0,4
Altri depositanti			
Da 3 a 6 mesi	15.643.642		0,3
A 3 mesi al massimo	266.233.471		5,6
A vista	22.785.536		0,5
		2.293.043.111	
Partite varie		20.287.857	0,4
Conto profitti e perdite			
Riparto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1961	7.554.308		
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1962	12.685.172		
		20.239.480	0,4
Accantonamento per contingenze		189.000.000	4,0
		4.731.975.095	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

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.

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.

NOTA 3 — I Governi creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non richiederanno il trasferimento, a titolo dei depositi in Conto Fiduciario delle Annualità, di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1962 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 1962

		Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego dei fondi propri della Banca e dei depositi affidatili		24.824.428
Commissioni come Fiduciario, ecc.		721.534
		25.545.962
 Spese d'amministrazione:		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio	237.729	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio	4.613.129	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...	39.193	
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	90.560	
Cancelleria, biblioteca e stampati	383.425	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche	158.427	
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	92.544	
Tassa cantonale	35.038	
Spese diverse	226.481	
	5.876.526	
 Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione di Cooperazione Economica e di Sviluppo (Accordo Monetario Europeo)		
	515.736	5.360.790
		20.185.172
 Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere		
all'accantonamento per contingenze		7.500.000
 UTILE NETTO dell'esercizio finanziario		
chiuso al 31 marzo 1962		12.685.172
Riporto dall'esercizio finanziario precedente (da aggiungere)		7.554.308
Totale utile disponibile		20.239.480
 Il Consiglio d'amministrazione propone all'Assemblea generale annuale indetta per il 4 giugno 1962 di distribuire il predetto utile come segue:		
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 12.685.172		634.259
Dividendo di 37,50 franchi oro, più un importo di 22,50 franchi oro, che porta la ripartizione complessiva dell'utile a 60,— franchi oro per azione e riduce l'ammontare del dividendo cumulativo non dichiarato da 291,97 franchi oro a 269,47 franchi oro per azione ...		12.000.000
Saldo da riportare		7.605.221
		20.239.480

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
Karl Blessing, Francoforte s/M.
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo
Jacques Brunet, Parigi
Dott. Guido Carli, Roma
The Earl of Cromer, Londra
Henri Deroy, Parigi
Maurice Frère, Brusselle
Dott. Donato Menichella, Roma
Dott. Walter Schwegler, Zurigo
Per Åsbrink, Stoccolma

Sostituti

Dott. Paolo Baffi, oppure } Roma
Prof. Pietro Stoppani }
Pierre Calvet, oppure } Parigi
Julien Koszul }
J. M. Stevens, oppure } Londra
J. St. J. Rootham }
Cecil de Strycker, Brusselle

DIREZIONE

Guillaume Guindey	Direttore Generale
F. G. Conolly	Direttore
Dott. Milton Gilbert	Consigliere economico, Capo del Dipartimento monetario ed economico
Dott. Antonio d'Aroma	Segretario Generale, Capo di Dipartimento
Dott. H. H. Mandel	Capo del Dipartimento bancario
D. H. Macdonald	Direttore
Georges Janson	Direttore
Henri Guisan	Consigliere giuridico

Georges Royot	Condirettore
Malcolm Parker	Condirettore amministrativo
Dott. Antonio Rainoni	Condirettore del Dipartimento monetario ed economico
Jan Knap	Vice-Direttore