

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**VENTISETTESIMA RELAZIONE ANNUALE**

1° APRILE 1956 — 31 MARZO 1957

**BASILEA  
3 GIUGNO 1957**

# INDICE

Pagina

Introduzione . . . . . 1

I. Rassegna della situazione economica e monetaria . . . . . 3

Principali caratteristiche del 1956 (p. 3), reddito nazionale e produzione industriale ed agricola nell'Europa occidentale e negli Stati Uniti (p. 4), saggio di espansione e bilance dei pagamenti (p. 6), investimenti interni e risparmio nazionale lordo (p. 7), struttura degli investimenti (p. 8), risparmio e prodotto nazionale lordo (p. 9), aumento nel costo della vita e nei prezzi all'ingrosso (p. 11), aumenti salariali e produttività (p. 13), politiche monetarie antinflazionistiche (p. 14), aumento nella velocità di rinnovo dei depositi (p. 16), volume del commercio mondiale (p. 19), riserve auree ed averi in dollari dell'Europa occidentale (p. 20), presupposti per l'equilibrio delle bilance dei pagamenti (p. 22).

II. Espansione economica e formazione del risparmio . . . . . 24

Andamento dei diversi settori economici in Europa e negli Stati Uniti durante il 1956 (p. 24), prodotto nazionale globale dei paesi O.E.C.E. (p. 28), situazione demografica ed espansione economica dell'Europa negli anni futuri (p. 30), distorsioni nel sistema dei prezzi (p. 32), rapporti fra ripartizione delle risorse e situazione dei pagamenti internazionali (p. 33), risparmio ed investimenti nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 34), Francia (p. 44), Repubblica federale tedesca (p. 49), Paesi Bassi (p. 56).

III. Moneta e credito . . . . . 63

Saggi di sconto ed altre misure restrittive del credito (p. 63), andamento della circolazione monetaria e dei depositi a vista (p. 65), fattori che influiscono sugli scarti dal "trend" (p. 67), fonti di credito, esclusi banche commerciali e mercati dei capitali (p. 69); politica creditizia nei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 70), Regno Unito (p. 75), Francia (p. 80), Germania (p. 84), Austria (p. 88), Svizzera (p. 89), Italia (p. 91), Belgio (p. 93), Paesi Bassi (p. 94), Danimarca (p. 97), Norvegia (p. 98), Svezia (p. 99), Finlandia (p. 101); efficacia della politica monetaria (p. 104).

IV. Mercati internazionali e prezzi interni . . . . . 108

Persistenza della tendenza inflazionistica (p. 108), andamento contrastante nei prezzi delle materie prime industriali e dei generi alimentari (p. 108), produzione e prezzi del carbone (p. 110), produzione e prezzi dell'acciaio (p. 111), produzione del petrolio (p. 112), effetti della crisi del Canale di Suez sulla situazione nel settore del petrolio (p. 113), prezzi dei metalli non ferrosi (p. 113), prezzi di gomma e fibre tessili (p. 115); prezzi e produzione di: grano (p. 116), zucchero e bevande (p. 118); produzione mondiale di prodotti base (p. 119); mercato dei noli (p. 120), variazioni nel costo della vita e nei prezzi all'ingrosso di diversi paesi (p. 121), pigioni ed altri componenti dell'indice del costo della vita (p. 123), salari nominali e reali (p. 126), salari come fattori di costo (p. 127), salari e produttività (p. 129), saggio effettivo d'interesse (p. 130).

V. Scambi e pagamenti internazionali . . . . . 132

Volume del commercio mondiale (p. 133), esportazioni di manufatti (p. 134), commercio fra Europa orientale ed occidentale (p. 136), importanza del Canale di Suez negli scambi internazionali (p. 137), esportazioni degli Stati Uniti ed impor-

tazioni dell'Europa di generi alimentari e combustibili (p. 138), commercio estero e bilancia dei pagamenti dei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 139), Regno Unito (p. 141), Irlanda ed Islanda (p. 144), Francia (p. 145), Germania (p. 147), Paesi Bassi (p. 150), Unione Economica Belgio-Lussemburgo (p. 151), Austria (p. 151), Svizzera (p. 152), Italia (p. 153), Danimarca (p. 154), Finlandia (p. 156), Norvegia (p. 156), Svezia (p. 157); scambi internazionali dei seguenti paesi: Spagna (p. 157), Portogallo (p. 158), Grecia (p. 158), Turchia (p. 159), Jugoslavia (p. 159); movimenti internazionali di capitali (p. 160), operazioni della B.I.R.S. (p. 161), l'"International Finance Corporation" (p. 162), operazioni della "Export-Import Bank" (p. 162); conto capitali della bilancia dei pagamenti dei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 163), Regno Unito (p. 164), Germania (p. 165), nonché di alcuni altri paesi europei (p. 166); liberazione degli scambi (p. 166), G.A.T.T. (p. 168), Comunità Economica Europea (p. 168).

## VI. Produzione di oro e riserve monetarie . . . . . 172

Produzione aurifera nell'Unione del Sud Africa ed in altri paesi (p. 173), estrazione di uranio (p. 175), mercati dell'oro e tesoreggiamento (p. 176), mercato dell'oro di Londra (p. 178), prezzi dell'oro monetato (p. 180), mercato tedesco dell'oro (p. 181), riserve monetarie (p. 181), Piano Marshall e costituzione di riserve monetarie (p. 188), saldi in sterline del Regno Unito (p. 190), operazioni del Fondo monetario internazionale (p. 190).

## VII. Tassi di cambio . . . . . 193

Estensione dell'area di trasferibilità per non residenti in diversi paesi U.E.P. (p. 193), principali caratteristiche delle norme regolanti la trasferibilità (p. 194), accordi di pagamento multilaterali con l'Argentina (p. 197); controlli valutari nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 197), Germania (p. 198), Francia (p. 199), Italia (p. 200), Austria (p. 201), Danimarca (p. 201), Turchia (p. 201); quotazioni della sterlina (p. 202), quotazioni del marco (p. 204); tassi di cambio in Europa orientale (p. 206), Spagna (p. 207), America latina (p. 208), Indonesia (p. 211), Iran (p. 212); il dollaro canadese (p. 212); mèta della piena convertibilità (p. 213).

## VIII. L'Unione europea dei pagamenti . . . . . 218

Proroga dell'attività dell'Unione dopo giugno 1956 (p. 218), operazioni eseguite fino al marzo 1957 (p. 220), posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1957 (p. 239).

## IX. L'attività bancaria nel periodo 1947-57 . . . . . 232

Totali del bilancio e volume delle operazioni (p. 233), depositi (p. 233), attivo (p. 234), posizione in oro (p. 235), fondi attivi e loro impiego (p. 236), utili e dividendi (p. 238), tecnica delle operazioni negli anni successivi al 1930 e dalla guerra (p. 226).

## X. Operazioni correnti della Banca . . . . . 241

Operazioni del Servizio bancario (p. 241), l'attivo della Banca (p. 242), il passivo della Banca (p. 245), seconda parte del bilancio della Banca (p. 248), funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente per il servizio di prestiti internazionali (p. 248), la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (p. 249), la Banca come Agente dell'O.E.C.E. (p. 250), risultati finanziari (p. 250), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 252).

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| Conclusione . . . . . | 253 |
|-----------------------|-----|

Bilancio al 31 marzo 1957 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1957.

\* \* \*

## ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

### I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

|   |    |
|---|----|
| Prodotto nazionale lordo, produzione industriale ed agricola . . . . .              | 4  |
| Produzione di automobili . . . . .  | 5  |
| Saggio di incremento annuale del prodotto nazionale lordo in alcuni paesi . . . . . | 6  |
| Investimenti interni e risparmio nazionale lordo in alcuni paesi . . . . .          | 8  |
| Investimenti fissi ed investimenti nella costruzione di abitazioni . . . . .        | 8  |
| Costo della vita e prezzi all'ingrosso* . . . . .                                   | 12 |
| Aumento annuale dei guadagni orari nell'industria manifatturiera . . . . .          | 13 |
| Saggi ufficiali di sconto* . . . . .  | 15 |
| Regno Unito e Stati Uniti: Velocità di rinnovo dei depositi a vista* . . . . .      | 17 |
| Commercio mondiale* . . . . .   | 19 |
| Rapporto fra importazioni ed esportazioni e prodotto nazionale lordo . . . . .      | 20 |
| Riserve auree ed averi in dollari a breve scadenza* . . . . .                       | 21 |

### II. Espansione economica e formazione del risparmio.

|   |    |
|---|----|
| Produzione industriale* . . . . .   | 25 |
| Produzione di beni d'investimento e di consumo . . . . .                                | 26 |
| Paesi O.E.C.E.: Domanda monetaria e prodotto reale . . . . .                            | 28 |
| Paesi O.E.C.E.: Prodotto e spesa nazionali a prezzi costanti . . . . .                  | 29 |
| Europa occidentale: Variazioni nella popolazione attiva* . . . . .                      | 31 |
| Regno Unito: Risparmio nazionale ed investimenti (al netto) . . . . .                   | 35 |
| Risparmio personale netto . . . . .   | 37 |
| Regno Unito: Spese ordinarie del governo centrale . . . . .                             | 38 |
| Regno Unito: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie . . . . .  | 40 |
| Francia: Risparmio nazionale ed investimenti (al netto) . . . . .                       | 44 |
| Francia e Regno Unito: Risparmio da imprese rispetto alla produzione . . . . .          | 45 |
| Francia: Reddito, imposizione e trasferimenti . . . . .                                 | 47 |
| Francia: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie . . . . .      | 48 |
| Germania: Risparmio nazionale ed investimenti (al netto) . . . . .                      | 50 |
| Germania: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie . . . . .     | 51 |
| Germania: Entrate ed uscite ordinarie e risparmio netto del settore pubblico . . . . .  | 52 |
| Germania: Fondi del settore pubblico collocati presso gli istituti di credito . . . . . | 53 |
| Paesi Bassi e Regno Unito: Bilancia commerciale e variazioni nelle scorte* . . . . .    | 57 |
| Paesi Bassi: Risparmio ed investimenti . . . . .  | 58 |
| Paesi Bassi: Reddito, risparmio ed avanzo finanziario . . . . .                         | 60 |
| Paesi Bassi: Operazioni finanziarie per settori . . . . .                               | 61 |

### III. Moneta e credito.

|   |    |
|---|----|
| Variazioni nei saggi ufficiali di sconto . . . . .  | 64 |
| Circolazione monetaria e depositi a vista* . . . . .  | 66 |
| Scarti medi dal "trend" . . . . .   | 67 |
| Circolazione monetaria e depositi a vista: Scarti dal "trend"* . . . . .                      | 68 |
| Stati Uniti: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .                                      | 71 |
| Stati Uniti: Credito concesso e portafogli titoli detenuti dalle banche commerciali . . . . . | 72 |

|   |     |
|---|-----|
| Stati Uniti: Ripartizione dei titoli governativi . . . . .  | 72  |
| Stati Uniti: Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti da imprese non finanziarie . . . . .                | 73  |
| Stati Uniti: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* . . . . .                                    | 75  |
| Regno Unito: Finanze pubbliche . . . . .  | 76  |
| Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: alcune voci della situazione mensile . . . . . | 77  |
| Regno Unito: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* . . . . .                                    | 81  |
| Francia: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .  | 81  |
| Francia: Ripartizione del credito bancario concesso all'economia . . . . .                              | 82  |
| Francia: Formazione del capitale monetario . . . . .  | 83  |
| Francia: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* . . . . .  | 84  |
| Germania: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .   | 85  |
| Germania: Fondi ricevuti e credito concesso . . . . .   | 86  |
| Germania: Saggi d'interesse* . . . . .  | 87  |
| Austria: Variazioni nelle principali voci di bilancio della Banca Nazionale . . . . .                   | 88  |
| Austria: Depositi ricevuti e credito concesso . . . . .   | 89  |
| Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di sessantadue banche . . . . .                             | 90  |
| Svizzera: Emissioni effettuate sul mercato dei capitali . . . . .                                       | 90  |
| Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti . . . . .   | 91  |
| Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .   | 92  |
| Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .   | 93  |
| Belgio: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* . . . . .   | 94  |
| Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .  | 95  |
| Paesi Bassi: Emissioni nette sul mercato dei capitali . . . . .   | 95  |
| Paesi Bassi: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* . . . . .                                    | 96  |
| Banca Nazionale di Danimarca: Variazioni nelle principali voci di bilancio . . . . .                    | 97  |
| Banca di Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio . . . . .                               | 99  |
| Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento . . . . .   | 100 |
| Svezia: Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali . . . . .                 | 100 |
| Banca di Finlandia: Variazioni nelle principali voci di bilancio . . . . .                              | 102 |
| Finlandia: Depositi ricevuti e credito concesso . . . . .   | 103 |
| Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento . . . . .   | 106 |

#### IV. Mercati internazionali e prezzi interni.

|  |     |
|--|-----|
| Prezzi internazionali delle merci* . . . . .   | 109 |
| Prezzi delle materie prime industriali e dei generi alimentari a mercato internazionale* . . . . . | 109 |
| Produzione mondiale di carbon fossile . . . . .  | 110 |
| Produzione mondiale di acciaio grezzo . . . . .  | 111 |
| Produzione mondiale di petrolio grezzo . . . . .   | 112 |
| Prezzi di cinque metalli non ferrosi* . . . . .  | 114 |
| Prezzi delle fibre tessili e della gomma* . . . . .  | 115 |
| Produzione granaria mondiale . . . . .   | 117 |
| Prezzi del grano* . . . . .  | 117 |
| Prezzi delle bevande e dello zucchero* . . . . .   | 118 |
| Produzione mondiale di prodotti base . . . . .   | 119 |
| Noli oceanici . . . . .  | 121 |
| Aumento nel costo della vita e nei prezzi all'ingrosso . . . . .                                   | 122 |
| Pigioni rispetto al costo della vita . . . . .   | 124 |
| Componenti dell'indice del costo della vita . . . . .  | 125 |
| Aumenti nei salari orari . . . . .   | 126 |
| Costo del lavoro in Europa . . . . .   | 127 |
| Costi e prezzi nell'industria manifatturiera* . . . . .  | 128 |
| Salari e produttività nell'industria manifatturiera . . . . .                                      | 129 |
| Saggi d'interesse e saggio di svalutazione della moneta . . . . .                                  | 131 |

## V. Scambi e pagamenti internazionali.

|   |     |
|---|-----|
| Valore del commercio mondiale . . . . .                                     | 132 |
| Volume del commercio estero . . . . .                                       | 133 |
| Esportazioni di manufatti . . . . .   | 134 |
| Europa occidentale: Scambi con l'Europa orientale e l'U.R.S.S. . . . .      | 136 |
| Merci trasportate via mare e passate attraverso il Canale di Suez . . . . . | 137 |
| Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti . . . . .        | 139 |
| Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti . . . . .        | 141 |
| Regno Unito: Ripartizione delle esportazioni . . . . .                      | 142 |
| Irlanda ed Islanda: Commercio estero . . . . .                              | 144 |
| Francia: Struttura del commercio estero . . . . .                           | 145 |
| Francia: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie . . . . .     | 146 |
| Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti . . . . .                  | 147 |
| Germania: Bilancia dei pagamenti . . . . .                                  | 148 |
| Germania: Saldo commerciale ripartito per paesi ed aree . . . . .           | 149 |
| Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti . . . . .                               | 150 |
| Bilancia dei pagamenti di alcuni paesi . . . . .                            | 152 |
| Italia: Bilancia dei pagamenti . . . . .                                    | 153 |
| Paesi nordici: Proventi netti da noli . . . . .                             | 154 |
| Paesi nordici: Bilancia dei pagamenti . . . . .                             | 155 |
| Spagna e Portogallo: Commercio estero . . . . .                             | 157 |
| Grecia e Turchia: Commercio estero . . . . .                                | 158 |
| Jugoslavia: Commercio estero . . . . .                                      | 159 |
| B.I.R.S.: Esborso effettivo . . . . .                                       | 161 |
| Stati Uniti: Conto capitali della bilancia dei pagamenti . . . . .          | 163 |
| Regno Unito: Conto capitali della bilancia dei pagamenti . . . . .          | 164 |

## VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

|   |     |
|---|-----|
| Produzione mondiale di oro . . . . .  | 174 |
| Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa: Statistiche d'esercizio . . . . .    | 175 |
| Stime dell'"oro scomparso" . . . . .  | 176 |
| Prezzo in dollari dell'oro a Londra* . . . . .                                  | 178 |
| Quotazioni dell'oro monetato in Francia, Germania, Italia e Svizzera* . . . . . | 180 |
| Riserve auree di banche centrali e tesorerie . . . . .                          | 182 |
| Variazioni negli averi in oro . . . . .   | 183 |
| Variazioni nelle riserve ufficiali di oro . . . . .                             | 184 |
| Riserve di oro ed averi in dollari a breve scadenza . . . . .                   | 185 |
| Variazioni nelle riserve auree e negli averi in dollari . . . . .               | 186 |
| Regno Unito: Saldi in sterline . . . . .  | 190 |
| F.M.I.: Operazioni valutarie ed accordi speciali . . . . .                      | 191 |

## VII. Tassi di cambio.

|  |     |
|--|-----|
| Corsi della sterlina a Nuova York* . . . . .                             | 202 |
| Germania: Tassi di cambio* . . . . .                                     | 205 |
| Cambi del dollaro S.U. in Argentina, Brasile, Cile e Colombia* . . . . . | 209 |
| Cambio del dollaro canadese a Nuova York* . . . . .                      | 212 |
| Tassi ufficiali di cambio . . . . .                                      | 216 |

## VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

|   |     |
|---|-----|
| Importi oggetto di accordi bilaterali . . . . .     | 218 |
| Situazione dei versamenti e degli incassi . . . . . | 219 |
| Estensioni di quota per paesi creditori . . . . .   | 220 |

|   | Pagina |
|---|--------|
| Meccanismo delle operazioni di compensazione . . . . .                            | 221    |
| Credito accordato all'Unione dalla Germania e da altri paesi creditori* . . . . . | 221    |
| Meccanismo delle operazioni di regolamento . . . . .                              | 222    |
| Movimento del credito . . . . .   | 223    |
| Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione . . . . .              | 224    |
| Averi in oro e dollari . . . . .  | 224    |
| Accordi di ammortamento bilaterale . . . . .                                      | 225    |
| Posizioni cumulative dei paesi partecipanti . . . . .                             | 226    |
| Riassunto delle situazioni dei conti . . . . .                                    | 228    |
| Consistenza del credito* . . . . .  | 229    |
| Credito ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso . . . . .                | 229    |
| Durata dei crediti concessi e ricevuti . . . . .                                  | 230    |
| Utilizzo delle quote . . . . .  | 231    |

#### IX. L'attività bancaria nel periodo 1947-57.

|   |     |
|---|-----|
| Totali del bilancio e volume delle operazioni . . . . . | 233 |
| Depositi in oro e valute . . . . .                      | 233 |
| Attivo . . . . .  | 234 |
| Posizione in oro . . . . .                              | 235 |
| Fondi attivi e loro impiego . . . . .                   | 236 |
| Attivo* . . . . .                                       | 237 |
| Passivo* . . . . .                                      | 238 |
| Utili e dividendi . . . . .                             | 238 |

#### X. Operazioni correnti della Banca.

|  |     |
|--|-----|
| Conti d'ordine . . . . .   | 241 |
| Posizione in oro . . . . .   | 243 |
| Portafoglio riscontabile . . . . .                                     | 243 |
| Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli . . . . . | 244 |
| Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli . . . . . | 245 |
| Depositi in oro e valute . . . . .                                     | 245 |
| Depositi a breve scadenza e a vista . . . . .                          | 246 |
| Depositi in oro e valute . . . . .                                     | 247 |
| Prestito estero tedesco 1924 . . . . .                                 | 248 |
| Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 . . . . .             | 248 |

# VENTISETTESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

all'Assemblea generale annuale

della

Banca dei Regolamenti Internazionali

tenuta in

Basilea il 3 giugno 1957.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventisettesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1956 e terminato il 31 marzo 1957. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nel capitolo X, dove trovansi altresì un resoconto generale delle attività ordinarie della Banca, nonché un'analisi del bilancio al 31 marzo 1957.

L'esercizio finanziario è stato contrassegnato da un'espansione nelle risorse della Banca, nonché nel volume delle sue operazioni. L'avanzo è stato di 16.014.462 franchi oro contro 11.642.683 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver ammortizzato il valore di un immobile acquistato durante l'anno e trasferito 7.051.432 franchi oro all'accantonamento per contingenze, i profitti netti ammontano a 8.212.987 franchi oro contro 6.068.558 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

Il consiglio di amministrazione raccomanda che l'Assemblea generale dichiarare un dividendo di 31,5 franchi oro per azione, pagabile nella misura di franchi svizzeri 45 per azione (con un esborso complessivo quindi di 6.300.000 franchi oro).

Dieci anni sono trascorsi da quando, all'inizio del 1947, la Banca ha ripreso le sue operazioni. Esse sono state naturalmente influenzate dagli importanti mutamenti che, durante tale periodo, si sono verificati nella situazione economica e monetaria, soprattutto europea. Una rassegna delle operazioni bancarie effettuate negli anni 1947-57 trovasi nel capitolo IX.

Il capitolo I contiene una rassegna generale della situazione economica e monetaria nel 1956 e nella prima parte del 1957. Il capitolo II, è dedicato ad un'analisi particolare dell'espansione economica e della formazione del risparmio in alcuni paesi dell'Europa occidentale. I cinque capitoli

successivi trattano i seguenti argomenti: moneta e credito, mercati internazionali e prezzi interni, scambi e pagamenti internazionali; produzione di oro e riserve monetarie, nonchè tassi di cambio.

Il capitolo VIII è dedicato alle operazioni dell'Unione europea dei pagamenti, nei riguardi della quale la Banca esercita le funzioni di Agente dell'Organizzazione europea di cooperazione economica.

Nel capitolo X sono descritte le funzioni svolte dalla Banca per conto dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonchè come Fiduciario od 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 ed il Fondo monetario internazionale.

## I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

Durante il 1956 e la prima parte del 1957, l'economia ha continuato ad espandersi, ma il saggio d'incremento si è ridotto in molti paesi dell'Europa occidentale nonché negli Stati Uniti. Il notevole progresso conseguito negli Stati Uniti, nel 1955, con la forte ripresa seguita alla recessione registrata nel 1954, ha ceduto il posto, nel 1956, ad un movimento ascendente più modesto e la rapida espansione economica ("boom") di eccezionali proporzioni, che, dal 1953, ha prevalso nell'Europa occidentale, sembra aver perduto un poco del suo impeto per adeguarsi ad un ritmo più moderato. Si sono tuttavia osservati notevoli scarti fra i saggi di espansione nel prodotto nazionale dei singoli paesi. Anche gli investimenti hanno continuato ad espandersi, ma il loro ritmo è stato pure meno intenso che negli anni precedenti e, in alcuni paesi, gli investimenti sono cresciuti meno rapidamente del prodotto nazionale. Negli Stati Uniti, la produzione in alcune industrie ha subito effettivamente un rallentamento, ma esso è stato più che compensato dal progresso compiuto da altre. Le autorità monetarie hanno perseguito una decisa politica antinflazionistica, la cui flessibilità è stata tuttavia sufficiente per non ostacolare un'ulteriore espansione economica.

In generale, la politica monetaria restrittiva adottata in quasi tutti i paesi, nel 1955, e proseguita, e persino inasprita, nel 1956, è riuscita a moderare la pressione inflazionistica, ma non ad eliminarla completamente. I prezzi sono cresciuti, senza eccezione, in tutti i paesi dell'Europa occidentale, nonché negli Stati Uniti e nel Canada, sebbene l'effetto della crisi del Canale di Suez sui prezzi delle materie prime a mercato internazionale sia stato di breve durata e le conseguenze economiche della tensione politica creatasi nel secondo semestre del 1956 siano risultate, in complesso, meno gravi di quanto si fosse temuto. A causa della pressione inflazionistica, la cui intensità è stata assai diversa nei singoli paesi del mondo occidentale, le rispettive bilance dei pagamenti hanno presentato scarti molto più accentuati che nel 1955, passando da un cospicuo saldo attivo (Germania) o da partite, grosso modo, in equilibrio (Italia, Svizzera e Belgio) a notevoli saldi passivi (Francia, Paesi Bassi e Finlandia). Questa mancanza di equilibrio nelle bilance dei pagamenti, di cui il problema tedesco non è che un aspetto, e le pressioni inflazionistiche che vi sono strettamente connesse, sono stati gli elementi che, nel 1956, hanno maggiormente perturbato la congiuntura e che, anche nel prossimo anno, continueranno, probabilmente, a dominare la politica economica e monetaria.

Tre sono quindi le caratteristiche che fanno spicco nel quadro economico del 1956: una nuova espansione, sia nel prodotto nazionale, sia negli investimenti, ma con saggi generalmente più bassi; il persistere della pressione inflazionistica, con ampi divari fra un paese e l'al-

tro; e l'inquietante aggravarsi degli squilibri nelle singole bilance dei pagamenti.

Per quanto riguarda le economie pianificate dell'Europa orientale, le informazioni di cui si dispone mettono in evidenza che la produzione ha continuato ad espandersi, soprattutto nell'industria pesante. Sono tuttavia sorte delle tensioni che in alcune di tali economie hanno reso necessaria una revisione dei piani di produzione nazionale e dei programmi relativi al commercio estero. Di conseguenza, sono state acquistate all'estero quantità, relativamente cospicue, di beni di consumo. In alcuni casi, hanno dovuto essere modificati persino i metodi di controllo sull'economia; si è soprattutto notata una tendenza verso una certa decentralizzazione.

\* \* \*

E' interessante confrontare lo sviluppo del reddito nazionale con quello della produzione industriale ed agricola. Le stime che vengono ora compiute nei principali paesi, stanno diventando sempre più precise ed accurate, nonostante gli inevitabili margini di errore.

Nel 1956, secondo i calcoli dell'O.E.C.E., nell'Europa occidentale, considerata nel suo complesso, il prodotto nazionale lordo a prezzi costanti è aumentato del 3,6% contro il 6%, nel 1955, mentre negli Stati Uniti è cresciuto del 2,4%, nel 1956 rispetto al 7,2%, nel 1955.

**Prodotto nazionale lordo, produzione industriale ed agricola.**

| Area  | 1954   | 1955   | 1956  |
|---|--|--------|-------|
|   | Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. |        |       |
| <b>Prodotto nazionale lordo<br/>(a prezzi costanti)</b> |  |        |       |
| Europa occidentale . . . . .                            | + 4,9  | + 6,0  | + 3,6 |
| Stati Uniti . . . . .                                   | - 1,5  | + 7,2  | + 2,4 |
| <b>Produzione industriale</b>                           |  |        |       |
| Europa occidentale . . . . .                            | + 10,0   | + 9,1  | + 4,2 |
| Stati Uniti . . . . .                                   | - 6,7  | + 11,2 | + 2,9 |
| <b>Produzione agricola</b>                              |  |        |       |
| Europa occidentale <sup>1</sup> . . . . .               | + 7,7  | + 0,8  | + 0,8 |
| Stati Uniti <sup>2</sup> . . . . .                      | -  | + 4,6  | + 0,9 |

<sup>1</sup> Animate agrarie.      <sup>2</sup> Anni solari.

L'incremento registrato nel 1956 è da attribuire principalmente alla produzione industriale: la produzione agricola è rimasta pressochè costante tanto nell'Europa occidentale, considerata complessivamente, quanto negli Stati Uniti. In qualche paese, alcune industrie-chiavi non hanno tuttavia

partecipato all'espansione. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, l'industria automobilistica ha subito un notevole regresso. Nel primo paese, la produzione media mensile di autoveicoli è passata da 660.000 nel 1955 a 485.000

Produzione di automobili  
(medie mensili).

| Paese                 | 1954              | 1955 | 1956 |
|-----------------------|-------------------|------|------|
|                       | migliaia di unità |      |      |
| Francia . . . . .     | 36                | 46   | 54   |
| Germania . . . . .    | 43                | 59   | 71   |
| Italia . . . . .      | 16                | 20   | 24   |
| Regno Unito . . . . . | 64                | 75   | 59   |
| Stati Uniti . . . . . | 463               | 660  | 485  |

nel 1956 e nel Regno Unito, si è ridotta da 75.000 a 59.000. In altri paesi, la produzione di autoveicoli ha invece continuato ad espandersi. Negli Stati Uniti, in parte in seguito al declino nella domanda dell'industria automobilistica e, in parte, a causa dello sciopero del luglio 1956, anche il livello di produzione dell'industria metallurgica si è mantenuto lievemente al di sotto

di quello del 1955. Tali regressi, verificatisi in alcuni importanti settori dell'industria, ne hanno ritardato l'espansione generale, sebbene, nel Regno Unito, il progresso compiuto in altri settori sia stato sufficiente a mantenere, grosso modo, stabile il livello della produzione industriale globale e, negli Stati Uniti, a farlo crescere ulteriormente. E' stato talvolta sostenuto che, in questo paese, l'industria automobilistica imprime il ritmo a tutta l'industria, oppure che contraendosi la prima, anche la seconda non può espandersi. Tale punto di vista non è stato però confermato dall'esperienza acquisita nello scorso anno. L'edilizia è un altro settore importante nel quale l'attività ha subito un rallentamento in entrambi i paesi.

La portata del rallentamento nel saggio di espansione del livello generale di produzione va interpretata alla luce di alcune circostanze.

E' inevitabile che l'espansione economica diventi meno rapida quando l'economia si avvicina al totale utilizzo delle proprie risorse. Nella maggior parte dei paesi, la piena occupazione è ormai un fatto compiuto da lungo tempo; nel 1956, in alcuni di essi, l'effetto dell'incremento della mano d'opera è stato parzialmente compensato dalla riduzione della settimana lavorativa o dal prolungamento del periodo di ferie. Nè ci si poteva attendere che la produttività per uomo-ora continuasse a crescere con lo stesso ritmo delle prime fasi di espansione. Le possibilità di incrementare la produttività, dovute al migliore utilizzo della mano d'opera già occupata od allo sfruttamento di impianti precedentemente inoperosi, hanno naturalmente un limite. Era inoltre da prevedersi che il rallentamento nel saggio di espansione degli investimenti avrebbe prodotto i suoi effetti sul saggio di espansione della produttività. Difatti, le statistiche disponibili per il 1956 mettono in rilievo che l'incremento per uomo-ora è, in linea generale, diminuito e, in alcuni paesi, addirittura cessato (in altri sembra tuttavia di nuovo tendere all'aumento nella prima parte del 1957). Un fattore che ha particolarmente influito sulla espansione in Francia ed in Italia è stato la contrazione della produzione agricola, in seguito all'ondata di gelo abbattutasi sui due paesi nel febbraio 1956.

Mentre, per le suesposte ragioni, è normale aspettarsi un rallentamento nel ritmo di un'espansione economica, che ormai continua da tre anni, le ragioni stesse non sempre bastano a spiegare i notevoli scarti che, nel 1956, si sono prodotti fra i saggi di espansione dei singoli paesi. In alcuni di essi - Regno Unito, Francia, Finlandia e Paesi Bassi - un importante fattore che ha influito sul saggio stesso, riducendolo a modeste proporzioni nel Regno Unito e spingendolo ad un livello relativamente elevato negli altri paesi, è dato dalla politica adottata per risolvere le difficoltà sorte nella bilancia dei pagamenti.

Saggio di incremento annuale del prodotto nazionale lordo in alcuni paesi.

| Paese           | 1953            |              | 1954            |              | 1955            |              | 1956            |              |
|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                 | Valori correnti | Valori reali |
| percentuali     |                 |              |                 |              |                 |              |                 |              |
| Belgio . . .    | 0,9             | 3,9          | 3,7             | 3,1          | 6,2             | 5,2          | 5,7             | 2,2          |
| Francia . . .   | 2,8             | 2,5          | 6,3             | 5,5          | 6,7             | 6,9          | 8,4             | 4,1          |
| Germania . .    | 6,6             | 7,3          | 6,3             | 8,3          | 12,7            | 10,7         | 9,9             | 7,1          |
| Italia . . . .  | 8,6             | 7,0          | 6,6             | 4,6          | 9,5             | 7,2          | 7,2             | 4,1          |
| Paesi Bassi .   | 6,3             | 9,0          | 9,6             | 5,6          | 9,9             | 7,6          | 7,3             | 3,9          |
| Regno Unito .   | 7,0             | 3,7          | 6,3             | 4,6          | 6,2             | 3,2          | 7,2             | 1,6          |
| Stati Uniti . . | 5,1             | 3,9          | - 0,7           | - 1,5        | 8,4             | 7,2          | 5,5             | 2,4          |
| Svezia . . .    | 3,1             | 3,8          | 4,3             | 4,6          | 8,4             | 3,9          | 5,7             | 0,8          |

Nel Regno Unito, il saldo passivo registrato nell'anno precedente dalla bilancia dei pagamenti ed il conseguente assottigliamento delle riserve valutarie costrinsero il governo a perseguire, nel 1956, una politica monetaria e di bilancio diretta a ridurre la pressione esercitata dalla domanda interna, allo scopo di poter destinare una maggiore quantità di beni all'exportazione e di eliminare, in pari tempo, la principale causa di ulteriori incrementi delle importazioni. Non è stato possibile ottenere questi risultati senza un arresto temporaneo nella espansione economica. Data la situazione, si poteva affermare che la redistribuzione delle risorse economiche sarebbe riuscita più utile di un ulteriore incremento del prodotto nazionale lordo, che sarebbe stato assai difficile conseguire contemporaneamente. Se ciò nonostante, per buona parte dell'anno, la sterlina si trovò sottoposta a forte pressione ed il governo poté evitare la riduzione delle riserve valutarie solo facendo ricorso ad un prestito del Fondo monetario internazionale, la causa di questo stato di cose non andava ricercata in un disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Infatti, nel 1956, le partite correnti registrarono un avanzo di £233 milioni contro un disavanzo di £79 milioni nel 1955. L'avanzo venne tuttavia in ampia misura assorbito da investimenti nei territori d'oltremare e dal rimborso di debiti. Per cui, quando, in seguito alla crisi del Canale di Suez, furono effettuati considerevoli prelievi di saldi in sterline ed altre operazioni di natura prevalentemente speculativa, il risultato fu un'emorragia delle riserve.

In Francia, il prodotto nazionale lordo (in termini reali) è cresciuto proporzionalmente di più di quello della maggior parte degli altri paesi dell'Europa occidentale o degli Stati Uniti. Ma tale incremento è stato indubbiamente stimolato dalla forte pressione inflazionistica esistente all'interno del paese e conseguito a spese di un cospicuo saldo passivo nella bilancia dei pagamenti, cioè di un notevole assottigliamento delle riserve monetarie del paese. Anche i Paesi Bassi hanno registrato una rapida espansione economica accompagnata da un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti.

La situazione della Repubblica federale tedesca era invece del tutto diversa. In questo paese, il saggio di espansione economica è stato superiore a quello di altri paesi europei, mentre, contemporaneamente, la bilancia dei pagamenti ha continuato a registrare un cospicuo saldo attivo. Come in anni precedenti, le riserve monetarie nette sono aumentate con ritmo rapido da \$3 a \$4,3 miliardi dalla fine del 1955 alla fine del marzo 1957. Il persistente saldo attivo della Germania crea naturalmente problemi sia per il paese stesso, sia per gli altri paesi europei. Ad ogni modo, l'esempio della Germania dimostra chiaramente che un elevato saggio di espansione interna non è incompatibile con un ininterrotto incremento delle riserve monetarie.

\* \* \*

Nel 1956, in quasi tutti i paesi, anche gli investimenti interni, come il prodotto nazionale lordo, sono cresciuti, ma con un ritmo più lento che negli anni precedenti; in alcuni di essi gli investimenti interni sono tuttavia aumentati più rapidamente del prodotto nazionale, ma nella più parte dei casi il rapporto fra i due fattori è rimasto invariato o si è persino ridotto. Anche una simile evoluzione costituisce in parte un fenomeno naturale, prevedibile dopo diversi anni di "boom" nel settore degli investimenti, sebbene essa sia stata sicuramente influenzata dalla rigida politica monetaria che i governi hanno dovuto adottare per combattere le spinte inflazionistiche ad esso collegate.

In Francia e nei Paesi Bassi, il rapporto fra investimenti e prodotto nazionale lordo è aumentato, ma solo a spese di un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. A questo proposito, è opportuno esaminare qui ciò che si può chiamare "risparmio nazionale lordo", cioè un valore che equivale agli investimenti interni, più l'avanzo o meno il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Nel 1956, il rapporto fra tale valore ed il prodotto nazionale lordo è diminuito tanto in Francia, quanto nei Paesi Bassi. Nello stesso anno, in entrambi i casi, gli investimenti interni hanno superato il risparmio nazionale e in Francia, il rapporto fra investimenti interni e prodotto nazionale lordo è stato del 19,1%, mentre quello fra risparmio nazionale e prodotto nazionale lordo ha raggiunto solo il 17%. Una differenza del 2% può sembrare modesta, ma significa che circa il 10% degli investimenti interni veniva finanziato con riserve valutarie. A differenza dei due paesi menzionati, il Regno Unito,

**Investimenti interni e risparmio nazionale lordo\* in alcuni paesi.**

| Paese                                       | 1953         |           | 1954         |           | 1955         |           | 1956         |           |
|---|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|-----------|
|   | Investimenti | Risparmio | Investimenti | Risparmio | Investimenti | Risparmio | Investimenti | Risparmio |
| In percentuale del prodotto nazionale lordo |              |           |              |           |              |           |              |           |
| Francia . . .                               | 17,3         | 17,3      | 17,6         | 18,8      | 18,2         | 19,3      | 19,1         | 17,0      |
| Germania . .                                | 23,8         | 26,3      | 24,5         | 26,3      | 26,3         | 27,2      | 25,7         | 27,5      |
| Italia . . . .                              | 20,6         | 19,4      | 21,1         | 20,7      | 22,7         | 22,5      | 22,6         | 22,2      |
| Paesi Bassi .                               | 18,5         | 24,4      | 23,3         | 24,4      | 22,4         | 25,3      | 24,8         | 22,9      |
| Regno Unito .                               | 14,7         | 15,8      | 14,6         | 15,9      | 16,6         | 16,1      | 16,1         | 17,2      |
| Stati Uniti . .                             | 13,9         | 13,3      | 13,3         | 13,2      | 15,5         | 15,4      | 15,9         | 16,2      |
| Svezia . . . .                              | 29,6         | 30,4      | 30,4         | 30,0      | 31,7         | 30,9      | 30,0         | 29,7      |

\* Donazioni estere ed altri trasferimenti unilaterali sono compresi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti e quindi nel risparmio.

in cui il rapporto fra investimenti interni e prodotto nazionale lordo ha subito una lieve riduzione nel 1956, è riuscito a migliorare la situazione delle partite correnti della propria bilancia dei pagamenti. Ciò ha potuto incrementare il risparmio nazionale lordo redistribuendo l'attività economica e comprimendo i consumi. In un prossimo futuro, Francia e Paesi Bassi dovranno senz'altro procedere ad un ridimensionamento analogo (infatti nei primi mesi del 1957, hanno già adottato le prime misure in questo senso). In Germania, la situazione ha subito un'evoluzione analoga a quella del Regno Unito. Questi sono i due soli grandi paesi dell'Europa occidentale in cui, nel 1956, sia aumentato il rapporto fra risparmio nazionale lordo e prodotto nazionale lordo. Nel caso della Germania, l'incremento delle riserve monetarie è ammontato a circa il 10% degli investimenti interni.

Nella struttura degli investimenti si sono verificati alcuni importanti spostamenti. In Germania e nel Regno Unito, la proporzione fra fondi investiti nella costruzione di abitazioni e totale degli investimenti fissi continua a diminuire dal 1954, mentre in Francia e negli Stati Uniti ha incominciato a declinare solo nel 1956. In Italia, essa ha continuato a salire senza interruzione durante gli ultimi tre anni. Negli Stati Uniti è stata registrata nel 1956 una contrazione assoluta, persino in termini monetari, negli investimenti nella costruzione di abitazioni ed in altri paesi essi si sono

**Investimenti fissi e investimenti nella costruzione di abitazioni.**

| Paese             | Totale investimenti fissi             |       |       | Investimenti nella costruzione di abitazioni |      |      |                           |      |      |
|-------------------|---------------------------------------|-------|-------|--|------|------|---------------------------|------|------|
|                   | 1954                                  | 1955  | 1956  | 1954   | 1955 | 1956 | 1954                      | 1955 | 1956 |
|                   | miliardi di unità monetarie nazionali |       |       |  |      |      | In percentuale del totale |      |      |
| Francia . . . .   | 2.570                                 | 2.920 | 3.220 | 640  | 740  | 785  | 24,9                      | 25,3 | 24,4 |
| Germania . . .    | 30,6                                  | 38,1  | 41,1  | 9,0  | 10,0 | 10,5 | 29,4                      | 26,2 | 25,5 |
| Italia . . . . .  | 2.450                                 | 2.750 | 2.990 | 580  | 715  | 790  | 23,6                      | 26,0 | 26,4 |
| Regno Unito . .   | 2,6                                   | 2,9   | 3,1   | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 25,6                      | 22,5 | 21,0 |
| Stati Uniti . . . | 50,3                                  | 56,4  | 61,9  | 13,5   | 16,6 | 15,3 | 26,8                      | 29,4 | 24,5 |

probabilmente ridotti in termini reali. Nella maggior parte dei paesi si è così notato uno spostamento verso gli investimenti nel settore industriale, in cui l'aumento nella produttività si manifesta più rapidamente.

Nel 1956, il rallentamento nell'espansione del risparmio lordo è da attribuire principalmente, a giudicare dalle statistiche disponibili, al fatto che il risparmio aziendale (utili non distribuiti) è cresciuto meno rapidamente di prima oppure è persino diminuito; in alcuni paesi, tale movimento si era palesato sin dal 1955, anno in cui il risparmio aziendale si contrasse nel Regno Unito e nella Svezia. Il fatto che è stata proprio la spesa per gli investimenti ad essere quella maggiormente colpita dalla politica monetaria restrittiva che, nel 1956, il governo fu costretto ad adottare per frenare una troppo rapida espansione nella spesa globale, sebbene in alcuni paesi il rallentamento negli investimenti complessivi sia stato provocato da riduzioni in quelli pubblici, crea seri problemi per il futuro, in considerazione della importanza che molti paesi attribuiscono al mantenimento di un'elevata proporzione di investimenti. Per impedire un conflitto fra i due obiettivi, di contenere l'incremento eccessivo della spesa globale, evitando in pari tempo che le spese per gli investimenti ne risentano in misura sproporzionata, è necessario che la politica monetaria, che può essere l'unico strumento disponibile nel momento in cui sia richiesta una rapida azione, venga sostenuta, a lungo andare, da altre misure, più appropriate per alcuni dei problemi da affrontare. Occorre quindi che i paesi che intendono avere un elevato saggio di investimenti, adottino disposizioni destinate specificatamente ad incrementare il risparmio nazionale, allo scopo sia di eliminare il saldo passivo della bilancia dei pagamenti, di preparare la base per maggiori investimenti interni, di rimborsare debiti esteri, di effettuare investimenti all'estero, sia di conseguire tutte queste finalità insieme. E tali misure non sono tutte di pertinenza della politica monetaria vera e propria, sebbene, per essere efficaci, una moneta stabile costituisca, a più lunga scadenza, un requisito fondamentale.

Un confronto, basato sulle statistiche dei singoli paesi, dei rapporti fra risparmio lordo totale od investimenti lordi totali e prodotto nazionale lordo dimostra che essi differiscono notevolmente, variando dal 33,9% per la Norvegia al 17,2%, per il Regno Unito ed al 16,2%, per gli Stati Uniti. Ma, per molteplici ragioni, queste percentuali non sono rigorosamente comparabili. Nei paesi scandinavi, per esempio le spese per manutenzione sono incluse negli investimenti, mentre non vi sono comprese nel Regno Unito, negli Stati Uniti ed in Germania. Negli Stati Uniti, le spese in conto capitali effettuate dal governo non sono considerate investimenti, mentre lo sono nella maggior parte degli altri paesi. Gli acquisti di beni di consumo durevoli sono ovunque ritenuti consumi. Ma persino le autovetture private, per esempio, sostituiscono, in una certa misura, i trasporti per ferrovia e gli acquisti di autoveicoli sostituiscono gli investimenti nel settore ferroviario. Siccome la situazione è analoga per altri beni di consumo durevoli, la quota degli investimenti tende ad essere gonfiata nei paesi in cui i beni stessi svolgono una funzione relativamente modesta rispetto a quelli,

in cui la loro diffusione è più notevole. Simili confronti internazionali nascondono inoltre numerose altre insidie.

Ciò non di meno, i calcoli compiuti dall'O.E.C.E., sulla base di definizioni-tipo, dimostrano che i notevoli scarti fra i singoli paesi continuano a sussistere, anche dopo aver reso i rapporti relativi agli investimenti più esattamente comparabili, sebbene l'ordine di successione dei paesi, secondo il livello dei rapporti stessi, subisca qualche spostamento. Sembra che esista pure una relazione approssimativa fra i divari nei rapporti relativi agli investimenti e le differenze nei saggi di espansione economica; i paesi con elevati rapporti per gli investimenti presentano, in complesso, anche elevati saggi di espansione per il prodotto nazionale lordo, quantunque a questo proposito occorra tener conto ancora di altri fattori (oltre a quello della proporzione degli investimenti) che influiscono sul saggio di espansione economica, quali la percentuale di aumento delle forze di lavoro occupate e l'aliquota di investimenti globali destinati a scopi che hanno scarso effetto immediato sulla produttività (per esempio, alla costruzione di abitazioni, ai lavori pubblici). Esistono inoltre molti sistemi per aumentare la produttività che richiedono pochi o punti investimenti, fra cui, per esempio, quelli di migliorare le vendite ed i metodi di produzione.

In diversi paesi, si è pienamente consapevoli del fatto che il recente saggio di investimenti interni è stato inferiore al livello necessario affinché la produttività continui a crescere con ritmo soddisfacente. E in alcuni di essi, non è stato nemmeno possibile coprire il volume di investimenti previsto col risparmio corrente interno, sicchè ha dovuto essere finanziato parzialmente con cospicui prelievi dalle riserve monetarie (come nel Regno Unito, nel 1955 ed in Francia e nei Paesi Bassi, nel 1956). Nel caso dell'Italia che ha notevoli forze di lavoro disoccupate da assorbire nel proprio processo produttivo, e che deve inoltre provvedere ad incrementare la produttività, è particolarmente evidente che un ampio volume di investimenti, reso possibile da un elevato livello di risparmio interno, continua ad essere una mèta di primissima importanza.

Il problema di come conseguire un volume soddisfacente di risparmio forma quindi oggetto di crescente preoccupazione non solo nelle aree meno sviluppate del mondo, ma anche in qualche regione altamente sviluppata e persino negli Stati Uniti.

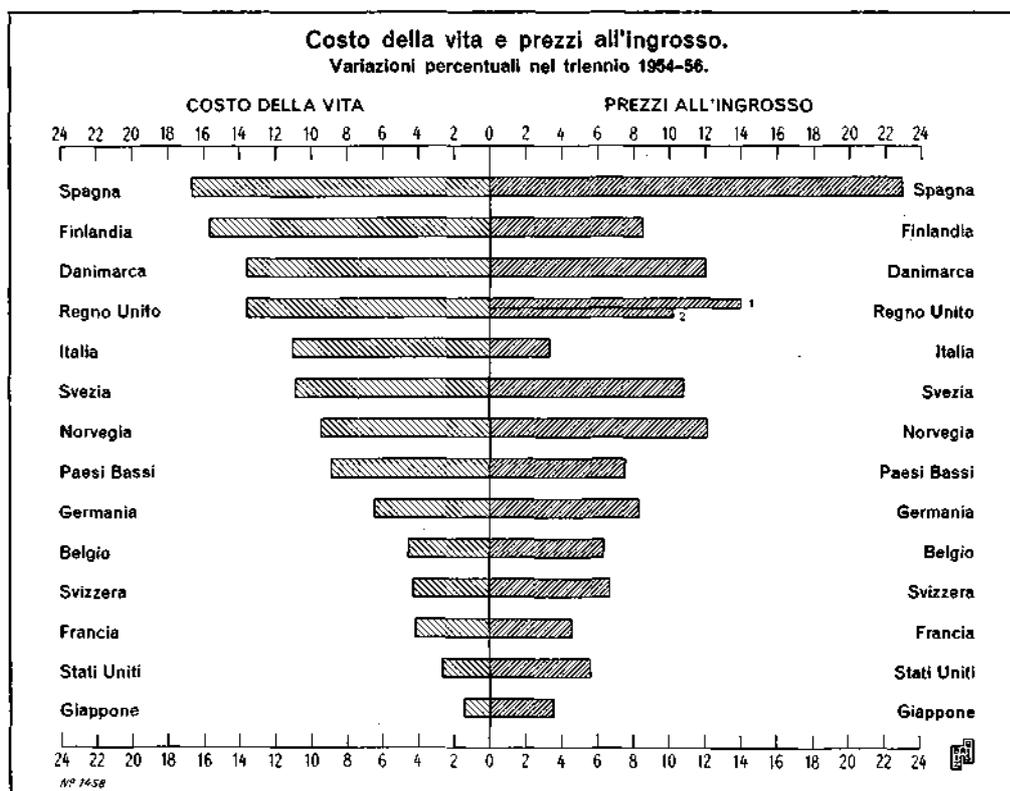
In molti paesi, sono stati recentemente compiuti tentativi, alcuni dei quali sono descritti nel capitolo III, per aumentare la formazione del risparmio personale. Resta tuttavia da vedere, se gli incentivi offerti siano, in molti casi, sufficienti per compensare i fattori — imposizione, inflazione, previdenza sociale — che, negli scorsi anni, hanno contribuito in diversa misura a diminuire la volontà di risparmiare. L'urgenza del problema di aumentare il risparmio personale diverrebbe ancora più grave se, nel futuro, dovesse ridursi il risparmio di impresa, prospettiva già adombrata, in alcuni paesi, dal movimento in diminuzione del risparmio, osservato negli anni più recenti.

Se la contrazione negli investimenti è stata una delle caratteristiche del 1956, un'altra è rappresentata dalla persistenza del movimento ascendente dei prezzi. Sia l'indice del costo della vita (o dei prezzi al minuto), sia quello dei prezzi all'ingrosso sono aumentati, quantunque in misura diversa, in tutti i paesi. Fra la fine del 1955 e la fine del 1956, il costo della vita è cresciuto dell'1,2% in Francia, dell'1,8% in Germania, del 4,2% in Italia, del 3,2% nel Regno Unito e del 2,9% negli Stati Uniti. Il massimo incremento, del 16,8%, è stato registrato in Finlandia. Parte dell'incremento nell'indice del costo della vita è dovuto a fattori speciali, non connessi con un aumento della domanda monetaria globale. Fra tali fattori annoveriamo l'adeguamento delle pigioni, dei prezzi dei mezzi di trasporto pubblici e di altri prezzi "controllati". Un altro fattore è dato dal rialzo dei prezzi dei prodotti orto-frutticoli, in seguito alle avverse condizioni atmosferiche prevalse nella prima parte del 1956; queste ultime hanno influito sensibilmente sull'indice del costo della vita in Italia. In Francia, d'altra parte, il costo della vita è stato contenuto con svariate forme di sussidi. Sebbene l'indice del costo della vita, a causa dell'influenza che esercita sulle richieste di miglioramenti salariali, sia da qualche punto di vista l'indice dei prezzi più importante, i fattori speciali che, nei singoli paesi, vi hanno influito, lo rendono uno strumento assai imperfetto per misurare il grado comparativo di espansione inflazionistica nella domanda monetaria globale. Sotto questo aspetto, è alquanto più rappresentativo l'indice dei prezzi all'ingrosso. Esso pure è aumentato in tutti i paesi - del 4,8% in Francia, del 2,3% in Germania, dell'1,1% in Italia, del 3,8% (limitatamente ai manufatti) nel Regno Unito e del 4,5% negli Stati Uniti.

L'aumento del livello dei prezzi, verificatosi nel 1956, può di per sé non sembrare molto preoccupante. Per collocarlo nella sua giusta luce, occorre però considerarlo come un anello in una catena di incrementi dei prezzi, che, nella maggior parte dei paesi, hanno avuto inizio tre anni or sono. Gli aumenti cumulativi registrati dalla fine del 1953 nell'indice del costo della vita ed in quello dei prezzi all'ingrosso, possono essere rilevati dal seguente grafico.

Vi è poi ancora un'altra ragione per cui, nei diversi paesi, un confronto fra i movimenti ascendenti dei prezzi è un indice imperfetto del grado di pressione inflazionistica. Alcuni paesi hanno migliorato l'approvvigionamento delle merci sul mercato interno, e hanno così ridotto l'inflazione dei prezzi, incoraggiando l'espansione delle importazioni con l'abolizione di restrizioni quantitative e di altra natura. Una simile azione fa sì che un determinato incremento della domanda monetaria globale eserciti, sul livello dei prezzi interni, una pressione meno intensa di quanto farebbe altrimenti ed una più sensibile sulle riserve valutarie. La Francia ha adottato questo sistema nel 1956, nonostante abbia avuto per effetto immediato di aggravare il saldo passivo della sua bilancia dei pagamenti; la Germania l'ha invece utilizzato deliberatamente per ridurre il proprio saldo attivo.

Nel 1956, il movimento inflazionistico è stato alimentato, in parte, dal credito bancario addizionale e, in parte, - soprattutto in alcuni paesi - da



<sup>1</sup> Prodotti base.

<sup>2</sup> Manufatti.

maggiori prelievi da saldi bancari, come si vedrà più dettagliatamente in seguito. Diversi per importanza relativa sono i canali principali - disavanzi di bilancio, investimenti aziendali e maggiori costi per salari più elevati - attraverso i quali, nei singoli paesi, i fondi addizionali vengono inizialmente immessi nella circolazione.

In alcuni paesi, come per esempio in Francia, il più importante fra essi è stato il disavanzo di bilancio e sono necessarie rigorose misure per ridurlo (alcune disposizioni, difatti, sono già state adottate). In Italia, il disavanzo è in costante diminuzione. La Germania ha registrato un cospicuo avanzo di bilancio che ha costituito la base per un'ulteriore espansione delle sue riserve all'estero, oltre a fare del governo un prestatore netto all'economia interna.

Ma persino nei paesi, in cui il bilancio è, grosso modo, in equilibrio, il livello della spesa pubblica causa preoccupazioni in sé e per sé, potendo essere una fonte indiretta di inflazione. Se il governo assorbe una parte eccessiva delle risorse del paese e/o incoraggia i consumi con cospicui trasferimenti, esso può contribuire all'inflazione, in quanto il risparmio potrà scendere al di sotto del livello necessario per finanziare gli investimenti che l'economia intende effettuare, oppure costringe le autorità monetarie ad inasprire ulteriormente le condizioni per ottenere credito, allo scopo di ridurre gli investimenti.

Un'altra fonte d'inflazione - che è andata acquistando sempre maggiore importanza - è data dagli aumenti salariali. Nella maggior parte dei paesi, i guadagni orari (compresi il lavoro straordinario e le ferie pagate, ma esclusi i benefici della previdenza sociale) sono cresciuti più rapidamente nel 1956 che nell'anno o nei due anni precedenti; in alcuni di essi (fra cui Francia, Germania, Regno Unito e Stati Uniti), gli incrementi salariali, registrati nel 1956, hanno superato persino l'aumento di produttività nell'industria manifatturiera, dove tale aumento supera quello dell'intero sistema economico. In alcuni paesi, gli aumenti salariali hanno sopravanzato l'incremento della produttività media per diversi anni.

Aumento annuale dei guadagni orari nell'industria manifatturiera.

| Anno | Francia     | Germania | Regno Unito | Stati Uniti |
|------|-------------|----------|-------------|-------------|
|      | percentuali |          |             |             |
| 1954 | 5,7         | 2,6      | 5,7         | 2,3         |
| 1955 | 7,3         | 6,7      | 8,4         | 3,9         |
| 1956 | 10,6        | 8,8      | 8,4         | 5,3         |

La tendenza a suscitare inflazioni attraverso aumenti salariali viene accentuata piuttosto che ostacolata da certe misure, alle quali si fa crescente ricorso, di vincolare le richieste salariali agli incrementi di produttività. Se tali richieste rimanessero contenute entro i limiti dell'aumento nella produttività media dell'intero sistema economico, i casi di inflazione che ne conseguirebbero sarebbero assai pochi. Ciò che invece è pericoloso è l'abitudine, che si sta diffondendo in molti paesi, di basare le trattative salariali sull'effettivo o presunto miglioramento nella produttività di un settore particolare dell'industria. Siccome i settori industriali scelti dai sindacati dei lavoratori per sollecitare nuove revisioni salariali sono, di solito, quelli in cui l'aumento della produttività è superiore alla media e dato che la concorrenza sul mercato del lavoro provoca inevitabilmente l'adeguamento dei salari degli altri settori dell'economia, i prezzi nelle industrie in cui la produttività non è cresciuta con la stessa rapidità saliranno, anche se ciò non si verifica in quelle che hanno dato origine agli aumenti salariali. Una interessante e perturbatrice conseguenza di ciò si potrà riscontrare nel futuro ove, com'è probabile, la produttività cresca meno rapidamente nell'agricoltura e nel commercio che nell'industria manifatturiera, nel qual caso l'indice del costo della vita tenderà ad aumentare più velocemente di quello dei prezzi all'ingrosso. E se i salari sono ancorati all'indice del costo della vita, ciò avrà per effetto di intensificare la tendenza inflazionistica; questo effetto sarà tanto maggiore se gli aumenti richiesti eccedono lo sviluppo di produttività in quei settori in cui cresce più rapidamente, in quanto in tal caso tenderà ad aumentare i prezzi anche in tali settori.

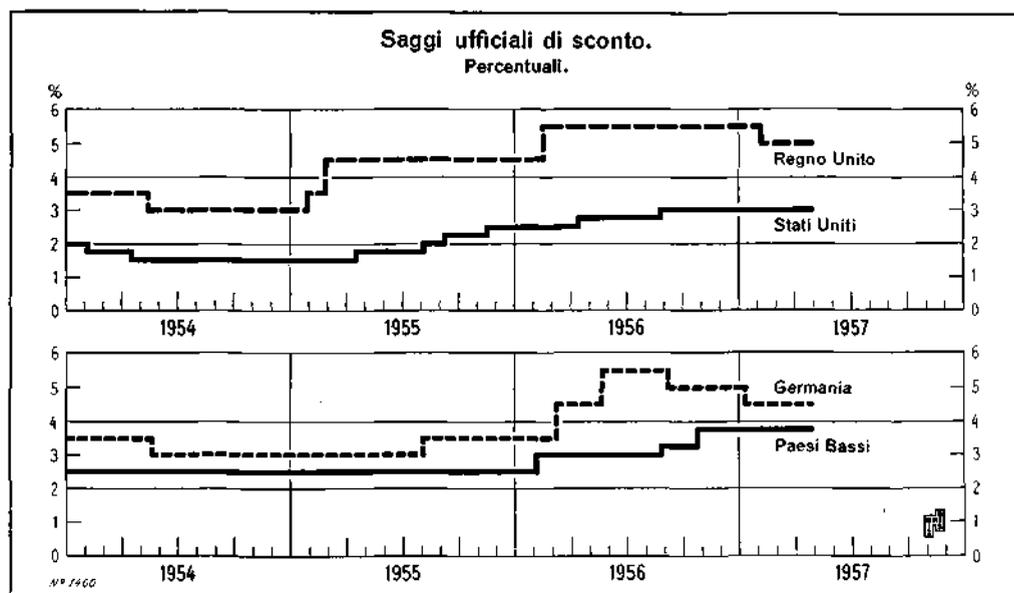
Un caso che merita attenzione da questo punto di vista, è il nuovo contratto di lavoro che, nell'estate 1956, è stato concluso nell'industria americana dell'acciaio. Le clausole dell'accordo stabiliscono gli aumenti annuali del salario-base per i tre anni successivi e la concessione di numerosi

benefici accessori. Per il triennio nel suo complesso, i miglioramenti globali sono stati valutati dall'unione dei lavoratori a 45,6 cents all'ora, escluso l'adeguamento al costo della vita, di cui 20,3 cents nel primo anno, 12,2 nel secondo e 13,1 nel terzo. La "United States Steel Corporation", d'altra parte, ha calcolato che l'aumento generale del costo del lavoro ammonta a 57,5 cents all'ora, di cui 24 cents nel primo anno, 16 nel secondo e 17,5 nel terzo. Il salario medio dell'operaio dell'industria dell'acciaio era, all'epoca della conclusione dell'accordo, di \$2,47 all'ora, per cui, alla fine del terzo anno, il costo del lavoro risulterà maggiorato di circa il 20%. Le compagnie interessate e gli osservatori imparziali sono d'accordo nel ritenere che tale maggiorazione è superiore all'incremento della produttività che potrà essere conseguito nel triennio ed il prezzo dell'acciaio è stato aumentato subito, in media, di \$8,50 per tonnellata, cioè del 6,25%.

\* \* \*

Nel 1956, le reazioni dei singoli governi alla minaccia di un'ulteriore riduzione nel valore della moneta hanno presentato due caratteristiche assai nette. In tale anno, i governi di un gruppo di paesi - di gran lunga il più numeroso - hanno fatto uso degli strumenti tradizionali della politica monetaria, quali gli incrementi del saggio di sconto, che, in qualche caso, sono stati però abbinati a misure meno ortodosse. Nel secondo gruppo di paesi, i governi si sono astenuti dall'apportare ritocchi al saggio di sconto e hanno fatto assegnamento su altri metodi per combattere l'inflazione oppure non hanno adottato alcuna energica azione antinflazionistica.

Il primo gruppo comprende Stati Uniti, Regno Unito, Germania, Paesi Bassi, Svezia e Belgio. Durante il 1956, tutti questi paesi hanno aumentato i loro saggi di sconto ed alcuni di essi più volte. In Germania, tuttavia, il saggio di sconto è stato ridotto dal 5,50 al 5% nel settembre,



ed al 4,50% nel gennaio 1957; nel febbraio 1957, si è pure registrata una riduzione nel Regno Unito: dal 5,50% al 5%. La ragione di questi ribassi fu, nel caso della Germania, il notevole rallentamento nel ritmo degli investimenti; si sperava inoltre che la riduzione nel divario fra i saggi praticati in questo paese e quelli in vigore negli altri paesi avrebbe contribuito a diminuire l'afflusso di divise estere. Nel Regno Unito, la banca centrale non ha fatto che seguire il mercato sul quale era diminuito il saggio d'interesse delle cambiali del Tesoro; come è stato dichiarato ufficialmente, l'azione non andava interpretata come un segnale di "via libera". Nell'aprile 1957, la banca centrale della Germania ha stretto di nuovo i freni (senza tuttavia rialzare il saggio di sconto), aumentando le percentuali delle riserve legali e prendendo altre disposizioni.

Alcune banche centrali, dei paesi appartenenti al primo gruppo, si sono però servite in egual misura del saggio di sconto e di metodi di controllo più nuovi. Durante il 1956 ed i primi mesi del 1957, nel Regno Unito è stata mantenuta la "restrizione del credito", cioè la pressione esercitata sulle banche — mediante inviti ufficiali — affinché riducano le loro anticipazioni. A questo tipo di controllo monetario ha fatto ricorso anche la Svezia, paese nel quale le banche vennero consigliate di diminuire le loro anticipazioni (escluse quelle accordate per la costruzione di abitazioni) fino al 95% dell'ammontare raggiunto nel luglio 1955. Un'altra arma che, nell'anno testè trascorso, ha acquistato una crescente importanza, è il controllo sul credito al consumo. Nel febbraio 1956, il Regno Unito inasprì le condizioni relative alle vendite rateali e, a quanto pare con successo, a giudicare dal minore incremento o dalla contrazione registrata nel 1956 nelle vendite dei principali beni di consumo durevoli, soprattutto di autoveicoli. In Svezia, il Ministero del commercio stipulò un "gentleman's agreement" con i commercianti in autoveicoli, in base al quale gli acconti sugli acquisti rateali furono portati al 40% e nei Paesi Bassi gli acconti vennero pure aumentati, mentre, in pari tempo, la banca centrale indusse il sistema bancario a ridurre il credito per finanziare le società. In Germania, la banca centrale rifiutò di riscontare gli effetti emessi per vendite rateali. Il crescente impiego di strumenti sussidiari — in alcuni paesi le misure adottate negli ultimi due anni hanno costituito una deviazione dalla politica tradizionale — rispecchia, in parte, il riconoscimento del fatto che, nelle moderne condizioni di vita, i moderati incrementi nei saggi d'interesse esercitano scarsa influenza sul volume degli investimenti. Il settore edilizio, per esempio, che di regola è estremamente sensibile alle variazioni nel costo del credito, viene ora sussidiato in molti paesi; in parecchi casi, l'imposizione ha ridotto l'importanza del saggio d'interesse come fattore di costo e le politiche di più che piena occupazione inducono molti imprenditori, nonché privati debitori, ad attendersi un continuo aumento dei prezzi tale da operare come strumento compensativo dei costi più elevati. Nel futuro, altri e più diretti metodi di controllo del credito sembrano quindi destinati ad acquistare importanza, a meno che non si trovi il sistema per rendere la primitiva efficacia allo strumento del saggio d'interesse.

Come è già stato rilevato, in tutti i paesi del primo gruppo, il livello dei prezzi ha continuato a crescere, nonostante la politica antinflazionistica adottata dalle rispettive autorità monetarie. Ciò non significa però che essa sia stata priva di successo. Senza di essa, i prezzi sarebbero saliti in misura maggiore; e, in alcuni casi, per esempio in quello del Regno Unito, le difficoltà create dalla bilancia dei pagamenti sarebbero state più gravi. Ciò non di meno, rimane da chiarire perchè la politica monetaria più rigida non abbia impedito ai prezzi di crescere.

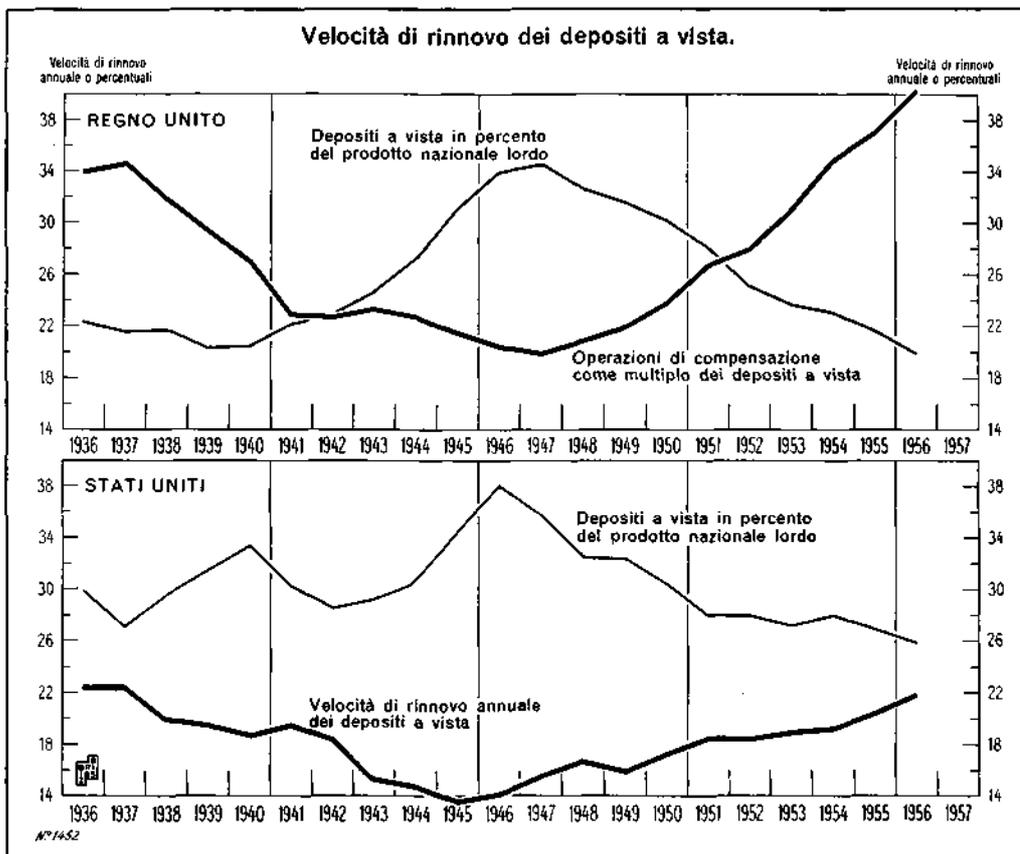
Anzitutto occorre ricordare che, in tutti i paesi menzionati, le autorità monetarie sono riuscite a regolare il volume dei mezzi di pagamento — circolazione monetaria più depositi a vista — di modo che la sua media annuale è aumentata meno del prodotto nazionale lordo (Germania, Svezia, Paesi Bassi e Stati Uniti) oppure si è persino lievemente contratta (Regno Unito). La pressione esercitata sulle banche in alcuni dei paesi citati affinché riducessero le anticipazioni, unitamente al fatto che — come nel Regno Unito — il mercato cedente per i titoli di prim'ordine rendeva temporaneamente poco allettanti gli acquisti di obbligazioni da parte delle banche, o al fatto che — come negli Stati Uniti — la scarsità di riserve liquide costringeva le banche a vendere titoli per soddisfare la domanda addizionale di credito bancario, svolsero una funzione decisiva nel limitare l'espansione dei mezzi di pagamento. Contemporaneamente, l'incremento nei saggi d'interesse corrisposti dalle banche sui depositi vincolati e a risparmio provocò, da parte del pubblico, uno spostamento dai depositi a vista verso quelli a più lunga scadenza, che non costituiscono un elemento dei mezzi di pagamento.

Oltre ai saggi ufficiali di sconto ed a quelli corrisposti sui depositi, sono pure cresciuti i saggi sulla carta a breve termine, quali cambiali del Tesoro e carta commerciale, nonché sui prestiti a brevissima scadenza. In linea generale, i saggi a breve termine sono aumentati in misura maggiore di quelli a più lunga scadenza, con il risultato che si è ridotto il divario fra i diversi saggi d'interesse. In alcuni paesi, i saggi a breve scadenza hanno superato, temporaneamente, persino i saggi a più lungo termine. Ciò si è verificato, per esempio, nel Regno Unito, in cui, nel 1956, il saggio sulle cambiali del Tesoro ha toccato il livello medio del 4,93% contro un rendimento del 4,73% delle obbligazioni governative a lungo termine (Consolidato) e, in Germania, dove, nel secondo trimestre del 1956, il saggio sul danaro a brevissima scadenza ha superato sensibilmente il rendimento delle obbligazioni ipotecarie.

L'aumento dei saggi d'interesse sulla carta a breve termine, come quello registrato nei depositi a più lunga scadenza, ha pure influito sulla forma di deposito in cui le imprese tengono i propri fondi liquidi. L'incremento in tali saggi ha fatto sì che le imprese ritenessero conveniente ridurre i depositi a vista allo stretto indispensabile ed impiegare le riserve liquide secondarie, parte in depositi vincolati, ma parte anche in cambiali del Tesoro, nonché in altra carta a breve termine. Ciò significa che gli istituti, che hanno emesso questa carta (soprattutto il Tesoro), si sono visti affluire fondi prima inoperosi; in altre parole, è cresciuta la velocità di circolazione

della moneta. Lo spostamento di fondi verso i depositi vincolati ha avuto un effetto analogo, in quanto i rimanenti depositi a vista hanno dovuto spiegare una maggiore attività per finanziare lo stesso (o piuttosto crescente) volume di affari. Occorre inoltre osservare che, per poter finanziare gli investimenti, le aziende hanno attinto ai propri fondi liquidi.

Come è possibile rilevare chiaramente dal seguente grafico, nel Regno Unito e negli Stati Uniti, la velocità di circolazione della moneta continua ad aumentare da diversi anni. Nel grafico, i depositi a vista sono indicati in percento del prodotto nazionale lordo e, rispettivamente dal 1947 e 1946, la proporzione è andata riducendosi in entrambi i paesi. In pari tempo, si constata che la velocità di rinnovo annuale dei depositi è cresciuta ininterrottamente. In un primo momento, l'incremento nella velocità è stato forse soprattutto dovuto all'eliminazione dell' "eccessiva liquidità" provocata precedentemente dall'abolizione dei controlli quantitativi e sui prezzi delle merci. Negli Stati Uniti, la loro abolizione venne decisa nel 1946, mentre nel Regno Unito essa richiese diversi anni. Successivamente, quando venne abbandonata la politica del danaro "a buon mercato", i crescenti saggi d'interesse hanno indubbiamente contribuito, attraverso il loro effetto sulla "tendenza alla liquidità", ad intensificarne la velocità.



Nota: Per il Regno Unito depositi in conto corrente di 11 banche affiliate alla stanza di compensazione ed operazioni mensili di compensazione. Per gli Stati Uniti depositi a vista detenuti in 337 centri (escluso Nuova York) e loro velocità di rinnovo.

Nel 1956, in alcuni dei paesi in cui sono stati aumentati i saggi d'interesse, l'incremento nel livello dei prezzi sembra quindi essere stato reso possibile, in ampia misura, dall'utilizzo di riserve liquide precedentemente detenute sotto forma di depositi a vista, nonché dalla conseguente maggiore velocità di circolazione della moneta. Tale evoluzione mette in rilievo uno dei paradossi ed una delle difficoltà della politica monetaria: le misure che occorre adottare per comprimere il volume dei mezzi di pagamento, soprattutto l'incremento dei saggi d'interesse, producono in principio soltanto un debole effetto sul volume globale della spesa, dato che contemporaneamente provocano un aumento nella velocità di circolazione; sicchè una certa contrazione del volume dei mezzi di pagamento avrà un effetto proporzionalmente minore sull'andamento dei prezzi. Solo quando i depositi inoperosi vengono assorbiti in misura sempre più ampia dalla circolazione attiva, la politica monetaria è in grado di ridurre efficacemente il volume dei mezzi di pagamento.

Il secondo gruppo di paesi — quelli cioè che, nel 1956, non hanno fatto ricorso a variazioni nel saggio di sconto (sebbene possano avere impiegato questo strumento nei primi mesi del 1957), ma si sono valse di altri metodi di controllo, oppure si sono astenuti da qualsiasi azione drastica — comprende Norvegia, Francia, Italia e Svizzera.

La Norvegia ha fatto assegnamento unicamente sulla "restrizione del credito". La Francia, dovendo far fronte ad un cospicuo disavanzo di bilancio e ad una forte domanda di beni d'investimento, adottò alcune misure di politica monetaria, sebbene, nel 1956, il principale sforzo da essa compiuto per controllare l'inflazione abbia assunto altre forme. Per quanto riguarda la politica monetaria, furono inasprite le condizioni relative alle vendite rateali, fu ridotto l'importo massimo di credito che gli istituti specializzati in questo campo potevano concedere. Nel luglio 1956, il governo ha fissato al 25% l'aliquota dei depositi che le banche avrebbero dovuto investire in titoli pubblici a breve termine; tale disposizione comportava un incremento generale di circa fr.fr. 80 miliardi e diminuiva le possibilità di concedere credito al settore privato. In aggiunta, il Tesoro ha fatto ricorso ai prestiti a lungo termine da collocare presso il pubblico, per assicurarsi che il finanziamento del suo fabbisogno di cassa non avrebbe incoraggiato la creazione di nuova moneta da parte del sistema bancario. Si sperava anche che gli introiti del governo, derivanti da titoli a lungo termine, emessi nell'autunno 1956, avrebbero consentito di superare le sue necessità correnti, in modo da ridurre la liquidità delle banche nell'epoca in cui l'espansione del credito bancario raggiunge di solito un vertice stagionale.

A prescindere da queste misure, il governo tentò di combattere la pressione inflazionistica con il blocco generale dei prezzi (luglio 1956) e fu fatto anche un tentativo particolare per impedire al costo della vita di continuare a salire, per non mettere in moto la scala mobile dei salari. Vennero abolite le imposte su alcuni beni di consumo e furono sospesi i dazi doganali sulle importazioni di carne. Nel quadro della sua politica antinflazionistica, il governo fece inoltre quanto era in suo potere per mi-

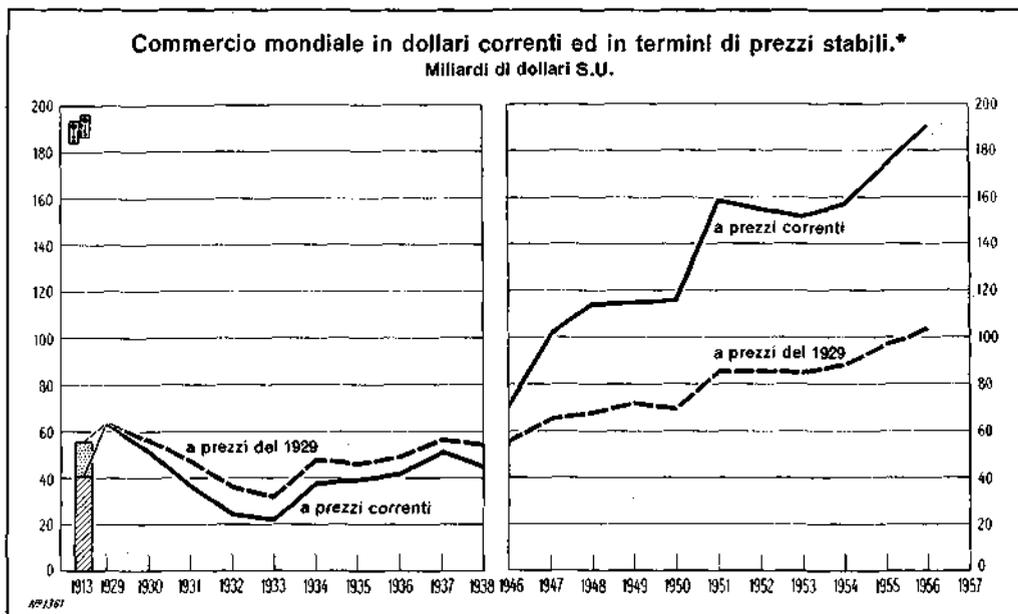
gliorare l'approvvigionamento dei prodotti, soprattutto di quelli provenienti dall'estero. Tale obiettivo venne raggiunto diminuendo, su numerose merci, l'imposta speciale, introdotta precedentemente, al fine di compensare gli effetti della liberazione delle importazioni, ed aumentando le quote d'importazione, soprattutto delle materie prime e delle attrezzature.

E' stato così possibile evitare eccessivi incrementi nei prezzi, ma diventa sempre più urgente rimuovere le cause fondamentali del saldo passivo della bilancia dei pagamenti, che ha assunto proporzioni pericolose. Difatti, nella primavera 1957, sono state adottate disposizioni in questo senso e, in aprile, la Banca di Francia ha portato il saggio di sconto dal 3 al 4%. Contemporaneamente, sono stati annunciati sensibili riduzioni nella spesa pubblica ed un inasprimento dell'imposizione.

In Italia, paese nel quale il livello dei prezzi all'ingrosso è cresciuto meno che nella maggioranza dei paesi e le riserve valutarie non sono state sottoposte ad alcuna pressione, non sono state prese misure nel settore della politica monetaria vera e propria; il maggiore effetto deflatorio è stato esercitato dal miglioramento conseguito nel bilancio pubblico. In Svizzera, la liquidità del sistema bancario è stata ridotta sterilizzando l'avanzo di bilancio; alla metà del maggio 1957, questo paese ha tuttavia portato il proprio saggio ufficiale di sconto dall'1,50 al 2,50%.

\* \* \*

Nel 1956, il volume del commercio mondiale ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti, essendo cresciuto del 10%. In base alle informazioni di cui si dispone, tale espansione è superiore a quella della produzione mondiale. Nei paesi industrializzati, il rapporto fra importazioni e prodotto



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

nazionale lordo è aumentato ininterrottamente dal 1954, sebbene, nel Regno Unito, tale movimento si sia arrestato nel 1956. Lo stesso dicasi per le esportazioni, con l'eccezione, questa volta, della Francia, la cui produzione ha, nel 1956, assorbito risorse per il mercato nazionale, dato l'elevato livello della domanda interna. Sembra che l'espansione nell'economia interna aumenti la propensione ad importare.

Gli Stati Uniti sono stati una delle principali fonti di rifornimento del maggior volume di merci importate dall'Europa occidentale, fra cui combustibili minerali e lubrificanti hanno occupato i primi posti. Mentre, nel 1956, le importazioni complessive dei paesi O.E.C.E. superavano del 36% il livello del 1953, le loro importazioni dagli Stati Uniti erano cresciute del 79%. Nel 1956, i paesi industrializzati hanno pure incrementato le loro importazioni dalle aree produttrici di materie prime, mentre quelli che esportano generi alimentari non hanno contribuito nella stessa misura all'espansione del commercio mondiale.

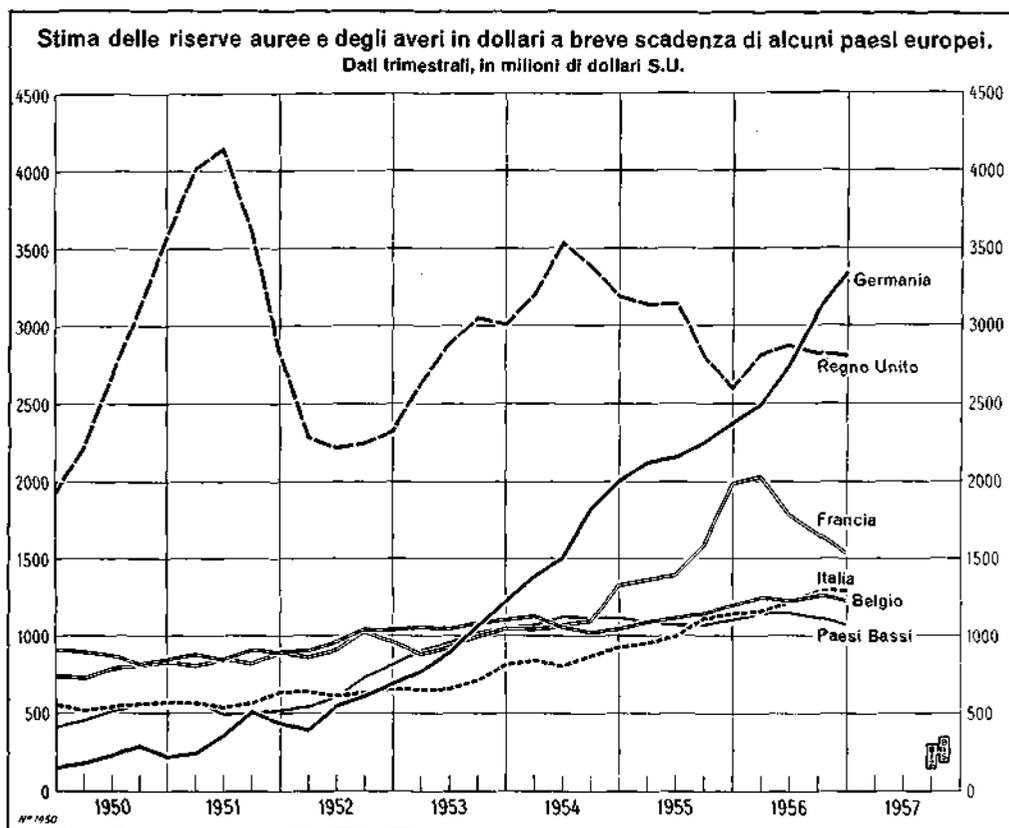
**Rapporto fra importazioni ed esportazioni e prodotto nazionale lordo.**

| Paese                 | 1938        | 1954 | 1955 | 1956 |
|-----------------------|-------------|------|------|------|
|                       | percentuali |      |      |      |
| <b>Importazioni</b>   |             |      |      |      |
| Francia . . . . .     | 10,6        | 9,9  | 10,0 | 10,9 |
| Germania . . . . .    | 8,8*        | 13,3 | 14,9 | 15,5 |
| Italia . . . . .      | 7,5         | 12,9 | 13,1 | 14,3 |
| Paesi Bassi . . . . . | 24,7        | 41,6 | 43,0 | 47,3 |
| Regno Unito . . . . . | 16,0        | 18,8 | 20,4 | 19,0 |
| Stati Uniti . . . . . | 2,6         | 2,9  | 2,9  | 3,1  |
| Svezia . . . . .      | 17,4        | 20,4 | 21,1 | 22,1 |
| Svizzera . . . . .    | 16,0        | 21,9 | 23,9 | 26,9 |
| <b>Esportazioni</b>   |             |      |      |      |
| Francia . . . . .     | 7,1         | 9,9  | 10,3 | 8,9  |
| Germania . . . . .    | 10,0*       | 15,1 | 15,7 | 17,1 |
| Italia . . . . .      | 7,0         | 8,7  | 9,0  | 9,7  |
| Paesi Bassi . . . . . | 18,3        | 35,1 | 36,1 | 36,5 |
| Regno Unito . . . . . | 9,2         | 15,4 | 15,8 | 16,2 |
| Stati Uniti . . . . . | 3,7         | 3,6  | 3,7  | 4,2  |
| Svezia . . . . .      | 15,4        | 18,2 | 18,3 | 19,4 |
| Svizzera . . . . .    | 13,2        | 20,7 | 21,0 | 22,0 |

\* 1936.

Nel 1956, le riserve auree e gli averi in dollari a breve termine dell'Europa occidentale sono cresciuti complessivamente di \$1.115 milioni contro \$1.015 milioni, nel 1955. Ma mentre, nel 1955, molti paesi beneficiarono dell'aumento - e il solo Regno Unito subì ingenti perdite - nel 1956 soltanto quattro paesi sono riusciti ad accrescere in misura rilevante le proprie riserve e, cioè, Germania e, entro limiti assai più modesti, Austria, Italia e Svizzera. L'incremento nelle riserve di oro e dollari della sola Germania è ammontato all'85% di quello dell'Europa occidentale nel suo complesso. La Francia ha invece sofferto notevoli perdite e si sono ridotte anche le riserve della Spagna e dei Paesi Bassi. Il Regno Unito ha terminato l'anno con approssimativa-

mente le stesse riserve ufficiali che possedeva alla fine del 1955; ma tale livello è stato mantenuto solo grazie ai \$561 milioni prelevati dal Fondo monetario internazionale. Le variazioni nelle riserve degli altri paesi sono state relativamente modeste.



Tenendo conto anche di altre riserve, oltre a quelle auree e di dollari - soprattutto di quelle costituite da crediti accumulati nell'U.E.P. - durante il 1956 ed il primo trimestre del 1957, l'espansione netta delle riserve della Germania è ammontata ad un importo equivalente a \$1,3 miliardi, ossia al 44%. Nello stesso periodo, le riserve della Francia sono diminuite di oltre \$900 milioni, cioè di più del 45% e quelle dei Paesi Bassi, di \$227 milioni, ossia del 18%; e la Svezia, le cui riserve in oro e dollari nel 1956 si sono accresciute di \$54 milioni, ha registrato un aumento globale soltanto di \$41 milioni. In breve, la ripartizione, irregolare delle riserve risulta molto più evidente considerando le riserve globali che non solo quelle di oro e dollari.

La ripartizione irregolare delle riserve risalta nella sua giusta luce, rapportandole alle importazioni. Nel caso della Germania, alla fine del 1956, le riserve complessive equivalevano al valore di sette mesi e mezzo di importazioni contro uno di sei mesi alla fine del 1955. Per la Francia,

il rapporto passò da cinque a due mesi e mezzo e per i Paesi Bassi, da quattro mesi e mezzo a tre e mezzo. Modeste variazioni sono state registrate negli altri paesi presi in considerazione.

Da quanto precede, un fatto spicca netto su tutti gli altri, cioè che, nel 1956, la ripartizione delle riserve valutarie è diventata notevolmente più irregolare di quanto fosse alla fine del 1955. E' già stato osservato che la causa fondamentale di tale fenomeno è da attribuire alla diversa intensità della pressione inflazionistica nei singoli paesi. A questa sono inoltre da riferire le variazioni che si sono verificate nei saldi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, nonché le speculazioni di cui hanno beneficiato o sofferto le monete in conto capitali, sebbene eventi politici, quali la crisi del Canale di Suez e l'andamento delle operazioni militari nell'Africa settentrionale francese, abbiano aggravato le prime e la crisi nel Medio Oriente abbia influito sulle ultime. Uno dei compiti più difficili che dovrà essere affrontato nel 1957 consisterà certamente nell'eliminare le cause di squilibrio delle bilance dei pagamenti.

Quanto ai paesi debitori, la terapia non può circoscriversi nel creare nuovi ostacoli alle importazioni, per esempio con controlli quantitativi o con dazi doganali più elevati. Questi possono, nella migliore delle ipotesi, costituire un espediente temporaneo, dato che con l'andar del tempo tendono pure a contrarre le esportazioni. La situazione richiede un'azione più energica, che deve soprattutto consistere nel mettere fine ai finanziamenti inflazionistici e, di conseguenza, nel ridurre la spesa globale interna, e possibilmente — se, col tempo, non ne soffriranno l'espansione e la capacità di concorrenza dell'economia interessata — nel contrarre la spesa per i consumi, pubblici e privati, in misura proporzionalmente maggiore di quella per gli investimenti.

Sottoporre la spesa per i consumi a restrizioni è tuttavia particolarmente difficile quando i salari stanno crescendo troppo rapidamente. Questo è uno dei problemi economici più gravi ed insolubili del nostro tempo. Le autorità monetarie non hanno alcuna influenza diretta sulle trattative salariali. E possono esercitare un'influenza indiretta, non concedendo i fondi addizionali necessari per finanziare i salari più elevati, solo a rischio di provocare scioperi, con un conseguente regresso dell'economia, se la loro azione induce i datori di lavoro a respingere le richieste di aumenti salariali o di creare un certo livello di disoccupazione, in caso contrario. Il potere delle autorità monetarie e fiscali di frenare l'inflazione e di ristabilire l'equilibrio nelle posizioni dei rispettivi paesi verso l'estero è praticamente limitato quando non possano contare sulla cooperazione delle forze del lavoro e degli imprenditori.

\* \* \*

In alcuni paesi, le istituzioni ed i regimi politici moderni rendono più che mai difficile mantenere il potere d'acquisto della moneta ed un certo equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Se l'unica fonte di pressione infla-

zionistica fosse data dalla tendenza che hanno gli investimenti a superare il risparmio, la politica monetaria e di bilancio sarebbe in grado di fronteggiarla. Essendo essa invece in parte dovuta all'inflazione dei costi, provocata dal troppo rapido incremento dei salari, i governi possono trovarsi nella situazione di dover scegliere fra sacrificare la stabilità del valore della moneta o correre il rischio di provocare una certa misura di disoccupazione. Tale dilemma non è soltanto uno dei principali fattori dell'inflazione cronica nel mondo, ma, siccome gli ordinamenti regolanti i rapporti fra datori di lavoro e lavoratori e la politica sindacale variano da paese a paese, anche l'intensità dell'inflazione è diversa, contribuendo così a creare squilibri nella bilancia dei pagamenti. Il dilemma può essere risolto soltanto se, nei singoli paesi, gli aumenti salariali verranno contenuti entro i limiti dell'incremento nella produttività media dell'intera economia: norma approssimativa che richiede certamente qualche modificazione dato che le variazioni nei prezzi delle materie prime importate tendono a compensare o ad aggravare l'effetto dei salari crescenti sui costi di produzione.

Si può esaminare lo stesso problema anche da un altro punto di vista. Si sostiene talvolta, erroneamente, che per mantenere l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti è necessario che la produttività cresca con lo stesso ritmo in tutti i paesi; ciò che effettivamente occorre è che i salari aumentino in misura corrispondente alla produttività. Se questa condizione viene rispettata e se la politica monetaria e di bilancio garantisce che ogni investimento pubblico o privato venga finanziato con risparmio genuino, non sarà impossibile conseguire il duplice obiettivo di mantenere un certo equilibrio nella bilancia dei pagamenti e preservare il valore della moneta, pur essendo diversi i saggi di espansione economica dei singoli paesi. Non vi è quindi alcuna ragione per allarmarsi se esiste scarsa probabilità che le economie del mondo occidentale riescano a procedere di pari passo per quanto riguarda il saggio di incremento nella produttività.

Ciò non significa che per un paese non abbia alcuna importanza quale saggio di espansione economica venga conseguito dagli altri. Una rapida espansione economica nei paesi altamente industrializzati e più ricchi è, per esempio, essenziale, perchè quelli più poveri possano veder realizzate le speranze di ottenere i capitali necessari per il proprio progresso. Siccome il saggio di espansione dipende ampiamente da quello degli investimenti — volendo conseguire rapidi progressi — bisogna proporsi l'obiettivo a lungo termine di mantenere elevato il rapporto fra risparmio e prodotto nazionale. Ne consegue che occorre integrare le misure di politica monetaria con disposizioni fiscali atte a stimolare la formazione del risparmio, allo scopo di poter mantenere un elevato livello di investimenti, senza creare pressioni inflazionistiche persistenti o periodiche. Tale obiettivo a lungo termine non deve essere perduto di vista neppure per il compito più urgente di controllare l'inflazione e ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti.

## II. Espansione economica e formazione del risparmio.

Mentre la produzione nell'Europa occidentale ha compiuto ulteriori progressi nel 1956, è stato tuttavia diseguale il ritmo dell'incremento nei diversi settori dell'attività economica: i prodotti base si sono sviluppati più lentamente dei manufatti e degli altri prodotti industriali. Questo squilibrio si è riflesso nella cospicua espansione delle importazioni, soprattutto di generi alimentari e combustibili; dal 1955 al 1956, il volume globale delle importazioni dell'Europa occidentale da altre aree è cresciuto di oltre l'8%, cioè di più di due volte il prodotto nazionale lordo complessivo dello stesso gruppo di paesi (aumentato del 3,6%).

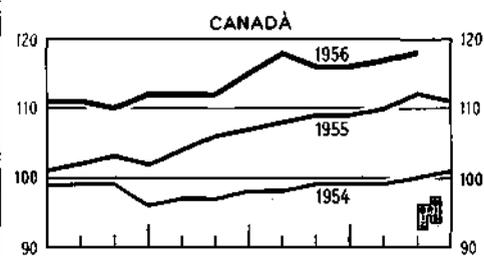
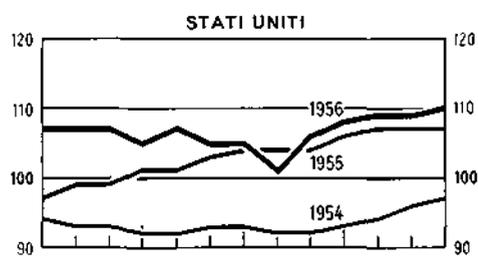
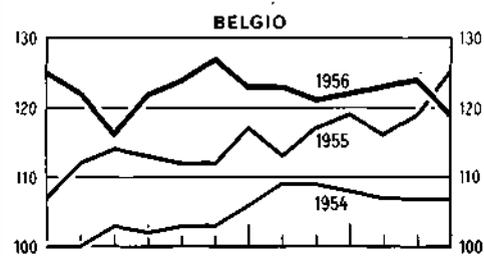
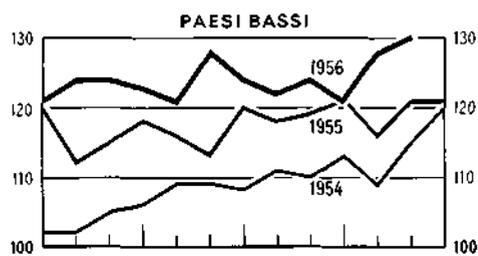
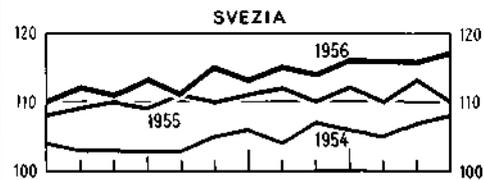
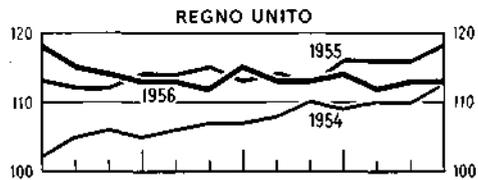
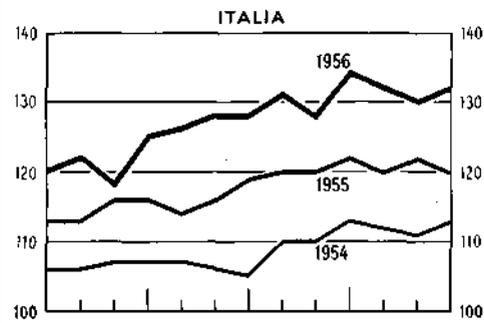
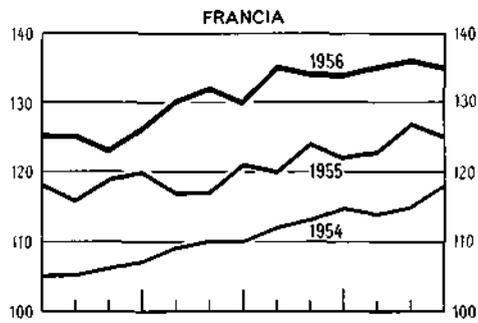
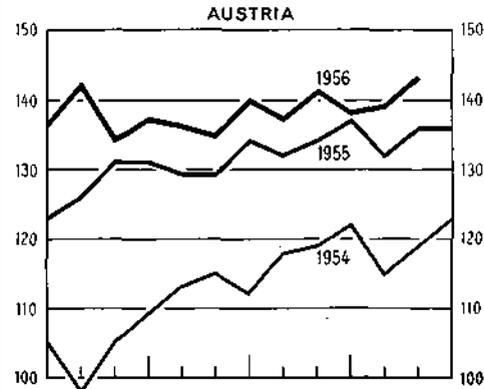
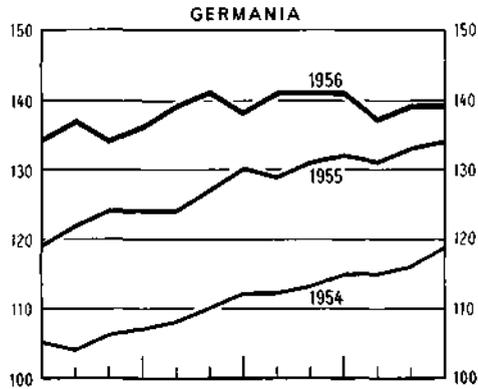
Le stime provvisorie relative alla produzione agricola dimostrano che, nella migliore delle ipotesi, essa si è mantenuta al livello della precedente annata agraria. Per quanto riguarda la produzione dei cereali, una notevole contrazione in quella del grano da pane (da 45 a 40 milioni di tonnellate per il gruppo dei paesi O.E.C.E.) è stata compensata da un'espansione approssimativamente eguale in quella dei cereali minori. Anche la produzione complessiva di carne è rimasta invariata.

Mentre nel settore agricolo i risultati scoraggianti dell'anno non rispecchiano tendenze di lungo periodo, in quanto i problemi più urgenti derivano piuttosto dal tipo delle produzioni che non dalla loro espansione generale, il minore progresso della produzione mineraria fa parte di un movimento a lungo termine. Nei sei anni 1950-56, nel gruppo dei paesi O.E.C.E., la produzione mineraria ha registrato un aumento del 24%, mentre quella dell'industria manifatturiera è cresciuta del 47%. Effettivamente, durante il 1956, il divario fra lo sviluppo dell'attività mineraria ed il progresso della produzione manifatturiera è stato inferiore a quello degli anni precedenti, a causa della lieve recessione verificatasi in quest'ultima nel Regno Unito e del rapido aumento dell'attività mineraria in alcuni dei paesi produttori meno importanti (per esempio, Svezia, Norvegia ed Italia).

D'altra parte, l'espansione nella produzione di energia elettrica ha di nuovo superato quella dell'industria manifatturiera; tale fenomeno è pure conforme alle tendenze a lungo termine. Nel 1956, l'incremento nella produzione di energia elettrica è stato del 9% e per il periodo 1950-56 del 63%.

Gli indici della produzione industriale riportati nel grafico alla pagina seguente sono rettificati per variazioni stagionali e comprendono, oltre alla produzione manifatturiera, anche quella mineraria e dell'energia elettrica, mentre ne è esclusa l'edilizia. Le loro fluttuazioni rispecchiano soprattutto le oscillazioni registrate nell'attività manifatturiera, perchè, nel gruppo dei paesi O.E.C.E., quest'ultima contribuisce con l'85% all'attività industriale coperta dai predetti indici.

**Produzione industriale.**  
Indici: 1953 = 100 (rettificati per variazioni stagionali).



In Europa, gli spostamenti osservati negli anni recenti nella produzione manifatturiera — dal settore dei beni di consumo ai beni d'investimento e da quello dei beni di consumo non durevoli ai beni di consumo durevoli — sono cessati nel 1956.

La tabella che segue riporta, per diversi paesi dell'Europa continentale, le variazioni nella produzione registrate durante gli anni 1955 e 1956, con dati separati per i beni d'investimento e quelli di consumo. Per il Regno Unito e gli Stati Uniti non si dispone purtroppo di dati altrettanto completi: per questi due paesi la tabella indica le variazioni registrate in alcune industrie, che sono indicative per le tendenze dei due gruppi.

Produzione di beni d'investimento e di consumo.

| Paese e beni   | 1955   | 1956   |
|--|--|--------|
|  | Aumento percentuale rispetto all'anno precedente |        |
| <b>Francia</b>   |  |        |
| Beni strumentali* . . . . .  | 12,7   | 9,7    |
| Beni di consumo . . . . .  | 3,9  | 9,0    |
| <b>Germania</b>  |  |        |
| Materie prime fondamentali e beni strumentali . . . . .                        | 15,7   | 7,1    |
| Beni d'investimento . . . . .  | 23,1   | 8,8    |
| Beni di consumo, esclusi i generi alimentari . . . . .                         | 11,2   | 8,3    |
| Prodotti alimentari . . . . .  | 9,8  | 7,3    |
| <b>Italia</b>  |  |        |
| Beni d'investimento . . . . .  | 15,5   | 6,3    |
| Beni di consumo . . . . .  | — 2,2  | 6,6    |
| <b>Danimarca</b>   |  |        |
| Beni d'investimento . . . . .  | 2,2  | 3,8    |
| Beni di consumo . . . . .  | 0,9  | 0,0    |
| <b>Norvegia</b>  |  |        |
| Beni d'investimento . . . . .  | 10,4   | 5,0    |
| Beni di consumo . . . . .  | 5,3  | 3,6    |
| <b>Svezia</b>  |  |        |
| Beni d'investimento . . . . .  | 8,7  | 4,4    |
| Beni di consumo . . . . .  | 2,7  | 0,5    |
| <b>Regno Unito</b>   |  |        |
| Prodotti metallurgici . . . . .  | 7,2  | 3,0    |
| Prodotti di metalli non ferrosi . . . . .                                      | 12,0   | — 5,3  |
| Prodotti delle industrie meccanica, navale e dei materiali elettrici . . . . . | 10,7   | — 2,6  |
| Prodotti tessili e di abbigliamento . . . . .                                  | 0,0  | 0,9    |
| Generi alimentari, bevande e tabacco . . . . .                                 | 0,9  | 3,4    |
| Veicoli . . . . .  | 11,0   | — 7,0  |
| <b>Stati Uniti</b>   |  |        |
| Metalli base . . . . .   | 29,6   | — 1,4  |
| Prodotti dell'industria meccanica . . . . .                                    | 8,9  | 0,7    |
| Macchinario . . . . .  | 9,2  | 9,7    |
| Prodotti tessili e di abbigliamento . . . . .                                  | 9,0  | — 0,9  |
| Generi alimentari, bevande e tabacco . . . . .                                 | 2,8  | 2,8    |
| Autoveicoli . . . . .  | 45,0   | — 27,4 |

\* Compresa le abitazioni.

Durante il 1956, la ripresa della produzione di beni di consumo è stata particolarmente notevole in Francia ed Italia; in entrambi i paesi, nonchè in Germania, in tale anno, il saggio di espansione delle industrie di beni di consumo ha progredito di pari passo con quello delle industrie che producono beni d'investimento. In Norvegia e Svezia, la produzione di questi ultimi occupava ancora il primo posto, mentre in Danimarca essa si è effettivamente contratta.

Nel Regno Unito e negli Stati Uniti, il quadro è meno chiaro, perchè, nel 1956, l'andamento dell'industria meccanica, che normalmente è ritenuto un buon indice dello sviluppo della produzione di beni d'investimento, è stato in ampia misura influenzato dalle difficoltà che fabbricanti di autoveicoli ed apparecchi domestici hanno incontrato nello smercio dei loro prodotti. Nel Regno Unito, vi è stata manifestamente un'accelerazione nella produzione di beni di consumo non durevoli, mentre negli Stati Uniti è diminuita lievemente la produzione dell'industria tessile. Le industrie di beni durevoli hanno presentato uno sviluppo analogo in ambedue i paesi. La produzione americana di autoveicoli ha subito una flessione di oltre il 25%; nel Regno Unito, si è registrata una contrazione del 21% nella produzione di autoveicoli ed apparecchi radio e televisivi, ed una del 4% in quella dei mobili, mentre è diminuita sensibilmente anche la produzione degli apparecchi elettrici.

Sebbene nell'Europa occidentale l'edilizia abbia proseguito la sua attività ad un elevato livello a causa dell'ampio volume di lavori in corso alla fine del 1955, le costruzioni iniziate, nel 1956, sono state generalmente inferiori a quelle dell'anno precedente e in alcuni paesi sono scese al di sotto del numero di costruzioni terminate. Ciò vale particolarmente per il settore delle abitazioni, che è stato colpito non solo dalla penuria di credito e da una contrazione nella domanda, ma anche dalla scarsità di mano d'opera e laterizi.

Diversi fattori hanno contribuito a far sì che i servizi siano cresciuti più rapidamente della produzione complessiva. Sul volume dei trasporti ha influito l'espansione negli scambi internazionali (aumentati con maggiore rapidità, sia in Europa, sia negli Stati Uniti, del prodotto nazionale) ed un incremento nella durata media dei trasporti marittimi, dovuto ad una notevole espansione nelle esportazioni dall'America settentrionale verso l'Europa e, durante la seconda parte dell'anno, al dirottamento del traffico che prima usufruiva del canale di Suez.

In alcuni paesi, l'occupazione nel commercio è sensibilmente cresciuta in seguito alla contrazione nella domanda di lavoratori da parte dell'industria manifatturiera. In altri paesi, le retribuzioni dei dipendenti statali, che durante l'inflazione bellica e postbellica erano salite assai lentamente rispetto all'incremento generale nei guadagni da lavoro, hanno registrato aumenti sostanziali. E' possibile che, a causa di questi fattori, le statistiche diano un'impressione esagerata dell'espansione che, nel 1956, si è verificata nel volume dei servizi resi alla collettività dal commercio e dagli enti pubblici.

\* \* \*

Considerando la produzione nel suo complesso, si constata che, nel 1956, si è avuto un certo rallentamento nella rapida espansione in atto da tre anni. Il mutamento del clima economico si è peraltro accentuato soltanto nel secondo semestre dell'anno. Per tale ragione, un confronto fra gli indici economici calcolati sotto forma di medie annuali offre un'impressione del ritmo con cui l'economia ha continuato a progredire, impressione che, in alcuni casi, non viene tuttavia confermata da un esame più attento dell'andamento della congiuntura durante l'anno. Così, per esempio, mentre, nel 1955, l'espansione in corso trovava la sua espressione nel fatto che i livelli di produzione di fine d'anno erano, in linea generale, superiori alle medie annuali, nel 1956, essi erano pressochè eguali e, in alcuni paesi e per determinati settori (soprattutto l'edilizia), erano nettamente inferiori. L'indice complessivo per la produzione industriale dei paesi O.E.C.E. è passato da 120, nel 1955 (1953 = 100) a 125, nel 1956. Ma mentre, nel gennaio 1956, esso superava di otto punti l'indice relativo al gennaio 1955, nel dicembre 1956, superava di un solo punto il livello del dicembre 1955 (126 contro 125). Nei primi mesi del 1957, sembra tuttavia che la produzione abbia ripreso il suo movimento ascendente, essendosi accelerata in alcuni paesi, e precisamente in Germania, Italia e Danimarca.

Dal 1955 al 1956, secondo le stime dell'O.E.C.E., il prodotto nazionale complessivo dei paesi membri è aumentato del 3,6%, in termini reali, e del 7,5%, in termini monetari. Nel 1955, l'incremento era stato rispettivamente del 6 ed 8,9%. Tali percentuali dimostrano che, in aggiunta al rallentamento dell'espansione, il divario fra aumenti reali e monetari, che, nel 1955, era già ampio, nel 1956 si è ulteriormente allargato. Lo scarto è stato massimo nei paesi, la cui produzione ha registrato gli aumenti reali più modesti. Nell'Europa occidentale, oltre metà dell'incremento dei redditi non ha trovato contropartita nell'espansione del volume dei beni effettivamente prodotti.

Paesi O.E.C.E.: Domanda monetaria e prodotto reale.

| Voci   | Aumento rispetto all'anno precedente |      |       |             |      |       |
|--|--------------------------------------|------|-------|-------------|------|-------|
|  | 1954                                 | 1955 | 1956* | 1954        | 1955 | 1956* |
|  | miliardi di dollari S.U.             |      |       | percentuali |      |       |
| Domanda monetaria globale . . . . .                                | 11,2                                 | 17,8 | 17,3  | 6,0         | 8,9  | 7,5   |
| Produzione reale . . . . .   | 9,4                                  | 12,2 | 7,9   | 5,0         | 6,0  | 3,6   |
| Differenza fra domanda monetaria<br>e prodotto reale . . . . .     | 1,8                                  | 5,6  | 9,4   | .           | .    | .     |
| Compensata da:   |                                      |      |       |             |      |       |
| Variazioni nette nelle importazioni<br>a prezzi correnti . . . . . | - 0,7                                | 0,3  | 0,4   | .           | .    | .     |
| Aumento medio dei prezzi . . . . .                                 | 2,5                                  | 5,3  | 9,0   | 1,3         | 2,5  | 4,0   |

\* Dati provvisori.

La Commissione economica per l'Europa stima che, nel 1956, il prodotto nazionale netto dell'Unione Sovietica sia aumentato, in termini reali, del 12% contro una media dell'11%, per i cinque anni precedenti; per il

corrente anno è previsto un incremento dell'8%. Le percentuali di espansione per gli altri paesi dell'Europa orientale non sembrano aver superato in misura notevole quelle conseguite nell'Europa occidentale; mentre, nel 1956, il ritmo dello sviluppo industriale è stato sostenuto (tranne che in Ungheria), i raccolti sono stati scarsi.

La seguente tabella riporta l'evoluzione e la ripartizione delle risorse durante gli anni recenti, nei paesi dell'O.E.C.E., considerati come gruppo.

**Paesi O.E.C.E.: Prodotto e spesa nazionali a prezzi costanti.**

| Voci   | 1950   | 1955  | 1956  | Aumento percentuale nel 1956 |                  | 1950  | 1955  | 1956  |
|--|--|-------|-------|------------------------------|------------------|---|-------|-------|
|  | miliardi di dollari S.U. a prezzi e tassi ufficiali di cambio del 1954 |       |       | rispetto al 1950             | rispetto al 1955 | in percentuale del prodotto nazionale lordo |       |       |
| Spese per la difesa . . . . .                                      | 8,6  | 11,0  | 11,4  | 32,6                         | 3,6              | 5,1   | 5,1   | 5,1   |
| Spese pubbliche civili . . . . .                                   | 15,8   | 19,2  | 19,8  | 25,3                         | 3,1              | 9,4   | 9,0   | 9,0   |
| Consumi pubblici . . . . .   | 24,4   | 30,2  | 31,3  | 28,3                         | 3,6              | 14,5  | 14,1  | 14,1  |
| Consumi privati . . . . .  | 114,0  | 139,6 | 145,1 | 27,3                         | 3,9              | 67,5  | 65,3  | 65,5  |
| Totale consumi . . . . .   | 138,5  | 169,7 | 176,4 | 27,4                         | 3,9              | 82,0  | 79,4  | 79,6  |
| Formazione lorda di capitali fissi . . . . .                       | 28,2   | 39,5  | 41,8  | 48,0                         | 4,7              | 16,7  | 18,4  | 18,9  |
| Aumento delle scorte . . . . .                                     | 2,0  | 3,2   | 2,9   |                              |                  | 1,2   | 1,5   | 1,3   |
| Totale spesa nazionale . . . . .                                   | 168,7  | 212,4 | 221,1 | 31,7                         | 4,1              | 99,9  | 99,3  | 99,8  |
| Esportazione di beni e servizi verso il resto del mondo . . . . .  | 17,3   | 25,5  | 0,5   | .                            | .                | 10,2  | 11,9  | 0,2   |
| Meno: importazione di beni e servizi dal resto del mondo . . . . . | -17,0  | -24,0 |       |                              |                  | -10,1                                       | -11,2 |       |
| Prodotto nazionale lordo . . . . .                                 | 168,9  | 213,9 | 221,5 | 31,7                         | 3,6              | 100,0                                       | 100,0 | 100,0 |

Nota: I totali possono non corrispondere esattamente a causa dell'arrotondamento.

Nei sei anni 1950-56, il prodotto nazionale complessivo dei paesi O.E.C.E. è aumentato, in termini reali, del 31%. La spesa nazionale è cresciuta parallelamente col prodotto nazionale e le operazioni con l'estero sono state all'incirca equilibrate sia nel 1950, sia nel 1956. La ripartizione della spesa presenta un netto spostamento dai consumi, aumentati del 27%, agli investimenti, che hanno subito un incremento del 48%. L'espansione nei consumi pubblici ha superato lievemente quella nei consumi privati, a causa della spesa per la difesa, che è cresciuta del 33%. L'incremento che il prodotto nazionale complessivo dei paesi O.E.C.E. ha registrato nei sei anni, sostiene favorevolmente il confronto con quello conseguito negli Stati Uniti (25%).

Considerando separatamente le variazioni verificatesi fra il 1955 e il 1956, nei dati riportati nella tabella si rileva che, durante quest'ultimo anno, la ripartizione delle risorse ha continuato a manifestare le stesse tendenze. La misura delle variazioni si è tuttavia ridotta, essendo gli investimenti aumentati del 4,7% (con uno spostamento dalle scorte agli investimenti fissi che sono cresciuti del 5,8%) ed i consumi del 3,9%. Inoltre, a causa dell'esi-

guità dell'incremento nella spesa pubblica civile (3,1%), i consumi pubblici hanno subito un'espansione minore dei consumi privati. Come risulterà dalle osservazioni, più avanti riportate, sulla situazione del bilancio in alcuni importanti paesi, è probabile che, negli anni recenti, l'incremento nei trasferimenti (quali sussidi, pensioni, risarcimento per danni di guerra, interessi, ecc.) abbia provocato una maggiore espansione dei consumi globali che l'aumento nei consumi pubblici.

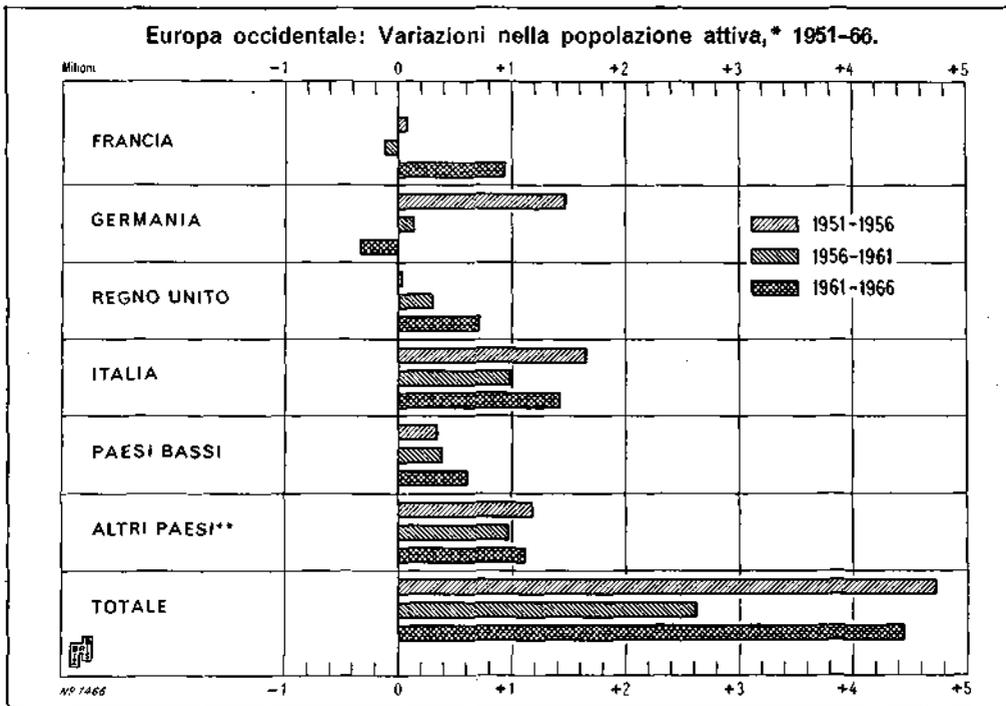
I dati statistici per i paesi O.E.C.E. nel loro complesso celano il diverso andamento delle singole economie. Nel 1950, l'incremento nel prodotto nazionale rispetto al livello del 1938 fu massimo nei paesi scandinavi, mentre tanto in Germania che in Italia lo sviluppo era stato rallentato dalle imponenti distruzioni prodotte dalla guerra e dagli eventi che avevano ostacolato l'inizio della ricostruzione postbellica. Dal 1950 al 1956, la situazione si è rovesciata, dato che le economie tedesca ed italiana hanno progredito con la maggiore rapidità e quella scandinava con ritmo meno intenso. Negli anni che vanno dalla fine della guerra fino al 1952, il Regno Unito, la cui capacità di produzione era assai aumentata durante gli anni bellici, ha pure perduto terreno rispetto agli altri paesi. La Francia ha compiuto buoni progressi durante gli anni del piano Marshall; negli anni 1952-53, gli investimenti declinarono, mentre le spese militari subirono una espansione; dal 1953, il saggio di espansione è fra i più elevati in Europa. I saggi di sviluppo della produzione nei citati paesi hanno corrisposto strettamente ai rispettivi saggi di investimento.

Questi diversi andamenti, considerati sullo sfondo della politica interna e di altri fattori economici ai quali erano subordinati, suggeriscono alcune conclusioni. L'importanza della funzione svolta dalle donazioni ed esportazioni di capitali americani nell'accelerare la ripresa europea è ovvia. In alcuni paesi, i fondi permisero l'esecuzione di programmi indispensabili, per il rimodernamento e l'attrezzatura di industrie fondamentali, dopo che gli impianti esistenti erano stati trascurati e lasciati invecchiare per circa due decenni. In altri paesi, ricchi di mano d'opera, l'assistenza eliminò l'ostacolo costituito da un insufficiente volume di importazioni di materie prime e generi alimentari che, nel passato, i paesi stessi avevano invano tentato di superare adottando una politica autarchica.

La politica monetaria restrittiva sembra aver avuto il solito effetto che produce nei primi tempi della sua applicazione, quello cioè di ritardare l'espansione della domanda (come dimostra ciò che accadde in Italia nel 1947, in Germania nel 1948 ed in Francia nel 1952), ma, a lunga scadenza, ha stimolato il progresso economico. In pari tempo, una prova negativa della sua efficacia sembra essere stata offerta dall'esperienza fatta da altri paesi in cui, nonostante si sia per lungo tempo perseguita una politica di danaro facile, non si è potuto impedire che nell'Europa occidentale l'incremento della produzione scendesse al di sotto del saggio medio di espansione.

Un'influenza di carattere più generale è stata esercitata dal movimento demografico. Negli anni recenti, questo fattore è andato crescendo d'impor-

tanza sotto due punti di vista. In primo luogo, gli economisti che studiano le tendenze verso il ristagno (che derivano soprattutto dalla mancanza di mobilità delle risorse e dalla riluttanza degli imprenditori ad elaborare programmi per mercati in fase d'espansione) si sono mostrati sempre più inclini, ad attribuirle all'influenza di una popolazione stazionaria in fase di invecchiamento. Secondariamente, la scarsità di forze lavorative, manifestatasi negli anni recenti, ha esercitato un effetto limitativo sul progresso economico. I giovani che stanno per raggiungere l'età di lavoro o la raggiungeranno nei prossimi anni, sono nati durante la guerra, quando il quoziente di natalità si era abbassato ad un livello che, nella maggior parte dei paesi, era inferiore a quello di prima o dopo il conflitto. Conseguentemente, per alcuni anni l'incremento della popolazione attiva sarà assai esiguo; crescerà l'età media dei lavoratori e l'adeguamento dei tipi di occupazione alla domanda diverrà più difficile, dato che tale processo si attua principalmente attraverso i giovani lavoratori. L'Europa continuerà quindi ad essere assillata dai problemi connessi con l'offerta e con la mobilità della mano d'opera fin dopo il 1960, epoca in cui le forze di lavoro prenderanno a salire più rapidamente, in conseguenza dell'elevato quoziente di natalità dei primi anni postbellici. Allora la popolazione attiva della Francia e, in minor misura, quella del Regno Unito, aumenteranno per qualche anno, mentre quella della Germania diminuirà alquanto (a prescindere dalla possibile influenza delle migrazioni, di cui non si è tenuto conto nelle stime comprese nel diagramma).



L'Europa occidentale sta quindi per entrare in un periodo, che avrà la durata di diversi anni, durante il quale non potrà contare, per il suo progresso economico, sulla disponibilità di capacità produttive inutilizzate e di mano d'opera oppure sull'espansione della popolazione attiva, mentre, in pari tempo, la tendenza a ridurre la settimana lavorativa e l'abbassamento dei limiti di età stabiliti per poter beneficiare della pensione potranno continuare ad esercitare un'influenza fortissima in senso contrario (come dimostra ciò che è accaduto nel 1956). Una saggia amministrazione delle risorse diverrà quindi la condizione più importante per poter far progredire l'economia.

Trascurando la funzione della politica monetaria (che verrà discussa nel prossimo capitolo), vi sono altri due fattori preminenti, in grado di stimolare lo sviluppo economico attraverso un utilizzo appropriato delle risorse e cioè, un sistema razionale di prezzi e la politica finanziaria del governo.

In numerosi paesi, le pigioni costituiscono tutt'ora il settore del sistema dei prezzi più lontano dall'andamento generale. Recentemente, inoltre, l'attenzione si è fermata anche sui prezzi dei prodotti agricoli e dei servizi di pubblica utilità. Il controllo degli affitti induce i proprietari ad astenersi dall'effettuare spese per la manutenzione degli immobili e favorisce lo sperpero di spazio, in quanto i locatari continuano ad occupare appartamenti troppo grandi per i loro bisogni. Le pigioni, a causa del blocco istituito durante la guerra, si sono discostate dagli altri prezzi. Durante la guerra, persino nei paesi in cui l'aumento dei prezzi è stato relativamente modesto, come nel Regno Unito e negli Stati Uniti, l'indice per gli affitti fino al 1948 è cresciuto solo del 25% rispetto all'indice del costo della vita, mentre nei paesi in preda all'inflazione aperta, come Francia ed Italia, lo scarto è stato assai maggiore. L'entità della distorsione ha tuttavia spinto questi ultimi paesi ad adottare misure correttive. In diversi casi, d'altra parte, il divario è stato ulteriormente allargato da una politica di modesti aumenti delle pigioni, mentre altri prezzi hanno continuato a salire. Questo è particolarmente il caso del Regno Unito, dove ora però si stanno emanando norme che prevedono la progressiva abolizione delle restrizioni sugli affitti e l'incremento delle pigioni che rimangono temporaneamente sotto controllo. Dati statistici particolareggiati ed altre notizie concernenti l'andamento delle pigioni nei singoli paesi sono esposti nel capitolo IV.

Nell'agricoltura, l'adeguamento della produzione all'andamento dei consumi è stato lento, di modo che gli spostamenti nella domanda provocati dal miglioramento del tenore di vita hanno creato eccedenze di prodotti, il cui consumo varia di poco col crescere del reddito (per esempio, cereali) ed influisce sull'offerta di altri (quali carne e prodotti orticoli), la cui domanda tende invece ad aumentare. In complesso, l'azione governativa non è stata impostata in modo da stimolare uno spostamento di risorse conformemente all'espansione della domanda. Essa si è interessata soprattutto delle eccedenze, limitando le importazioni, finanziando l'accumulazione di

scorte, sovvenzionando le esportazioni o gli utilizzi marginali dei prodotti, ecc.

Per quanto riguarda i servizi di pubblica utilità, i controlli applicati sono stati assai efficaci, col risultato che i prezzi praticati sono rimasti indietro rispetto all'aumento generale dei prezzi. Una situazione analoga esiste nell'industria carbonifera nazionalizzata. Ciò porta allo sperpero di fonti di energia e crea difficoltà nel finanziamento dell'espansione. Il problema è particolarmente grave nel caso delle fonti di energia, come viene messo in rilievo dal recente studio compiuto dall'O.E.C.E. sullo sviluppo economico fino al 1960, nel quale sono esposti dati che dimostrano la crescente dipendenza dell'Europa dalle importazioni.

\* \* \*

A questo punto torna opportuno delineare, attraverso i conti economici nazionali di alcuni paesi dell'Europa occidentale, i rapporti che hanno caratterizzato, negli anni recenti, la ripartizione delle risorse e la situazione dei pagamenti internazionali, nonché sottolineare la funzione svolta dalla politica finanziaria del governo, che, come è già stato menzionato, nei prossimi anni sarà uno dei principali fattori potenziali capaci di stimolare l'espansione economica. I paesi sono stati scelti tenendo conto della loro importanza relativa e della natura particolare dei problemi derivanti dalla bilancia dei pagamenti che, nel 1956, hanno dovuto affrontare.

Mentre, nei primi anni postbellici, in vari paesi europei, la situazione della bilancia dei pagamenti aveva costituito uno dei principali ostacoli all'espansione economica, il problema dei pagamenti aveva perduto alquanto della sua importanza fra il 1953 ed il 1955, tranne in alcuni paesi, le cui riserve valutarie continuavano ad essere modeste. Il migliore equilibrio interno, gradualmente conseguito, oppure (come nel caso del Regno Unito, nel 1955) la possibilità di attingere a riserve valutarie precedentemente costituite, crearono le condizioni favorevoli ad un periodo di equilibrata espansione.

Nel 1956, il problema dei pagamenti è diventato nuovamente acuto per l'Europa occidentale, sebbene abbia assunto un'altra forma. Mentre, nei primi anni postbellici, la principale difficoltà era, grosso modo, consistita nella scarsità di dollari, di cui soffriva l'area nel suo complesso, nel 1956, ciascuno dei tre paesi principali - Regno Unito, Germania e Francia - si è trovato a dover fronteggiare un problema dei pagamenti di carattere più individuale. Osservando tali sviluppi, occorre anzitutto tener presente che il volume del risparmio nazionale globale è dato dai suoi investimenti interni, più l'avanzo (o meno il disavanzo) delle partite correnti della sua bilancia dei pagamenti.\* A questo proposito, una posizione debitoria verso l'estero

---

\* La somma delle due voci può anche essere indicata col termine di investimenti nazionali lordi; essi sono quindi eguali al risparmio nazionale lordo di un paese. Il saldo delle partite correnti è indicato col termine di investimenti esteri netti, nel senso che vi sono comprese non solo le esportazioni od importazioni di capitali del paese stesso, ma anche le variazioni nelle sue riserve monetarie.

può essere considerata un'indicazione della tendenza ad investire, all'interno del paese, più di quanto si risparmia, mentre una posizione creditoria indica il contrario. Uno squilibrio verso l'estero, nel quadro dei conti economici nazionali, si può far risalire alla situazione del risparmio e degli investimenti dei diversi settori economici, che, insieme, costituiscono il risparmio e gli investimenti globali dell'intera economia. Un'analisi dei conti economici nazionali offre pertanto un'utile guida per accertare le cause fondamentali che, nel 1956, hanno provocato un'estrema differenziazione nelle diverse bilance dei pagamenti. E' un problema che merita particolare attenzione, sia perchè nell'anno sotto rassegna, è tornato ad occupare il primo posto, sia perchè è di interesse immediato per le banche centrali. Una simile analisi può anche contribuire a fornire qualche indicazione, da un punto di vista a più lunga scadenza, sulle cause cui sono dovute le differenze nei saggi di espansione economica dei singoli paesi europei.

Nell'esaminare l'andamento del risparmio e degli investimenti, la distinzione più importante da farsi è quella fra settore pubblico e privato. Altra utile suddivisione potrebbe essere, nel settore pubblico, quella fra governo centrale e locale e, nel settore privato, quella fra imprese e persone fisiche. Le imprese pubbliche dovrebbero essere trattate separatamente da quelle private.

Analizzando le relazioni esistenti fra i diversi settori, è opportuno cominciare col considerare la situazione del risparmio in ciascuno di essi. In un anno qualsiasi, l'aumento globale nei fondi propri di cui un settore dispone per l'investimento (cioè, esclusi i fondi presi a prestito da altri settori) è rappresentato principalmente dal suo risparmio corrente, al quale occorre aggiungere anche determinati introiti derivanti da "trasferimenti" di capitali netti, quali, per esempio, i risarcimenti per danni di guerra ricevuti dal governo. In tal caso, il settore interessato utilizza l'aumento nelle proprie attività, interamente od in parte, per investimenti diretti, mentre l'eventuale rimanenza rappresenta un'eccedenza "finanziaria", disponibile per essere ceduta in prestito ad altri settori. L'avanzo finanziario (cioè, l'incremento netto nelle attività finanziarie) può, a sua volta, essere suddiviso in due parti: la prima è formata dagli eventuali aumenti nei crediti a lungo termine, quali obbligazioni o azioni, mentre la seconda, che si può ritenere costituisca l'eccedenza di liquidità del settore, è formata dall'aumento nei crediti a breve termine (comprese le attività monetarie). Infine, isolando dall'espansione nei crediti a breve termine le partite componenti il volume dei mezzi di pagamento, si ottiene una serie di rapporti, attraverso i quali l'origine delle variazioni nei mezzi di pagamento può essere posta in relazione con la situazione in conto redditi dei singoli settori. In questo senso, uno studio abbastanza particolareggiato è stato compiuto per esempio nei Paesi Bassi.

Fra i principali paesi, la suddivisione del conto economico nazionale in settori è stata effettuata nel modo più completo dal Regno Unito. La seguente tabella riporta la ripartizione del risparmio nazionale netto fra

Regno Unito: Risparmio nazionale ed investimenti (al netto).

| Voci  | 1950       | 1951       | 1952       | 1953       | 1954       | 1955       | 1956        |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| in percento del prodotto nazionale netto a prezzi di mercato    |            |            |            |            |            |            |             |
| <b>Investimenti interni</b>                                     |            |            |            |            |            |            |             |
| Formazione di capitali fissi . . .                              | 5,6        | 5,4        | 5,6        | 6,4        | 6,6        | 7,3        | 7,2         |
| Aumento reale delle scorte . . .                                | - 1,7      | 4,3        | 0,3        | 0,8        | 0,4        | 1,7        | 1,1         |
| Investimenti esteri . . . . .                                   | 3,6        | - 2,7      | 1,7        | 1,2        | 1,4        | - 0,4      | 1,2         |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>7,5</b> | <b>7,0</b> | <b>7,6</b> | <b>8,4</b> | <b>8,6</b> | <b>8,6</b> | <b>9,5</b>  |
| <b>Risparmio nazionale</b>                                      |            |            |            |            |            |            |             |
| Persone fisiche . . . . .                                       | - 1,4      | - 1,3      | 2,6        | 3,3        | 2,3        | 3,4        | 5,6         |
| Società private . . . . .                                       | 3,9        | 2,7        | 3,5        | 4,3        | 4,7        | 4,8        | 4,2         |
| Imprese nazionalizzate . . . . .                                | - 0,8      | - 1,2      | - 0,9      | - 0,7      | - 0,4      | - 0,8      | - 1,0       |
| Governo centrale* . . . . .                                     | 3,5        | 2,6        | 1,6        | 0,5        | 0,3        | 1,5        | 0,7         |
| Autorità locali . . . . .                                       | - 0,2      | - 0,3      | - 0,4      | - 0,2      | - 0,2      | - 0,3      | - 0,2       |
| Accantonamenti per dividendi,<br>Interessi ed imposte . . . . . | 1,4        | 3,8        | 0,1        | 0,1        | 1,3        | 0,3        | 0,9         |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>6,2</b> | <b>6,3</b> | <b>6,5</b> | <b>7,3</b> | <b>8,0</b> | <b>9,0</b> | <b>10,2</b> |
| Trasferimenti di capitali dall'estero .                         | 1,4        | 0,6        | 0,2        | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 0,1         |
| Errori ed omissioni . . . . .                                   | - 0,1      | 0,2        | 0,9        | 0,9        | 0,5        | - 0,5      | - 0,7       |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>7,5</b> | <b>7,0</b> | <b>7,6</b> | <b>8,4</b> | <b>8,6</b> | <b>8,6</b> | <b>9,5</b>  |

\* Avanzo ordinario di bilancio del governo centrale . . . . . 3,7 3,2 1,9 0,7 0,8 1,9 1,0

Nota: Nel risparmio, quale è definito dal conto economico britannico, sono compresi i trasferimenti di capitali del settore in cui sono stati formati. Conformemente, nel caso del governo, il risparmio è eguale a: 1) avanzo ordinario di bilancio (al netto da ammortamenti), meno: 2) imposte sul capitale, più: 3) trasferimenti in conto capitali (soprattutto risarcimenti per danni di guerra). I trasferimenti di capitali dall'estero effettuati in base al piano Marshall, nonché quelli di altra natura, non figurano fra le entrate dei settori nazionali, ma sono invece riportati nella tabella sotto una voce separata. Le percentuali riportate nella nota che precede si basano sui dati sub 1).

Per ricavare i dati netti da quelli lordi sono state impiegate le stime ufficiali relative al "consumo di capitali". Il settore del governo centrale comprende i fondi nazionali di assicurazione.

cinque gruppi (cioè, persone fisiche, società private, imprese nazionalizzate, governo centrale ed autorità locali) ed il suo impiego nella formazione di capitali fissi netti, negli investimenti in scorte e negli investimenti netti all'estero.\*

Dalla tabella che precede si rileva che, durante il periodo sotto rassegna, gli investimenti nelle scorte hanno costituito un elemento estremamente incostante della formazione di capitali, essendo stati, fino ad un certo punto, compensati da movimenti in senso contrario nei pagamenti all'estero. Gli investimenti fissi netti, piuttosto modesti nei primi anni postbellici, subirono scarse variazioni durante il "boom" provocato dal conflitto coreano del 1950-51, ma sono aumentati sensibilmente dopo la leggera recessione del 1952.

\* I dati statistici utilizzati per l'analisi dei rapporti fra risparmio ed investimenti nella rimanente parte di questo capitolo sono stati desunti principalmente dai conti economici nazionali dei paesi interessati e si riferiscono pertanto ad anni solari, tranne nei casi in cui sia indicato altrimenti. Nel settore pubblico, in particolare, occorre distinguere accuratamente fra i dati tratti dai conti nazionali, che offrono il quadro migliore dell'importanza economica delle diverse operazioni effettuate dal settore ed i normali bilanci pubblici dei singoli governi, cui verrà pure fatto riferimento. I dati impiegati sono stati desunti soprattutto dalle seguenti fonti: Regno Unito: National Income and Expenditure (Blue Book, 1956); Economic Survey, 1957 (Cmd 113); Preliminary Estimates of National Income and Expenditure, 1951-56 (Cmd 123). Francia: Rapport sur les comptes de la nation, 1949-55 e 1956. Germania: Bank deutscher Länder, Relazione per l'anno 1956 e rapporti mensili (soprattutto quelli relativi a luglio 1956 e gennaio 1957). Paesi Bassi: De Nederlandsche Bank N.V., Relazione per l'anno 1956; Central Plan Bureau, Central Economic Plan.

La seconda parte della tabella indica che, durante il biennio 1950-51, la formazione di capitali è stata finanziata principalmente col risparmio delle società private e l'avanzo ordinario di bilancio del governo centrale, mentre, negli altri tre settori (persone fisiche, imprese nazionalizzate ed autorità locali), si è registrato un risparmio negativo. L'eccessiva liquidità, retaggio della guerra e dei primi anni postbellici, nonché l'eliminazione dei bisogni insoddisfatti dei consumatori (processo che venne accelerato durante gli anni 1950-51), spiegano in certo qual modo l'evoluzione del risparmio privato che, negli anni recenti, ha contribuito in misura crescente alla formazione di capitali. D'altra parte, nei settori delle imprese nazionalizzate e delle autorità locali, il risparmio negativo si verifica tutt'ora. Fra il 1952 ed il 1954, la caratteristica dominante nella fisionomia mutevole del risparmio è stato lo spostamento del risparmio dal settore governativo a quello personale e da imprese.

A partire dal 1952, l'espansione nel risparmio personale è dovuta in parte alla reazione naturale all'ondata di spese verificatasi nel 1950-51 ed all'adeguamento ad una situazione di minore liquidità. In aggiunta, essa rispecchiava l'influenza delle misure adottate dal governo, fra cui saggi d'interesse più elevati, incoraggiamento del piccolo risparmio, maggiore libertà per l'edilizia privata e tassazione meno elevata. Analogamente, l'incremento nel risparmio di impresa può, in parte, essere attribuita, da un lato, a mutamenti nelle condizioni di mercato (per esempio, all'espansione nella domanda e nella produttività seguita alla recessione del 1952 ed alla difficoltà di raccogliere un volume sufficientemente ampio di fondi sul mercato dei capitali) e, dall'altro, alle misure governative comportanti riduzioni tributarie, speciali deduzioni per investimenti, un'imposta differenziata sui profitti non distribuiti, nonché restituzione all'iniziativa privata dell'industria dell'acciaio e dei trasporti su strada. Che, durante il periodo sotto rassegna, l'onere tributario, tanto sulle persone, che sulle società, sia stato notevolmente alleggerito può essere chiaramente desunto dal fatto che la percentuale d'incidenza dei tributi del governo centrale (esclusi i contributi per l'assicurazione nazionale) è diminuita dal 31,9% del prodotto nazionale lordo (al costo dei fattori) nel 1950, al 26,5% nel 1956.

Non pare che si possano nutrire grandi speranze circa una ulteriore sensibile espansione del risparmio personale e d'impresa in rapporto al prodotto nazionale lordo. Osservando la tabella che segue e tenendo conto della distorsione prodotta dagli eventi del 1950-51 sul movimento annuale del risparmio, sembra che, nel Regno Unito, fra il 1950 ed il 1953, la tendenza fondamentale del risparmio personale sia stata fermamente ascendente, ma che negli anni 1954 e 1955 l'espansione si sia arrestata ad un livello inferiore a quello di Stati Uniti, Germania e Francia.

Vero è che, nel Regno Unito, nel 1956, il risparmio personale ha raggiunto un livello approssimativamente eguale a quello degli altri tre paesi citati, essendo ammontato al 7% del reddito disponibile, rispetto al 4,3%, nel 1955. In parte, tale incremento è senz'altro da attribuire alle misure speciali destinate a

Risparmio personale netto.

| Anno | Regno Unito                                   | Francia | Germania | Stati Uniti |
|------|---|---------|----------|-------------|
|      | in percento del reddito personale disponibile |         |          |             |
| 1950 | — 1,8   | 8,7     | 3,7      | 5,9         |
| 1951 | — 1,7   | 6,3     | 4,0      | 7,8         |
| 1952 | 3,3   | 7,0     | 6,0      | 6,0         |
| 1953 | 4,2   | 6,1     | 7,1      | 7,9         |
| 1954 | 3,1   | 7,0     | 7,8      | 7,0         |
| 1955 | 4,3   | 7,9     | 6,8      | 6,1         |
| 1956 | 7,0   | 7,4     | 6,4      | 7,3         |

Nota: A causa delle differenze esistenti fra i diversi paesi, per quanto riguarda le voci comprese nel risparmio personale, le stime della tabella vanno considerate con cautela nell'effettuare confronti sul piano internazionale. Soprattutto nel caso della Germania, i dati escludono: 1) i profitti non distribuiti delle imprese non costituite in società, che sono inclusi nel risparmio d'impresa e 2) i fondi versati direttamente (cioè, non tramite le società di costruzione e quelle per la concessione del credito) da privati per la costruzione di abitazioni.

stimolare il risparmio personale che il governo ha introdotto nel bilancio per l'anno finanziario 1956-57, ma, in parte, sembra anche aver avuto carattere provvisorio, essendo stato provocato dall'inasprimento delle restrizioni sul credito al consumo e dagli effetti della crisi del Canale di Suez nello scoraggiare gli acquisti di autoveicoli nel tardo 1956.

Le necessità alle quali il risparmio personale deve soddisfare — cioè vecchiaia, acquisto di una casa e contingenze varie — sono in relazione al tenore di vita corrente o ad abitudini acquisite e dipendono pertanto da reddito presente o passato. In molti paesi, lo stato si è in misura crescente addossata la responsabilità di soddisfarvi. Perciò, per i lavoratori, il bisogno di mettere da parte danaro per il futuro, al fine di coprire periodi di redditi ridotti, è diventato meno urgente, grazie ad una politica di piena occupazione e sicurezza sociale di vasta portata. I programmi edilizi eseguiti dai governi ed il controllo delle pigioni hanno diminuito l'incentivo ad acquistare una casa propria. Nell'agricoltura, il progresso ha ridotto la necessità di costituire riserve da utilizzare in caso di improvvise contrazioni nei redditi. Per le aziende individuali, è vero, lo stimolo a risparmiare continua a sussistere in misura quasi immutata, ma il contributo di questa categoria al risparmio personale totale è influenzato da uno spostamento strutturale dal lavoro in proprio a quello dipendente. Infine, un sistema tributario rigorosamente progressivo ha contribuito a livellare i redditi rispetto agli anni prebellici. In complesso, queste diverse tendenze sembrano aver compiuto maggiori progressi nel Regno Unito (ed anche nei paesi scandinavi) che nella più parte degli altri paesi e ciò può aiutare a spiegare la propensione a risparmiare apparentemente minore. Pertanto, mentre esiste indubbiamente un margine per stimolare il risparmio privato e d'impresa mediante mutamenti nella politica fiscale, una maggiore formazione di capitali sembra dipendere più dal contributo potenziale dei tre restanti settori — soprattutto di quelli del governo centrale e delle imprese nazionalizzate — il cui risparmio, negli anni recenti, è stato esiguo o negativo.

Regno Unito: Spese ordinarie del governo centrale.

| Voci   | 1950                | 1953         | 1956         | 1950                                     | 1953        | 1956        |
|--|---------------------|--------------|--------------|--|-------------|-------------|
|  | milioni di sterline |              |              | in percento del prodotto nazionale lordo |             |             |
| <b>Spese ordinarie per beni e servizi</b>          |                     |              |              |  |             |             |
| Difesa militare . . . . .                          | 820                 | 1.540        | 1.634        | 6,7                                      | 9,9         | 8,7         |
| Servizi sociali . . . . .                          | 414                 | 450          | 550          | 3,4                                      | 2,9         | 3,0         |
| Altre spese . . . . .                              | 274                 | 330          | 379          | 2,2                                      | 2,1         | 2,0         |
| <b>Totale . . . . .</b>                            | <b>1.508</b>        | <b>2.320</b> | <b>2.563</b> | <b>12,3</b>                              | <b>14,9</b> | <b>13,7</b> |
| <b>Trasferimenti</b>                               |                     |              |              |  |             |             |
| Sussidi . . . . .                                  | 461                 | 345          | 340          | 3,8                                      | 2,2         | 1,8         |
| Prestazioni dell'assicurazione nazionale . . . . . | 388                 | 527          | 671          | 3,2                                      | 3,4         | 3,6         |
| Altre donazioni correnti a privati . . . . .       | 327                 | 424          | 444          | 2,7                                      | 2,7         | 2,4         |
| Interessi su debiti . . . . .                      | 507                 | 639          | 726          | 4,1                                      | 4,1         | 3,9         |
| Donazioni correnti ad autorità locali . . . . .    | 296                 | 398          | 524          | 2,4                                      | 2,6         | 2,8         |
| Donazioni correnti versate all'estero . . . . .    | 45                  | 58           | 63           | 0,4                                      | 0,4         | 0,3         |
| Trasferimenti in conto capitali . . . . .          | 160                 | 126          | 104          | 1,3                                      | 0,8         | 0,5         |
| <b>Totale . . . . .</b>                            | <b>2.184</b>        | <b>2.517</b> | <b>2.872</b> | <b>17,9</b>                              | <b>16,2</b> | <b>15,3</b> |
| <b>Totale generale . . . . .</b>                   | <b>3.692</b>        | <b>4.837</b> | <b>5.435</b> | <b>30,2</b>                              | <b>31,1</b> | <b>29,0</b> |

Per far sì che il risparmio aumenti senza provocare movimenti di compensazione nel settore privato, è necessario che il governo comprima le spese. Il movimento nelle principali voci delle spese sostenute dal governo centrale è riportato nella tabella che segue, dalla quale si può rilevare che, fra il 1950 ed il 1953, le spese per la difesa militare sono aumentate notevolmente rispetto al prodotto nazionale lordo, mentre, dopo tale epoca, sono diminuite. Si prevede ora un'ulteriore sensibile riduzione, perchè il 4 aprile 1957 è stato annunciato che, nell'anno finanziario 1957-58, la spesa netta per la difesa verrà portata a £1.420 milioni, ciò che rappresenta un "taglio" di circa £100 milioni rispetto alla spesa dell'esercizio 1956-57 ed una contrazione di oltre £200 milioni nei confronti di precedenti piani di spesa elaborati per il 1957-58. Anche la spesa civile sembra offrire possibilità di compressione, sebbene da questo punto di vista, per il momento, la prospettiva non sia molto promettente. Oltre metà delle spese ordinarie per beni e servizi (esclusi quelli connessi alla difesa) viene assorbita dai servizi sociali. Per quanto riguarda i trasferimenti è bensì vero che, negli anni recenti, la spesa totale non sembra essere aumentata rispetto al prodotto nazionale lordo, come si è verificato in altri paesi, ma ciò è dovuto in parte al fatto che il loro livello era già elevato sin dall'inizio. In confronto ai livelli internazionali, le spese del governo centrale, sia per beni e servizi, sia per trasferimenti, rimangono quindi assai cospicue. Per questa ragione sarà forse possibile, con ulteriori economie - sotto forma di riduzioni assolute o di contenimento delle spese - conseguire un maggiore avanzo, soprattutto se verrà mantenuta l'espansione economica. Da questo punto di vista, le presenti prospettive sono già abbastanza favorevoli, dato che - secondo le stime del bilancio presentato per l'esercizio 1957-58 (dopo aver tenuto conto di diverse riduzioni tributarie che di per sè possono con-

tribuire a stimolare il risparmio) — si prevede che l'avanzo ordinario di bilancio aumenterà da £290 milioni nel 1956-57 a £462 milioni nel 1957-58.

Nel settore delle imprese nazionalizzate, fino al 1956, i dati statistici non presentano alcuna tendenza precisa verso una situazione più equilibrata delle entrate. Le stime recentemente pubblicate sulle spese in conto capitali delle industrie nazionalizzate ed il loro finanziamento per il decennio 1956-65 prevedono una notevole espansione nel volume dell'autofinanziamento, soprattutto del "National Coal Board". E' difficile comprendere la ragione d'essere dell'attuale struttura dei prezzi, che consente un'ampia misura di autofinanziamento alle società private, ma, alla maggior parte delle imprese nazionalizzate, non permette nemmeno di accantonare adeguati fondi per gli ammortamenti. La lentezza con cui, dal 1938, sono cresciuti i prezzi dei beni e servizi forniti dalle industrie nazionalizzate rispetto agli altri, si è notevolmente ridotta negli anni recenti.

L'eccedenza finanziaria di un settore è rappresentata, come è già stato spiegato, dalla differenza fra il risparmio corrente di detto settore (compresi i trasferimenti in conto capitali) ed i suoi investimenti effettivi. Nella tabella alla pagina seguente è esposto il movimento nelle principali voci dei singoli settori verificatosi nel Regno Unito fra il 1950 ed il 1956; nel totale delle risorse finanziarie interne, relative a ciascun settore, sono comprese anche le riserve temporaneamente prese in prestito.

Negli anni 1950-51, il risparmio lordo del settore personale non lasciò alcun margine di fondi disponibili, sicchè per provvedere al fabbisogno di capitali e di un modesto volume di investimenti netti esso dovette far ricorso agli altri settori. Nel 1952-53, anno in cui il risparmio del predetto settore cominciò ad assumere proporzioni consistenti, i suoi investimenti furono modesti e si registrò una cospicua eccedenza. Nel 1954-55, il risparmio globale rimase pressochè invariato, ma gli investimenti aumentarono, per cui l'eccedenza si ridusse in proporzione. Successivamente, l'avanzo passò da circa £230 milioni nel 1955, a poco più di £700 milioni nel 1956, per il fatto che la già menzionata espansione nel risparmio personale non provocò alcun incremento negli investimenti all'interno del settore. La formazione di capitali prese soprattutto la forma di acquisti di abitazioni, nonchè di impianti e macchinari per le attività di professionisti, agricoltori, commercianti e imprese individuali.

Le statistiche relative alle variazioni nei crediti finanziari netti all'interno del settore personale sono assai lacunose, ma alcune caratteristiche strutturali sono degne di nota. Nel 1955, per esempio, l'eccedenza del settore fu di £180 milioni (secondo il "Libro azzurro" del 1956 sul reddito nazionale),\* che può essere suddiviso: 1) in un avanzo di £488 milioni, costituito dall'aumento netto nei fondi delle compagnie di assicurazione sulla vita, casse-pensioni e simili e 2) in un disavanzo netto di £308

---

\* Questa stima dell'eccedenza finanziaria non corrisponde a quella riveduta riportata dalla tabella, dato che, per i dati dettagliati di questo paragrafo (in alcuni casi incompleti), è stato necessario fare assegnamento soprattutto sul "Libro azzurro" concernente il reddito nazionale, pubblicato nel luglio 1956.

Regno Unito: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie per settori.

| Settori                       | Anno o medie annuali | Risorse disponibili          |                      |                    |                         | Impiego delle risorse disponibili |   |
|-------------------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------------------|---|
|                               |                      | Risparmio lordo <sup>1</sup> | Riserve <sup>2</sup> | Meno: ammortamenti | Fondi netti disponibili | Formazione di capitali (al netto) | Avanzo o disavanzo (—) finanziario <sup>3</sup> |
| milioni di sterline           |                      |                              |                      |                    |                         |                                   |   |
| Persone fisiche . . . .       | 1950-51              | — 1                          | 63                   | 290                | — 228                   | 28                                | — 256   |
|                               | 1952-53              | 658                          | — 33                 | 327                | 298                     | 27                                | 271   |
|                               | 1954                 | 577                          | 29                   | 334                | 272                     | 182                               | 90  |
|                               | 1955                 | 829                          | 27                   | 360                | 496                     | 267                               | 229   |
|                               | 1956                 | 1.320                        | 32                   | 400                | 952                     | 250                               | 702   |
| Società private . . . . .     | 1950-51              | 810                          | 260                  | 350                | 720                     | 480                               | 240   |
|                               | 1952-53              | 1.066                        | 20                   | 434                | 652                     | 228                               | 424   |
|                               | 1954                 | 1.301                        | 206                  | 494                | 1.013                   | 490                               | 523   |
|                               | 1955                 | 1.431                        | 52                   | 570                | 913                     | 770                               | 143   |
|                               | 1956                 | 1.439                        | 100                  | 625                | 914                     | 656                               | 258   |
| Imprese nazionalizzate .      | 1950-51              | 80                           | 18                   | 210                | — 112                   | 108                               | — 220   |
|                               | 1952-53              | 172                          | 28                   | 281                | — 81                    | 180                               | — 261   |
|                               | 1954                 | 224                          | — 14                 | 292                | — 82                    | 187                               | — 269   |
|                               | 1955                 | 188                          | — 25                 | 310                | — 147                   | 256                               | — 403   |
|                               | 1956                 | 163                          | 33                   | 345                | — 149                   | 244                               | — 393   |
| Governio centrale . . . .     | 1950-51              | 685                          | —                    | 121                | 564                     | — 39                              | 603   |
|                               | 1952-53              | 381                          | —                    | 150                | 231                     | 131                               | 100   |
|                               | 1954                 | 303                          | —                    | 157                | 146                     | — 88                              | 234   |
|                               | 1955                 | 520                          | —                    | 165                | 355                     | — 81                              | 436   |
|                               | 1956                 | 424                          | —                    | 190                | 234                     | 11                                | 223   |
| Autorità locali . . . . .     | 1950-51              | 96                           | —                    | 115                | — 19                    | 315                               | — 334   |
|                               | 1952-53              | 115                          | —                    | 143                | — 28                    | 428                               | — 456   |
|                               | 1954                 | 138                          | —                    | 150                | — 12                    | 427                               | — 439   |
|                               | 1955                 | 132                          | —                    | 163                | — 31                    | 375                               | — 408   |
|                               | 1956                 | 139                          | —                    | 175                | — 36                    | 392                               | — 428   |
| Totale <sup>4</sup> . . . . . | 1950-51              | 1.677                        | 341                  | 1.086              | 932                     | 692                               | 40 <sup>5</sup>                                 |
|                               | 1952-53              | 2.531                        | 15                   | 1.335              | 1.211                   | 994                               | 217 <sup>5</sup>                                |
|                               | 1954                 | 2.632                        | 221                  | 1.427              | 1.426                   | 1.198                             | 228 <sup>5</sup>                                |
|                               | 1955                 | 3.022                        | 54                   | 1.568              | 1.508                   | 1.587                             | — 79 <sup>5</sup>                               |
|                               | 1956                 | 3.356                        | 165                  | 1.735              | 1.786                   | 1.553                             | 233 <sup>5</sup>                                |

<sup>1</sup> Compresi i trasferimenti in conto capitali. <sup>2</sup> Impiego temporaneo di accantonamenti per imposte, dividendi ed interessi. <sup>3</sup> Aumento netto delle attività finanziarie più investimenti netti esteri. <sup>4</sup> Compreso l'errore residuale. <sup>5</sup> Investimenti netti esteri.

Nota: La tabella è basata parzialmente su stime della B.R.I. relative alla ripartizione di determinati dati globali da parte dei singoli settori, pubblicati in "Preliminary Estimates of National Income and Expenditure", 1951-56 (Cmnd 123).

milioni rispetto a tutte le altre voci. Dei cospicui fondi, affluiti alle compagnie di assicurazione sulla vita ed alle casse-pensioni, £211 milioni sono stati investiti in titoli privati quotati in borsa (gli averi in titoli pubblici sono invece diminuiti di £14 milioni), £76 milioni sono stati utilizzati in prestiti ipotecari, mentre non è possibile specificare l'impiego del rimanente importo di oltre £200 milioni, sebbene gran parte di esso abbia probabilmente assunto la forma di prestiti a privati (o di acquisti netti di titoli da essi), nonché di acquisti di nuove emissioni collocate privatamente dalle compagnie. Per quanto riguarda la suddetta voce 2), i dati relativi al 1955 presentano un miglioramento di £74 milioni nella posizione bancaria netta del settore (depositi meno anticipazioni), un incremento di £40 milioni nelle forme di risparmio nazionale e di £15 milioni nei crediti netti verso le

società di costruzione, nonché, infine, un aumento di £25 nell'indebitamento per acquisti rateali. Dato che queste voci, esaminate separatamente, danno un'eccedenza di £104 milioni, mentre si calcola che il disavanzo per il gruppo (esclusi i fondi delle compagnie di assicurazione sulla vita e delle casse-pensioni) sia ammontato a £308 milioni, rimane un disavanzo non identificato di £412 milioni, presumibilmente costituito da crediti commerciali concessi da società ad imprenditori individuali, prestiti accordati a privati da compagnie di assicurazione sulla vita e da casse-pensioni e cessioni nette di titoli.

Nel settore delle società private, l'eccedenza finanziaria raggiunse il suo livello massimo negli anni 1953-54, anno in cui il risparmio continuò ad espandersi, mentre la formazione di capitali netti presentò un temporaneo declino. Nel 1954-55, nonostante un ulteriore incremento nel risparmio, gli investimenti netti si accrebbero tanto rapidamente che, nel 1955, l'avanzo si ridusse a £143 milioni. Nel 1956, sebbene gli investimenti fissi siano cresciuti in maggior misura degli utili non distribuiti, la differenza è stata più che compensata da una forte riduzione nel tasso di aumento delle scorte. L'avanzo finanziario del settore salì pertanto di nuovo a circa £260 milioni, andamento che ha avuto per effetto di accrescere notevolmente gli investimenti netti all'estero.

Anche per questo settore, le informazioni circa le variazioni verificatesi nei crediti sono assai frammentarie. Si è tuttavia calcolato che, nel 1955, l'eccedenza finanziaria del settore sia ammontata a £129 milioni,\* che possono essere ripartiti in un'eccedenza di £150 milioni delle società "finanziarie" (compresi, per esempio, banche, società di costruzione e "trusts" di investimenti, ma esclusi i fondi delle società di assicurazione sulla vita e delle casse-pensioni) ed in un disavanzo di £21 milioni accumulato dalle società non finanziarie. Siccome si ritiene che le società non finanziarie abbiano aumentato di £50 milioni il loro indebitamento netto (sotto forma di anticipazioni) verso il sistema bancario ed emesso titoli pubblici per £214 milioni (l'importo corrispondente per il 1956 è stato di £236 milioni), rimane un avanzo non identificato di £243 milioni, che, in parte, può essere spiegato con variazioni nella cassa, un'espansione nel volume dei crediti commerciali verso altri settori, l'acquisto di titoli ed investimenti netti all'estero. Come si è già menzionato, nel 1955, l'eccedenza delle società finanziarie è ammontata a £150 milioni, il cui utilizzo non è stato possibile accertare, ma che, in parte, sarà servito per effettuare investimenti all'estero ed acquistare titoli privati quotati in borsa. Le operazioni finanziarie nette del settore, il cui utilizzo è stato invece possibile accertare, comprendono risorse addizionali disponibili per un totale di £290 milioni (soprattutto per cessioni di titoli governativi e per nuove emissioni), ma questo incremento è stato praticamente compensato dalla variazione netta nei depositi, che sono diminuiti di quasi £330 milioni, e nelle anticipazioni, che si sono ridotte di circa £50 milioni.

---

\* Vedasi la nota a pagina 39.

Dal 1950 al 1956, le imprese nazionalizzate hanno continuamente registrato risparmi negativi ad un ritmo di circa £100 milioni all'anno; ciò significa che il risparmio lordo è stato inadeguato a fornire i mezzi necessari per il previsto consumo di capitali. Fino al 1956, ad un'espansione negli investimenti netti, ha corrisposto un altrettanto rapido aumento nell'indebitamento verso il governo centrale, ma soprattutto verso il sistema bancario in seguito alle anticipazioni da esso ottenute e periodicamente consolidate mediante emissioni di titoli a lungo termine sul mercato. Un mutamento in questo metodo di finanziamento è stato introdotto nel bilancio dell'aprile 1956, quando il Tesoro si assunse la responsabilità di soddisfare il fabbisogno finanziario delle industrie nazionalizzate, inserendolo nel bilancio. L'aumento nell'avanzo ordinario, previsto dal bilancio del governo centrale per l'esercizio finanziario 1957-58, suggerisce inoltre, che, nel futuro, il risparmio del governo coprirà in maggiore proporzione il fabbisogno finanziario delle imprese nazionalizzate.

Negli anni 1950-51, il governo centrale accordò cospicui crediti alle autorità locali, nonché ad altri settori; in quegli anni, a un notevole incremento nel volume di fondi disponibili per investimenti (costituiti, in parte, dal gettito delle imposte sul capitale) non corrispose alcun aumento netto negli investimenti governativi. Negli anni 1952-53, l'avanzo finanziario governativo risultò ridotto in seguito ad una minore formazione di risparmio (cioè, al declino dell'avanzo ordinario di bilancio) e ad un'espansione degli investimenti nelle scorte, ma esso aumentò di nuovo negli anni 1954-55, quando venne autorizzata la riduzione delle scorte stesse. Durante il periodo 1950-55, le autorità locali contrassero cospicui debiti (soprattutto verso il governo centrale) a causa dell'esecuzione di estesi programmi edilizi e di un saggio negativo di risparmio corrente sulle entrate (che comprendono le donazioni del governo centrale). Un passo per rimediare a questa situazione venne compiuto nel 1956, quando, allo scopo di limitare i crediti concessi alle autorità locali, il governo adottò misure, in base alle quali esse erano tenute a coprire una parte crescente del loro fabbisogno finanziario attraverso le vie normali del mercato dei capitali. Di conseguenza, nel 1956, si è registrato un sensibile mutamento rispetto al 1955, nella fisionomia del credito concesso alle autorità locali, in quanto il suo peso si è spostato dal governo centrale al mercato dei capitali.

Se si considerano contemporaneamente il bilancio governativo e quello delle autorità locali, si constata che, in complesso, fra il 1950 ed il 1956, il governo ha preso a prestito notevoli fondi da altri settori. Inoltre, siccome l'avanzo finanziario delle imprese private compensa, grosso modo, il disavanzo di quelle pubbliche, nell'insieme, i due settori sembrano essere in equilibrio. Rimane quindi, dal punto di vista contabile, l'eccedenza del settore personale in contropartita al disavanzo registrato dal settore governativo ed all'avanzo registrato dal paese nei confronti dell'estero.

Una simile presentazione non offre tuttavia un quadro adeguato della situazione economica, dato che gli investimenti esteri (a prescindere da variazioni nelle riserve monetarie) vengono effettuati principalmente dalle

società private e finanziate con i profitti conseguiti nel paese. Ci si avvicina maggiormente alla realtà, considerando tutto il settore privato come fornitore dei mezzi necessari per gli investimenti da effettuare all'estero e di parte dei fondi richiesti, per gli investimenti, dalle autorità locali e dalle imprese nazionalizzate. Infine, per comprendere l'importanza dell'imponente aumento netto nelle attività finanziarie delle società, occorre ricordare che questo settore comprende imprese che esercitano attività bancarie e finanziarie, cioè costituiscono un sottogruppo, in cui i profitti non distribuiti vengono, in ampia misura, utilizzati proprio per questo scopo.

In cinque dei sette anni che vanno dal 1950 al 1956, il risparmio netto dell'economia britannica è stato superiore agli investimenti interni netti. Durante il secondo semestre del 1954 e nel 1955, l'espansione nella domanda globale, stimolata dal rapido incremento nelle spese per investimenti, è risultata tuttavia eccessiva, provocando un rialzo dei prezzi ed un peggioramento della bilancia dei pagamenti. Verso la fine del 1954, fu necessario introdurre misure restrittive, soprattutto di natura monetaria, che dovettero essere inasprite nel corso degli anni 1955 e 1956. La difficoltà sembra in gran parte dovuta al fatto che l'incremento nelle spese per gli investimenti è stato troppo rapido, avendo superato il limite previsto dal governo. Mentre la formazione dei capitali stava accelerando i tempi e assumendo proporzioni di "boom", il risparmio, necessario per sostenere il crescente volume degli investimenti, era insufficiente. Dal 1952 al 1955, le spese ordinarie del governo per beni e servizi rimasero invariate, ma i consumi privati aumentarono, in termini reali, di poco più del 12%.

All'incirca dallo scorso anno, la politica economica persegue il duplice obiettivo di rallentare l'aumento nella domanda di beni d'investimento e di portare il risparmio al livello ora richiesto dal maggior volume di investimenti. Il graduale e costante intensificarsi delle misure restrittive, che cominciarono ad essere applicate nell'ultima parte del 1954, sembra finalmente aver prodotto i desiderati effetti nel 1956 e nella prima parte del 1957, sebbene a spese di un temporaneo arresto nell'espansione della produzione e di una indispensabile redistribuzione delle attività economiche. Che sia stato conseguito un grado abbastanza soddisfacente di selezione è dimostrato dal fatto che, nel 1956, la spesa per i consumi privati, in termini reali, non è cresciuta, mentre gli investimenti produttivi nell'industria hanno continuato con lo stesso ritmo al nuovo elevato livello e sono stati accompagnati da una riduzione nel gonfiato volume delle ordinazioni per beni strumentali. Inoltre, come nel 1952, anno in cui la produzione industriale pure cessò momentaneamente di espandersi, le esportazioni registrarono un incremento molto incoraggiante.

Nel 1956, la ripartizione generale delle risorse fra investimenti, consumi e pagamenti all'estero, sembra quindi essere migliorata, soprattutto per quanto riguarda la parte assorbita da investimenti fissi ed esportazioni. Tutto l'incremento nella produzione interna, conseguito nel 1956, eguale a circa l'1% (al costo dei fattori del 1955), è stato utilizzato per aumentare

le esportazioni di beni e servizi. Nell'industria manifatturiera si sono verificati notevoli spostamenti di mano d'opera dalla produzione di beni durevoli di consumo a quella di beni strumentali; questo fenomeno è stato accompagnato da un altro meno favorevole, cioè dal trasferimento di forze lavorative dall'industria manifatturiera al commercio. Le risorse svincolate attraverso la restrizione della domanda interna non sono state interamente assorbite dalla domanda estera, sicchè si è creata una parziale disoccupazione o sottoccupazione in qualche industria di beni durevoli, soprattutto in quella automobilistica.

\* \* \*

In Francia, l'esperienza acquisita negli anni recenti mette in evidenza che circa due terzi del risparmio netto globale è da ascrivere al settore personale (che comprende il risparmio degli imprenditori individuali, ma esclude gli utili reinvestiti). Le imprese a forma di società (incluse le industrie nazionalizzate) forniscono l'ultimo terzo, mentre il contributo del governo - ora positivo ed ora negativo - è trascurabile.

La proporzione di risparmio nazionale netto da attribuire al settore delle imprese a forma di società è più elevata nel Regno Unito; ciò è in parte dovuto a differenze strutturali, soprattutto alla maggior importanza che in quel paese hanno tali imprese. Un più esatto confronto fra la posizione delle imprese francesi e britanniche, per quanto riguarda il ri-

Francia: Risparmio nazionale ed investimenti (al netto).

| Voci                                    | 1950  | 1951       | 1952       | 1953       | 1954        | 1955        | 1956       |
|---|---|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
|   | In percentuale del prodotto nazionale netto a prezzi di mercato |            |            |            |             |             |            |
| <b>Investimenti interni</b>             |   |            |            |            |             |             |            |
| Formazione di capitali fissi . . .      | 7,0   | 7,6        | 7,2        | 6,9        | 7,7         | 9,1         | 9,9        |
| Aumento reale delle scorte . . .        | 3,6   | 1,7        | 2,3        | 1,0        | 1,1         | 0,8         | 1,5        |
| Investimenti esteri . . . . .           | 2,7   | - 0,2      | - 0,9      | 0,1        | 1,3         | 1,3         | - 2,2      |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>13,3</b>   | <b>9,1</b> | <b>6,6</b> | <b>8,0</b> | <b>10,1</b> | <b>11,2</b> | <b>9,2</b> |
| <b>Risparmio nazionale</b>              |   |            |            |            |             |             |            |
| Persone fisiche . . . . .               | 7,4   | 5,3        | 5,9        | 5,0        | 6,1         | 6,5         | 6,1        |
| Imprese <sup>1</sup> . . . . .          | 4,1   | 2,4        | 3,4        | 3,3        | 3,8         | 4,8         | 4,6        |
| Settore pubblico <sup>2</sup> . . . . . | 1,8   | 1,4        | - 0,7      | - 0,3      | 0,2         | - 0,1       | - 1,5      |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>13,3</b>   | <b>9,1</b> | <b>8,6</b> | <b>8,0</b> | <b>10,1</b> | <b>11,2</b> | <b>9,2</b> |

<sup>1</sup> Profitti non distribuiti di imprese ed industrie nazionalizzate, più utili reinvestiti di imprenditori individuali. Nelle entrate del conto ripartizione del reddito sono compresi i risarcimenti per danni di guerra e due specie di sussidi ("subventions d'équilibre" e "subventions d'équipement") che, per la loro natura, possono essere considerati trasferimenti di capitali. I dati relativi a queste voci sono i seguenti:  
 Risarcimento per danni di guerra e trasferimenti in conto capitali effettuati dallo stato . . . . . 3,3 2,1 2,1 2,2 2,3 2,2 2,2

<sup>2</sup> Saldo del conto ripartizione delle entrate dello stato, al netto degli accantonamenti per ammortamento. Confrontandolo col conto corrispondente per il Regno Unito, occorre tener presente le due voci seguenti che, nel caso della Francia, sono comprese in tale conto (vedasi nota alla tabella a pagina 35):  
 Risarcimento per danni di guerra e trasferimenti in conto capitali . . . . . 4,8 3,5 3,3 3,3 3,5 3,2 3,0  
 Incassi (-) derivanti dalla cooperazione internazionale . . . . . - 2,2 - 1,4 - 1,2 - 1,4 - 2,0 - 1,4 - 0,6

**Risparmio da imprese rispetto alla produzione in Francia e Regno Unito, nel 1955.**

| Voci                             | Risparmio netto                        | Prodotto netto | Risparmio netto in percento del prodotto netto |
|----------------------------------|--|----------------|--|
|                                  | unità monetarie nazionali <sup>1</sup> |                |  |
| <b>Regno Unito</b>               |  |                |  |
| Imprese nazionalizzate . . . . . | — 119                                  | 1.528          | — 7,8  |
| Società private . . . . .        | 901                                    | 9.150          | 9,9  |
| <b>Totale . . . . .</b>          | <b>783</b>                             | <b>10.678</b>  | <b>7,3</b>                                     |
| Lavoratori in proprio . . . . .  | 99 <sup>2</sup>                        | 2.853          | 3,5  |
| <b>Totale imprese . . . . .</b>  | <b>882</b>                             | <b>13.531</b>  | <b>6,5</b>                                     |
| <b>Francia</b>                   |  |                |  |
| <b>Totale imprese . . . . .</b>  | <b>729<sup>2</sup></b>                 | <b>11.010</b>  | <b>6,6</b>                                     |

<sup>1</sup> Milioni di sterline e miliardi di franchi francesi.

<sup>2</sup> Il risparmio netto degli imprenditori singoli viene ritenuto eguale ai loro investimenti netti ed esclude pertanto i profitti che possono ritrarre dalle loro imprese.

sparmio può essere eseguito ponendo a raffronto il risparmio netto del settore col suo prodotto netto (eguale a salari, stipendi, contributi versati da datori di lavoro e pigioni pagate dalle aziende, più profitti lordi da imprese).

In Francia, la situazione del risparmio da impresa è effettivamente meno favorevole di quanto risulti dalle due tabelle, perchè il risparmio netto del settore, come è definito nel conto economico della nazione, è calcolato sulla base di risorse che comprendono risarcimenti per danni di guerra ed alcune donazioni in conto capitali accordati dallo stato. Durante gli anni sotto rassegna, questo flusso di fondi governativi (indicata nella nota alla prima delle due tabelle che precedono) ha in media largamente superato la metà del risparmio netto del settore.

Per quanto riguarda l'economia francese nel suo insieme, durante gli anni presi in esame, il risparmio e la formazione di capitali presentano più un movimento fluttuante — soprattutto influenzato dalla politica interna — che una tendenza precisa. Dagli elevati e promettenti livelli del 1950, scesero assai in basso nel 1953. L'incremento nel risparmio totale, registrato nel 1954 e nel 1955, rese tuttavia possibile non solo una nuova espansione degli investimenti interni, ma consentì anche di riprendere gli investimenti netti all'estero, soprattutto sotto forma di divise estere.

I documenti ufficiali francesi affermano che, a partire dal 1954, la politica delle spese e quella creditizia del governo hanno contribuito a mutare l'atteggiamento degli imprenditori rispetto agli investimenti. Si sostiene che aumentando la domanda globale ed agevolando il finanziamento degli investimenti, le suddette politiche, in parte attraverso il loro effetto sulle quotazioni in borsa, hanno indotto gli imprenditori a fare programmi per mercati in fase d'espansione. Il sistema produttivo ha difatti rivelato una notevole capacità nel soddisfare la crescente domanda, sia per consumi, che per investimenti.

Ma con il conseguimento della piena occupazione, ogni mutamento sfavorevole nella domanda o nell'offerta era destinato ad esercitare una pressione sulle risorse. Tale evento si è verificato nel 1956, per il fatto che una avversa annata agraria ha coinciso con la riduzione dell'aiuto estero e con un aumento dei consumi governativi.

Un disavanzo commerciale assorbe l'eccesso di potere d'acquisto esistente sul mercato. Conseguentemente, le misure che riducono soltanto il volume delle importazioni fanno sì che il potere d'acquisto in eccesso venga speso nell'acquisto di beni sul mercato interno, per cui annullano automaticamente la propria efficacia, sia perchè tendono a diminuire le esportazioni, sia perchè influiscono sulla domanda ed offerta interna in modo da rendere più difficile il controllo dell'inflazione.

Sebbene simili provvedimenti possano trovar posto in un programma che intenda risolvere a breve scadenza il problema dell'equilibrio verso l'estero, nel quadro più ampio della stabilità monetaria e dell'espansione economica sarà necessario adottare una politica più complessa, in grado di ridurre l'eccessivo potere d'acquisto alle sue origini. In Francia, nei sei anni che vanno dal 1950 al 1955, la spesa degli enti pubblici — la fonte di potere d'acquisto sulla quale il governo esercita un controllo diretto — è press'a poco raddoppiata. Considerando il settore nel suo complesso e che i trasferimenti ad altri settori sono compensati con i relativi incassi, si constata che il disavanzo netto complessivo degli enti pubblici è in ampia misura costituito da trasferimenti netti, che stanno espandendosi più rapidamente del prodotto nazionale. In contrasto con quanto avvenne nel Regno Unito, fra il 1950 ed il 1955, la parte di prodotto nazionale netto rappresentata dalla spesa degli enti pubblici per trasferimenti netti è salita dal 9,7% all'11,3% e la percentuale corrispondente per la spesa in consumi degli enti pubblici (la cui voce principale è rappresentata dalla difesa) è cresciuta dal 3,7 al 5%. Mentre i trasferimenti correnti non assorbono risorse come le spese militari ed altre spese governative dirette, la maggior parte di essi provvede a bisogni immediati di privati od è erogata per assistere imprenditori marginali, con l'effetto di spostare l'utilizzo del reddito dagli investimenti ai consumi. Il loro rapido incremento è quindi in contrasto con la necessità di aumentare il risparmio totale, allo scopo di mantenere una misura soddisfacente di formazione dei capitali e migliorare l'equilibrio nella posizione verso l'estero.

L'importanza relativa delle varie categorie di trasferimenti effettuati in Francia nel 1956 risulta dalla tabella alla pagina seguente, la quale espone anche alcuni particolari sul modo con cui si è arrivati all'avanzo finanziario per ogni settore. Nel 1956, le quattro categorie principali di trasferimenti eseguiti dagli enti pubblici sono ammontati approssimativamente a fr.fr. 2.100 miliardi, ossia a più di due volte la spesa di questo settore per beni e servizi (escluse le retribuzioni dei dipendenti statali). Nel settore delle imprese, le risorse nette per sussidi e donazioni in conto capitali (compresi i risarcimenti per danni di guerra) hanno totalizzato fr.fr. 735 miliardi, ciò

Francia: Reddito, imposizione e trasferimenti  
in rapporto all'avanzo finanziario, per settori, nel 1956.

| Voci  | Settore pubblico <sup>1</sup> | Imprese      | Persone fisiche | Totale                   |
|---|-------------------------------|--------------|-----------------|--------------------------|
|   | miliardi di franchi francesi  |              |                 |                          |
| Imposte dirette . . . . .   | 988                           | — 566        | — 422           | —                        |
| Imposte indirette . . . . .   | 3.019                         | — 2.955      | — 64            | —                        |
| Contributi e prestazioni della previdenza sociale . . . . .                   | — 746                         | — 1.355      | 2.094           | — 7                      |
| Sussidi e donazioni in conto capitali <sup>2</sup> . . . . .                  | — 617                         | 617          | —               | —                        |
| Risarcimento per danni di guerra . . . . .                                    | — 261                         | 118          | 143             | —                        |
| Erogazioni per assistenza pubblica . . . . .                                  | — 480                         | —            | 480             | —                        |
| Reddito dei fattori e altri trasferimenti non specificati . . . . .           | — 1.121                       | 6.180        | 10.932          | 15.591                   |
| <b>Totale fondi disponibili per reddito dei fattori e altri trasferimenti</b> | <b>782</b>                    | <b>2.039</b> | <b>13.163</b>   | <b>15.984</b>            |
| Consumi . . . . .   | 1.000                         | —            | 11.890          | 12.890                   |
| Ammortamento e plus-valore delle scorte . . . . .                             | 28                            | 1.293        | 262             | 1.573                    |
| <b>Risparmio netto<sup>3</sup> . . . . .</b>                                  | <b>— 246</b>                  | <b>756</b>   | <b>1.011</b>    | <b>1.521</b>             |
| Investimenti netti . . . . .  | 347                           | 1.134        | 413             | 1.894                    |
| <b>Avanzo o disavanzo finanziario . . . . .</b>                               | <b>— 593</b>                  | <b>— 379</b> | <b>598</b>      | <b>— 373<sup>4</sup></b> |

<sup>1</sup> Compresi i fondi della previdenza sociale. <sup>2</sup> Costituiti da "subventions d'exploitation" (fr.fr. 376 miliardi), "subventions d'équilibre" (fr.fr. 150 miliardi) e "subventions d'équipement" (fr.fr. 91 miliardi). <sup>3</sup> Questi totali sono uguali a quelli riportati dalla tabella a pagina 44 in percento del prodotto nazionale netto. <sup>4</sup> Investimenti esteri netti.

che praticamente equivale a tutto il risparmio netto del settore. Infine, si noterà che, nel 1956, l'avanzo finanziario del settore personale è stato approssimativamente eguale al disavanzo del settore pubblico, mentre quello del settore delle imprese è stato pressochè eguale al saldo passivo verso l'estero. Il fatto che i saldi si compensino reciprocamente non rispecchia peraltro gli effettivi rapporti finanziari fra i settori, che possono essere compresi meglio dalla tabella nella quale è riportato, dal 1950, l'andamento del risparmio, degli investimenti e delle operazioni finanziarie nette per settore.

Negli anni 1950-51, il settore personale ha contribuito nella misura maggiore al totale del risparmio netto e, negli anni successivi, ha ulteriormente consolidato la propria posizione. Ma dato che, in pari tempo, questo settore ha anche incominciato a contribuire, in proporzione crescente, agli investimenti netti (soprattutto per l'intensificarsi delle costruzioni di abitazioni), il suo avanzo finanziario è rimasto abbastanza stabile. Nel settore pubblico, in cui, durante il suddetto periodo, gli investimenti netti hanno pure continuato a crescere regolarmente, il risparmio è diventato all'improvviso fortemente negativo nel 1956, a causa soprattutto di un cospicuo incremento nelle spese militari e di un ulteriore aumento degli oneri sociali. Nel settore delle imprese, dal 1952-53 il risparmio netto è cresciuto solo lentamente, mentre la formazione di capitali netti si è fortemente accelerata, con il risultato che, nel 1956, il settore era diventato un importante debitore netto. Così, mentre nel 1956 il fabbisogno finanziario del settore pubblico e delle

Francia: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività finanziarie, per settori.

| Settori                      | Anno o media annuale | Risorse disponibili |                    |                 | Loro impiego                 |   |
|------------------------------|----------------------|---------------------|--------------------|-----------------|------------------------------|---|
|                              |                      | Risparmio lordo     | Meno: Ammortamenti | Risparmio netto | Formazione netta di capitali | Avanzo o disavanzo (-) finanziario <sup>1</sup> |
| miliardi di franchi francesi |                      |                     |                    |                 |                              |   |
| Personale . . . . .          | 1950-51              | 782                 | 178                | 604             | 74                           | 530   |
|                              | 1952-53              | 936                 | 240                | 696             | 215                          | 481   |
|                              | 1954                 | 1.096               | 242                | 854             | 335                          | 519   |
|                              | 1955                 | 1.251               | 250                | 1.001           | 423                          | 578   |
|                              | 1956                 | 1.273               | 262                | 1.011           | 413                          | 598   |
| Imprese . . . . .            | 1950-51              | 1.579               | 894                | 685             | 1.122                        | - 437   |
|                              | 1952-53              | 1.731               | 1.210              | 521             | 784                          | - 243   |
|                              | 1954                 | 1.759               | 1.233              | 526             | 611                          | - 85  |
|                              | 1955                 | 1.982               | 1.253              | 729             | 779                          | - 50  |
|                              | 1956                 | 2.039               | 1.283              | 756             | 1.134                        | - 378   |
| Pubblico . . . . .           | 1950-51              | 170                 | 18                 | 152             | 139                          | 13  |
|                              | 1952-53              | - 35                | 25                 | - 60            | 233                          | - 293   |
|                              | 1954                 | 54                  | 26                 | 28              | 274                          | - 246   |
|                              | 1955                 | 12                  | 27                 | - 15            | 319                          | - 334   |
|                              | 1956                 | - 218               | 28                 | - 246           | 347                          | - 593   |
| Totale . .                   | 1950-51              | 2.531               | 1.090              | 1.441           | 1.335                        | 106 <sup>2</sup>                                |
|                              | 1952-53              | 2.632               | 1.475              | 1.157           | 1.212                        | - 55 <sup>2</sup>                               |
|                              | 1954                 | 2.909               | 1.501              | 1.408           | 1.220                        | 188 <sup>2</sup>                                |
|                              | 1955                 | 3.245               | 1.530              | 1.715           | 1.521                        | 194 <sup>2</sup>                                |
|                              | 1956                 | 3.094               | 1.573              | 1.521           | 1.894                        | - 373 <sup>2</sup>                              |

<sup>1</sup> Aumento netto di crediti finanziari, più investimenti esteri netti.

<sup>2</sup> Investimenti esteri netti.

imprese aveva raggiunto un livello eccezionalmente elevato, il settore personale ha registrato un avanzo finanziario solo di poco superiore a quello degli anni precedenti. La conseguenza - alla quale tutti e tre i settori contribuiscono in misura minore o maggiore - è stato un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti di proporzioni tali da recare disturbo.

Il Tesoro francese svolge un'importante funzione come prestatore di fondi alle imprese commerciali (comprese le industrie nazionalizzate), nonché all'industria edilizia. Come risulta dalla tabella a pagina 47, il fabbisogno di credito lordo del settore pubblico è eguale al relativo disavanzo finanziario, più l'importo dei crediti concessi. Nel 1955, anno in cui il saldo passivo ammontò a fr.fr. 334 miliardi, il Tesoro fece ricorso al credito per fr.fr. 1.000 miliardi, concedendone a prestito oltre fr.fr. 700 miliardi. Mentre oltre metà dei fondi presi a prestito (in parte dal sistema creditizio) era a breve scadenza, la maggior parte del credito accordato era a medio od a lungo termine. Sicchè il Tesoro, agendo in qualità di intermediario, avviò verso investimenti a lungo termine un ampio volume di fondi, che, in base alla normale pratica bancaria, sarebbe stato disponibile soltanto per crediti a breve scadenza.

Il disavanzo finanziario del settore delle imprese che, negli anni 1950-53, ammontava a circa un terzo dei capitali netti formati nel settore, nel 1954-55 si era notevolmente ridotto, ma nel 1956 è ritornato pressochè

al livello di prima. L'importo netto di fondi prelevati dalle imprese sul mercato dei capitali è pertanto rimasto relativamente modesto, soprattutto per quanto riguarda l'emissione di azioni. Il volume del credito lordo che le imprese hanno ottenuto dal sistema bancario e dal governo è tuttavia aumentato in misura maggiore di quanto il generale fabbisogno netto del settore lascerebbe supporre; ciò dimostra che alcuni fondi, costituiti da profitti o crediti, sono stati utilizzati dalle aziende individuali per incrementare l'attivo finanziario (nella misura in cui tali fondi erano rappresentati da mezzi finanziari esistenti all'interno dei settori) o dal settore delle imprese, nel suo complesso (se forniti al settore da fonti finanziarie esterne). Ciò non sembra più essersi verificato nel 1956, anno in cui la minore liquidità può aver costretto le imprese ad impiegare una maggiore proporzione dei loro profitti per finanziare i propri investimenti piuttosto che aumentare il loro attivo.

In Francia, il risparmio personale consiste per buona parte nell'accumulazione di disponibilità monetarie; negli anni recenti, circa un terzo del risparmio personale netto sembra aver assunto questa forma. Stanno tuttavia assumendo una relativa importanza forme meno liquide di risparmio — soprattutto acquisto di case, titoli emessi sul mercato dei capitali e depositi a risparmio. Uno dei fattori che ha contribuito allo spostamento verso depositi e titoli è dato dall'afflusso di fondi dall'Indocina e dall'Africa settentrionale francese.

Sembra che gli elementi cui è da attribuire la formazione, particolarmente modesta, del risparmio delle imprese siano da ravvisare nell'ampio sotto-settore delle imprese nazionalizzate — che produce più per consumo che per profitto ed include un sistema ferroviario sovrasviluppato — nonché nell'estensione del controllo sui prezzi (per esempio, sull'acciaio, sui prodotti dell'industria metalmeccanica). Pare anche che la grande e media industria sopporti oneri tributari eccessivi.

Rispetto al risparmio da imprese, quello personale è, in Francia, assai elevato. Ma una simile situazione è abbastanza logica, perchè una proporzione insolitamente ampia dei redditi globali — circa il 30% — è guadagnata da lavoratori in proprio. Come è già stato menzionato, l'esistenza di numerosi piccoli commercianti ed agricoltori marginali rappresenta probabilmente un importante fattore che tende a gonfiare il risparmio personale a detrimento del risparmio globale.

\* \* \*

Nella Repubblica federale tedesca, durante il "boom" del 1951, il risparmio netto toccò un vertice, diminuì leggermente nel 1952, e successivamente aumentò in modo regolare, raggiungendo un nuovo livello senza precedenti nel 1956, anno in cui gli investimenti netti (interni ed esteri) hanno costituito il 21,1% del prodotto nazionale netto. L'aiuto estero rappresentò una modesta fonte di mezzi di investimento fino al 1952, ma fin dal 1951, gli investimenti netti all'estero avevano cominciato a superare notevolmente i proventi derivanti dall'aiuto stesso.

Durante il periodo sotto rassegna, il saggio degli investimenti interni fissi aumentò sensibilmente, essendo cresciuto dal 13,7% del prodotto nazionale netto nel 1951 al 16,7% nel 1955; nel 1956, è lievemente diminuito rispetto a questa percentuale. In questo anno, gli investimenti in scorte si sono lievemente ridotti nei confronti della "punta" del 1951, ma sono continuati ad un alto livello, mentre dal 1951 - tranne che nel 1955 - gli investimenti netti all'estero si sono mantenuti costantemente a circa il 2% del prodotto nazionale netto. Una notevole aliquota dei nuovi capitali è stata assorbita dall'edilizia, dalla ricostituzione delle scorte e dagli investimenti all'estero (soprattutto sotto forma di incrementi nelle riserve valutarie del paese e nei suoi crediti verso P.U.E.P.). Ma anche dopo aver tenuto conto di questi fatti, il saggio di investimenti produttivi nell'industria è ancora sensibilmente superiore a quello della maggior parte degli altri paesi dell'Europa occidentale, e verosimilmente anche più alto di quello degli Stati Uniti.

In nessun anno del periodo in esame, il risparmio personale ha coperto più di un quarto degli investimenti netti. Nei primi anni del periodo, il risparmio da imprese ha costituito la maggior fonte di finanziamento, ma dal 1953 al 1955, il risparmio pubblico ha svolto una funzione altrettanto importante. Nel 1956, questo risparmio è ulteriormente aumentato rispetto agli altri settori, raggiungendo il livello del 45% degli investimenti netti globali, cioè circa DM 16 miliardi su un totale di DM 35 miliardi.

Germania: Risparmio nazionale ed Investimenti (al netto).

| Voci                                    | 1950   | 1951        | 1952        | 1953        | 1954        | 1955        | 1956        |
|---|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | In percento del prodotto nazionale netto a prezzi di mercato |             |             |             |             |             |             |
| <b>Investimenti interni</b>             |  |             |             |             |             |             |             |
| Formazione di capitali fissi . . .      | 13,9   | 13,7        | 13,0        | 14,1        | 14,5        | 16,7        | 16,0        |
| Aumento reale delle scorte . . .        | 1,2  | 4,9         | 4,2         | 3,4         | 3,7         | 3,4         | 3,2         |
| Investimenti all'estero . . . . .       | - 0,1  | 2,7         | 2,1         | 2,7         | 2,0         | 0,9         | 1,9         |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>15,0</b>  | <b>21,3</b> | <b>19,3</b> | <b>20,2</b> | <b>20,2</b> | <b>21,0</b> | <b>21,1</b> |
| <b>Risparmio nazionale</b>              |  |             |             |             |             |             |             |
| Persone fisiche . . . . .               | 2,6  | 2,6         | 3,9         | 4,7         | 5,1         | 4,4         | 4,2         |
| Imprese . . . . .                       | 5,6  | 12,2        | 9,3         | 7,7         | 7,0         | 8,1         | 7,8         |
| Settore pubblico . . . . .              | 4,0  | 5,6         | 5,9         | 7,8         | 8,0         | 8,7         | 9,4         |
| <b>Risparmio nazionale . . . . .</b>    | <b>13,2</b>  | <b>20,4</b> | <b>19,1</b> | <b>20,0</b> | <b>20,1</b> | <b>21,2</b> | <b>21,4</b> |
| Trasferimenti di capitali dall'estero . | 1,8  | 0,9         | 0,2         | —           | 0,1         | - 0,2       | - 0,3       |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>15,0</b>  | <b>21,3</b> | <b>19,3</b> | <b>20,2</b> | <b>20,2</b> | <b>21,0</b> | <b>21,1</b> |

Lo spostamento nell'importanza comparativa dei settori quali fonti di risparmio non è stato accompagnato da analogo movimento nel volume dei rispettivi investimenti; al contrario, per tutto il periodo, la quota degli investimenti netti totali effettuati dal settore pubblico è variata entro limiti ristretti (fra il 12 e 15% del totale). In relazione a queste tendenze divergenti fra risparmio e investimenti nel settore, le imprese sono state costrette a ricorrere per il finanziamento degli investimenti a fondi esterni, i quali sono stati forniti in misura crescente dal settore pubblico. Effettivamente, la

proporzione degli investimenti netti globali finanziati con profitti non distribuiti, si ridusse da una media di circa il 63% nel triennio 1950-52, al 46% nel 1955 ed al 47% nel 1956. L'aliquota dell'avanzo ordinario del bilancio pubblico, utilizzata per finanziare gli investimenti all'interno del settore, è diminuita da circa metà, negli anni 1950-51 ad un terzo, negli ultimi anni del periodo. La maggior parte dell'avanzo ordinario era quindi disponibile per concedere credito ad altri settori. Una parte di esso tornò al settore privato (attraverso gli istituti di credito o l'acquisto diretto di titoli ed altre attività finanziarie da parte degli enti pubblici) e contribuì a finanziare gli investimenti interni. Un'altra afflucò alla banca centrale e si può affermare che, per più motivi, ha finanziato l'accumulo di riserve valutarie.

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

| Voci   | 1950             |              |                 |                          | 1956             |               |                 |                        |
|--|------------------|--------------|-----------------|--------------------------|------------------|---------------|-----------------|------------------------|
|  | Settore pubblico | Imprese      | Persone fisiche | Totale                   | Settore pubblico | Imprese       | Persone fisiche | Totale                 |
| miliardi di DM   |                  |              |                 |                          |                  |               |                 |                        |
| Risparmio netto . . . . .  | 3,3              | 5,6          | 2,2             | 11,0                     | 15,6             | 12,9          | 6,9             | 35,4                   |
| Trasferimenti in conto capitali . . . . .                                      | 1,7              | - 0,1        | -               | 1,5                      | - 0,8            | - 0,1         | 0,4             | - 0,5                  |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>4,9</b>       | <b>5,4</b>   | <b>2,2</b>      | <b>12,5</b>              | <b>14,9</b>      | <b>12,8</b>   | <b>7,2</b>      | <b>34,9</b>            |
| Investimenti netti . . . . .   | 1,8              | 10,9         | -               | 12,7                     | 4,8              | 27,0          | -               | 31,7                   |
| <b>Avanzo finanziario . . . . .</b>  | <b>3,1</b>       | <b>- 5,5</b> | <b>2,2</b>      | <b>- 0,1<sup>1</sup></b> | <b>10,1</b>      | <b>- 14,1</b> | <b>7,2</b>      | <b>3,2<sup>2</sup></b> |
| Ripartito come segue:  |                  |              |                 |                          |                  |               |                 |                        |
| Aumento netto nei crediti o nei debiti verso (-)                               |                  |              |                 |                          |                  |               |                 |                        |
| Banche . . . . .   | 2,2              | - 4,5        | 1,4             | - 0,9                    | 4,4              | - 5,6         | 3,6             | 2,4                    |
| Società di costruzione . . . . .   | 0,0              | - 0,4        | 0,4             | 0,0                      | - 0,0            | - 1,8         | 2,0             | 0,2                    |
| Compagnie di assicurazione . . . . .   | - 0,0            | - 0,2        | 0,4             | 0,1                      | - 0,1            | - 0,6         | 1,0             | 0,3                    |
| Altri debitori (o creditori) interni . . . . .                                 | 0,6              | - 0,6        | -               | -                        | 3,0              | - 3,0         | -               | -                      |
| Acquisti o vendite (-) di titoli (al netto) . . . . .                          | 0,1              | - 0,3        | -               | - 0,1                    | 1,7              | - 0,9         | 0,6             | 1,3                    |
| Esportazione od importazione (-) di capitali (al netto) <sup>3</sup> . . . . . | 0,3              | 0,4          | 0,0             | 0,7                      | 1,1              | - 2,1         | -               | - 1,0                  |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>3,1</b>       | <b>- 5,5</b> | <b>2,2</b>      | <b>- 0,1<sup>3</sup></b> | <b>10,1</b>      | <b>- 14,1</b> | <b>7,2</b>      | <b>3,2<sup>3</sup></b> |

<sup>1</sup> Incremento netto dei crediti verso altri paesi, Berlino-ovest e Germania orientale; sono esclusi l'aumento nelle riserve monetarie e le discrepanze di carattere statistico. <sup>2</sup> Investimenti esteri netti.  
<sup>3</sup> Questa cifra rappresenta la contropartita finanziaria degli investimenti esteri netti, comprese l'esportazione di capitali e le variazioni nelle riserve monetarie.

L'efficacia del confronto, sul piano internazionale, fra risparmio ed investimenti per settore, è attenuata dalle differenze nelle definizioni relative ai settori e alle categorie "risparmio" ed "investimenti". Ma esse non sono tuttavia così importanti da invalidare certe conclusioni generali che possono essere tratte dalle maggiori divergenze esistenti fra un paese e l'altro. Inoltre, l'analisi delle tendenze in un certo periodo di tempo rivela variazioni nella posizione relativa dei diversi settori nei singoli paesi, senza che vi sia alcun bisogno di procedere ad un diretto confronto, su base internazionale, dei dati.

Fra tali tendenze, la più rilevante è l'imponente espansione del risparmio pubblico in Germania, che contrasta fortemente con il peggioramento che, dal 1950, si registra nella situazione di bilancio del Regno Unito e soprattutto della Francia. D'altra parte, il risparmio personale non è cresciuto in Germania, mentre, durante lo stesso periodo, è aumentato sensibilmente nel Regno Unito e ha segnato una ripresa in Francia a partire dalla stabilizzazione del 1952-53. In relazione a questi andamenti, non sorprende il fatto che l'elevato saggio di formazione di capitali in Germania venga sempre più identificato con il crescente avanzo ordinario di bilancio del paese; il saggio relativamente elevato di risparmio delle imprese, sebbene importante per sè stesso è, rispetto ad esso, un fattore secondario.

Così stando le cose, vale forse la pena di esaminare più dettagliatamente l'elevato saggio di risparmio della Germania — soprattutto tenendo presente le conseguenze del saldo attivo eccezionalmente cospicuo della sua bilancia dei pagamenti. Dalla tabella alla pagina precedente, che riporta l'avanzo finanziario di ciascun settore, insieme con il rispettivo credito ottenuto od accordato, si può rilevare che il risparmio netto del settore pubblico è aumentato da DM 3,3 miliardi nel 1950 a DM 15,6 miliardi nel 1956. Il sistema con cui il risparmio è stato calcolato è indicato, in modo abbastanza analitico, nella tabella che segue, sebbene i dati risalgano soltanto al 1953.

In base alla tabella, dal 1953 al 1956, i contributi per la previdenza sociale ed i trasferimenti del settore pubblico (consistenti soprattutto in pagamenti per assicurazioni sociali e sul Fondo di perequazione del carico tributario) sono entrambi cresciuti dello stesso importo, cioè di DM

Germania: Entrate ed uscite ordinarie e risparmio netto del settore pubblico.<sup>1</sup>

| Voci  | 1953           | 1954        | 1955        | 1956        | Variazione percentuale nel 1955-56 |
|---|----------------|-------------|-------------|-------------|------------------------------------|
|   | miliardi di DM |             |             |             |                                    |
| <b>Entrate</b>                                |                |             |             |             |                                    |
| Tributi . . . . .                             | 35,3           | 36,9        | 40,7        | 45,2        | + 11,0                             |
| Contributi per la previdenza sociale          | 10,8           | 11,6        | 13,5        | 15,1        | + 11,3                             |
| Altre entrate <sup>2</sup> . . . . .          | 2,2            | 2,4         | 3,0         | 3,1         | + 2,6                              |
| <b>Totale . . . . .</b>                       | <b>48,3</b>    | <b>50,9</b> | <b>57,2</b> | <b>63,3</b> | <b>+ 10,6</b>                      |
| <b>Uscite</b>                                 |                |             |             |             |                                    |
| Acquisti correnti di beni e servizi .         | 22,5           | 24,0        | 25,3        | 25,8        | + 2,0                              |
| Trasferimenti del settore pubblico .          | 14,4           | 14,9        | 16,7        | 18,7        | + 12,4                             |
| Altre uscite <sup>3</sup> . . . . .           | 1,6            | 1,5         | 2,5         | 3,1         | .                                  |
| <b>Totale . . . . .</b>                       | <b>38,5</b>    | <b>40,3</b> | <b>44,3</b> | <b>47,7</b> | <b>+ 7,6</b>                       |
| <b>Avanzo ordinario (risparmio netto) . .</b> | <b>9,7</b>     | <b>10,8</b> | <b>13,1</b> | <b>15,6</b> | <b>+ 19,1</b>                      |

<sup>1</sup> Governi centrale e locali, Istituti di previdenza sociale, Fondo di perequazione del carico tributario e fondo speciale E.R.P. I totali possono non corrispondere esattamente a causa dell'arrotondamento.

<sup>2</sup> Entrate patrimoniali e derivanti dall'attività delle imprese.

<sup>3</sup> Inclusi sussidi, pagamenti di interessi, trasferimenti correnti ad altri paesi ed a Berlino-ovest, nonché errori ed omissioni.

4,3 miliardi. L'espansione nel risparmio del settore pubblico era pertanto da attribuire ad un incremento nelle entrate tributarie superiore all'aumento nelle spese correnti per beni e servizi e ciò era, a sua volta, dovuto solo in piccola parte al fatto che le spese per la difesa non assorbirono l'imposta sul reddito introdotta a tale scopo. Quest'ultimo fattore è stato, è vero, la principale causa dell'avanzo di cassa del bilancio finanziario del governo federale, pari, nell'anno solare 1956, a DM 868 milioni e ad oltre DM 6,7 miliardi come totale cumulativo degli anni 1952-56. Tale avanzo, che sta ora per scomparire in seguito alle crescenti spese per la difesa e di altra natura, è rimasto finora sterilizzato sotto forma di fondi governativi depositati presso la banca centrale.

Ancora più importante per il finanziamento degli investimenti è stato l'ampio volume di fondi che il settore pubblico ha collocato presso gli istituti di credito a medio e a lungo termine per essere concesso in prestito al settore privato. Come risulta dalla tabella che segue, questo flusso di capitali — in ampia misura accantonato per particolari prenditori di prestiti o per scopi specifici — è ammontato nel 1956 a DM 3.730 milioni, sicché a fine anno la consistenza di tali fondi pubblici ammontava a DM 20.660 milioni. Una notevole parte di questi fondi, ma non certo tutti, è destinata a contribuire al finanziamento di costruzioni per abitazioni cosiddette "sociali". E' soprattutto il caso dei fondi collocati presso gli istituti centrali delle Casse di risparmio pubbliche, le Casse di risparmio private, nonché le banche ipotecarie e private. Per quanto riguarda le risorse messe a disposizione dalle istituzioni di credito con funzioni speciali, il nuovo credito netto concesso dalla "Kreditanstalt für Wiederaufbau" non raggiunge più il livello di un tempo, essendo ora per lo più limitato ai proventi derivanti dal fondo di rotazione originariamente costituito coi fondi di contropartita dell'E.R.P.; ma, ciò nonostante, i suoi prestiti contribuiscono ancora a finanziare gli investimenti in numerose industrie base e manifatturiere. Maggiore

Germania: Fondi del settore pubblico collocati a medio e a lungo termine presso gli istituti di credito (escluso il sistema di banche centrali)<sup>1</sup>.

| Istituto di credito  | Fine anno     |               |               | Variazione durante l'anno |                |                |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------------------|----------------|----------------|
|  | 1954          | 1955          | 1956          | 1954                      | 1955           | 1956           |
| milioni di DM  |               |               |               |                           |                |                |
| Banche commerciali . . . . .                                     | 440           | 720           | 830           | + 160                     | + 280          | + 110          |
| Istituti centrali delle Casse di risparmio pubbliche . . . . .   | 1.810         | 2.770         | 3.180         | + 770                     | + 960          | + 410          |
| Casse di risparmio private . . . . .                             | 670           | 810           | 1.040         | + 140                     | + 140          | + 230          |
| Banche ipotecarie pubbliche e private                            | 3.030         | 3.920         | 4.760         | + 810                     | + 890          | + 840          |
| Istituti di credito con funzioni speciali <sup>2</sup> . . . . . | 6.790         | 8.580         | 10.710        | + 1.750                   | + 1.790        | + 2.130        |
| Altri istituti . . . . .   | 120           | 130           | 140           | + 10                      | + 10           | + 10           |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>12.860</b> | <b>16.930</b> | <b>20.660</b> | <b>+ 3.640</b>            | <b>+ 4.070</b> | <b>+ 3.730</b> |

<sup>1</sup> Esclusi gli istituti di credito agricolo.

<sup>2</sup> Compresi la "Kreditanstalt für Wiederaufbau" e la "Finanzierungs-A.G.", la Banca di perequazione del carico tributario, l'"Industriekreditbank", ecc.

importanza ha la Banca per la perequazione del carico tributario che, nel 1956, ha accordato crediti, per molteplici scopi, per l'importo di DM 1.000 milioni all'anno.

Non tutti i fondi che il settore pubblico mette a disposizione per scopi privati d'investimento passano attraverso il sistema bancario. Nel 1956, è stato registrato un aumento di DM 3 miliardi nei crediti accordati direttamente dal settore pubblico a quello privato (principalmente ad imprese); di essi, un'ampia aliquota era probabilmente a lungo termine. In aggiunta, è stato calcolato che il settore pubblico ha acquistato da quello privato titoli per il valore di DM 1,6 miliardi. Sembra che gli acquisti siano stati effettuati principalmente dalle istituzioni di previdenza sociale e dal Fondo di assicurazione contro la disoccupazione e siano consistiti soprattutto in obbligazioni ipotecarie.

Per quanto riguarda il settore delle imprese, si è già menzionato che in Germania il risparmio netto (cioè i profitti non distribuiti) è relativamente elevato. Una parziale spiegazione di questo fatto sarebbe che le detrazioni ammesse ai fini fiscali per ammortamenti sono molto larghe e che — per i privilegi fiscali di cui beneficiano particolari categorie di spese, prestiti e risparmio — esistono diversi modi in cui le imprese riescono ad impiegare i fondi allo scopo di ridurre l'effettivo onere tributario. Ma esso, è anche dovuto al fatto che i profitti distribuiti (al netto delle imposte) rappresentano solo una quota esigua dei profitti globali. Una delle cause di questo fenomeno è il livello eccezionalmente elevato degli interessi sui fondi presi a prestito sul mercato dei capitali, ciò che stimola l'autofinanziamento attraverso i profitti non distribuiti. Un'altra ragione è che il capitale nominale esposto nei bilanci delle società tedesche è generalmente assai basso in rapporto al valore di mercato dell'attivo, sicchè anche elevati dividendi, in termini di capitale nominale, rappresentano effettivamente un rendimento modesto, se misurati in termini di profitti correnti.

In Germania, nonostante l'ampio volume di risparmio netto delle imprese, una notevole parte del fabbisogno finanziario globale del settore relativo è stato soddisfatto con risorse esterne (nel 1956, oltre metà), come può essere rilevato dalla tabella a pagina 51. Un'elevata proporzione di questi fondi è stata fornita — nel modo già descritto — dal settore pubblico, il cui risparmio netto (esclusi i trasferimenti in conto capitali) è, dal 1950, cresciuto con ritmo molto più rapido di quello delle imprese. Nello stesso periodo, ma in minor misura, anche il risparmio personale sembra essere aumentato più di quello delle imprese, essendo i fondi relativi affluiti all'industria attraverso gli istituti di credito. Come è indicato dalla stessa tabella, nel 1956, i crediti finanziari personali hanno registrato un incremento netto di DM 7,2 miliardi; di questo importo, metà consisteva in crediti verso banche e la maggior parte della rimanenza, in crediti verso società di costruzione e compagnie di assicurazione.

Per quanto riguarda il volume globale, la formazione del risparmio personale in Germania è assai cospicua, soprattutto tenendo presente il

livello insolitamente elevato del risparmio del settore pubblico, nonché quello delle imprese. Può darsi che sul risparmio personale influisca tutt'ora favorevolmente il fatto che la ricostituzione dei beni personali (saldi liquidi, case, titoli, ecc.) è cominciata da un livello estremamente basso dopo la guerra e la riforma monetaria del 1948. Ma lo stimolo a risparmiare è stato rafforzato da diverse misure speciali, che per lo più hanno assunto la forma di privilegi fiscali applicabili ai versamenti a favore delle società edilizie, ai premi di assicurazione sulla vita ed al risparmio sotto diverse altre forme contrattuali. Un altro fattore che sembra avere importanza in Germania è la fisionomia della distribuzione dei redditi, che, a sua volta, è in ampia misura la conseguenza della struttura generale del sistema tributario. La tassazione del reddito personale è generalmente meno progressiva che, per esempio, nel Regno Unito; in Germania, normalmente, i tributi non possono superare il 55 % circa del reddito individuale complessivo, mentre nel Regno Unito la proporzione non è molto al di sotto del 90 %. Inoltre, la Germania ricorre in ampia misura all'imposizione indiretta — soprattutto all'imposta sugli scambi — che tende ad essere relativamente regressiva. Infine, è indiscutibile che la vigorosa politica monetaria, perseguita dalla Bank deutscher Länder, ha creato una delle condizioni necessarie per una imponente formazione di risparmio personale.

Dopo aver subito un cospicuo incremento — di DM 2,8 miliardi — fra il 1954 ed il 1955, in Germania il risparmio netto delle imprese è cresciuto soltanto di DM 0,7 miliardi, raggiungendo il totale di DM 12,9 miliardi nel 1956. Dato che pure gli investimenti netti del settore hanno registrato un modesto incremento, essendo saliti da DM 26 miliardi nel 1955 a DM 27 miliardi nel 1956, il disavanzo finanziario è rimasto praticamente invariato, essendo passato a DM 14,1 miliardi nel 1956 contro DM 13,9 miliardi nel 1955. Fra il 1955 ed il 1956, nel settore personale, l'avanzo finanziario — importante fonte di capitali per il settore delle imprese — ha presentato modeste variazioni; sebbene il reddito personale disponibile sia salito di circa il 10 %, nella stessa epoca, il risparmio personale è diminuito dal 6,8 al 6,4 % del reddito disponibile. Il risparmio netto del settore pubblico, d'altra parte, è passato da DM 13,1 miliardi nel 1955 a DM 15,6 miliardi nel 1956 e ha contribuito per quasi tre quarti all'incremento complessivo del risparmio netto del paese.

Da quanto precede si desume pertanto che, nel 1956, l'imponente espansione nel risparmio del settore pubblico non si è rispecchiata in un maggior afflusso di capitali alle imprese, bensì in un saggio assai più elevato di investimenti netti all'estero (nei quali sono incluse le variazioni nette nelle riserve monetarie), che sono aumentati da DM 1,4 miliardi nel 1955 a DM 3,2 miliardi nel 1956. La spiegazione di questo movimento sta, in parte, nel fatto che nel 1956 la domanda interna per beni d'investimento (e quindi anche di capitali disponibili per essere ceduti in prestito) è rallentata piuttosto bruscamente, in seguito all'effetto combinato dei crescenti costi di produzione, di un progressivo inasprimento delle condizioni per ottenere credito durante il secondo semestre del 1955 ed i primi mesi del

1956, nonchè di un avanzo di cassa nel bilancio del governo federale. Un'altra ragione del fenomeno — forse egualmente importante — è che, mentre la domanda interna per beni strumentali diminuiva, una maggiore quota della crescente produzione tedesca di tali beni veniva destinata ai mercati esteri, sui quali la domanda era ancora in fase di espansione, contribuendo così alla creazione di un cospicuo saldo attivo nella bilancia dei pagamenti.

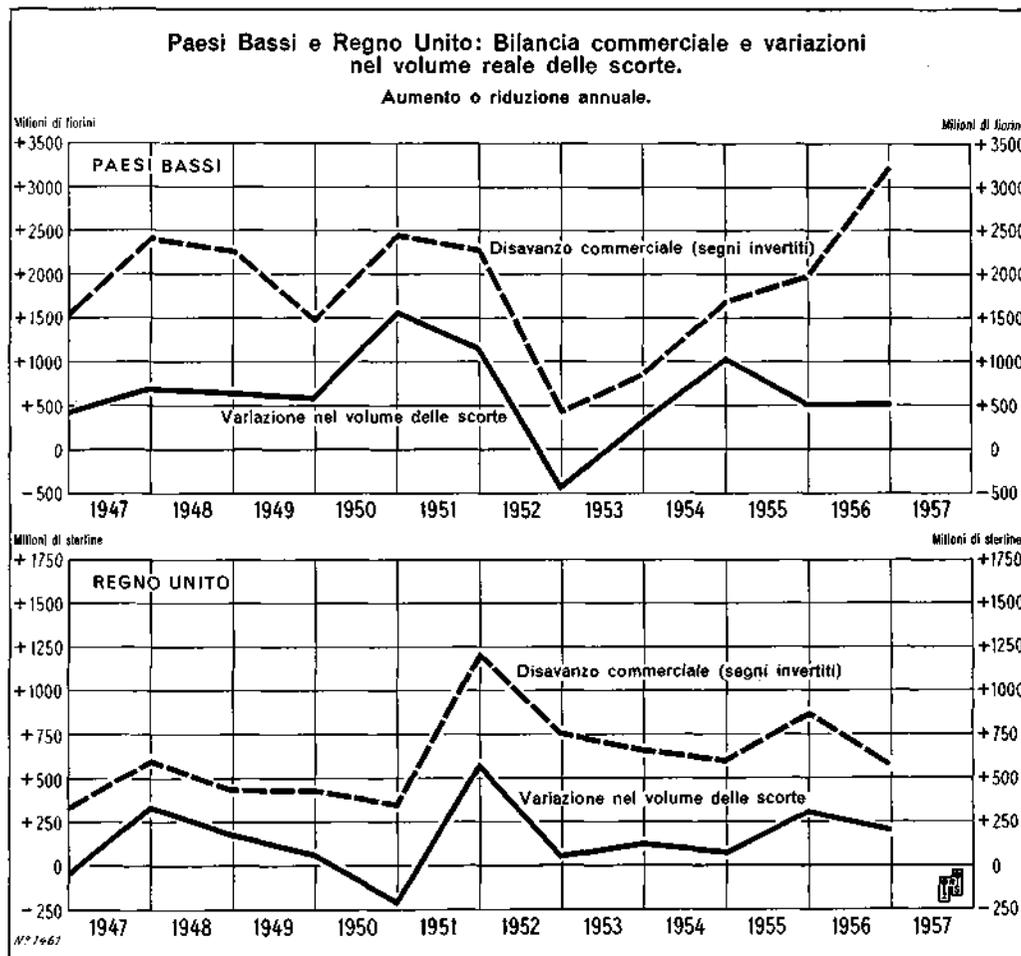
Occorre tuttavia sottolineare che se nel futuro l'avanzo di cassa del governo federale dovesse scomparire o dovesse venire sostituito da un modesto disavanzo, il volume globale del risparmio del settore pubblico (compresi i fondi percepiti a titolo di entrate tributarie o contributi per la previdenza sociale e successivamente avviati al settore privato per scopi d'investimento) rimarrebbe ancora notevolmente superiore a quello degli altri paesi più importanti. Si può pertanto prevedere che, in Germania, tale risparmio continuerà non solo ad agevolare il mantenimento di un saggio eccezionalmente elevato di investimenti, ma anche a contribuire alla determinazione di ulteriori avanzi nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Alcune delle misure adottate dal governo della Germania — per esempio, la progressiva riduzione dei dazi doganali e l'estensione delle prestazioni di carattere sociale — potranno stimolare in una certa misura i consumi e ciò vale anche, nel settore pubblico, per il previsto incremento nelle spese per la difesa. Le altre misure di politica economica che sono state introdotte — fra cui, l'accelerato rimborso di debiti esteri e l'assegnazione di commesse belliche per l'equipaggiamento militare — hanno carattere particolare e piuttosto temporaneo e non possono pertanto offrire una soluzione definitiva del problema dello squilibrio esistente nel commercio intra-europeo.

In complesso, è molto probabile quindi che la Germania riesca a far fronte ai suoi oneri crescenti senza difficoltà, pur mantenendo un saggio eccezionalmente elevato di risparmio nazionale. Da un punto di vista a lungo termine, non si può considerare auspicabile che il settore pubblico continui a prelevare un così ampio volume di fondi per gli investimenti, attraverso l'imposizione, sicchè i mutamenti di orientamento effettuati a questo proposito, contribuiranno forse al ristabilimento di un sano mercato dei capitali privati con saggi d'interesse più bassi. Le modifiche tenderebbero, in pari tempo, a conferire maggior vigore alle misure speciali adottate per risolvere la posizione della Germania per quanto riguarda i pagamenti internazionali. Ma, quanto ai suoi associati nel commercio, è evidente che non possono attendersi che le misure prese in Germania risolvano del tutto il problema dei loro pagamenti nei suoi confronti. In altre parole, questi paesi devono fare essi stessi quanto è in loro potere per migliorare i propri saggi di risparmio.

\* \* \*

Negli anni postbellici fino al 1953, il prodotto nazionale dei Paesi Bassi è cresciuto regolarmente; contemporaneamente si è registrata una

notevole riduzione nella quota destinata ai consumi privati passata dal 71% nel 1948 al 59% nel 1953. Questo declino che si è arrestato nel 1954 e nel 1955, era dovuto al fatto che, durante il periodo citato, soltanto circa il 40% dell'incremento nel prodotto nazionale era stato assorbito dai consumi privati. La parte attribuita agli investimenti è rimasta, grosso modo, invariata fino al 1955, ma, mentre fino al 1951 oltre un quinto del totale era stato utilizzato per l'acquisto di scorte, dopo quest'epoca vi è stato uno spostamento verso gli investimenti fissi. Inoltre, siccome fino al 1952, le spese ordinarie del governo si erano sviluppate parallelamente al prodotto nazionale, le conseguenze della compressione dei consumi privati si erano riflesse in un miglioramento del saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Invece di un disavanzo che, nel 1948, ammontò al 7% del prodotto nazionale lordo, nel 1952, venne registrato un avanzo dell'8%. Nel triennio 1953-55, durante il quale i consumi privati si mantennero allo stesso livello rispetto al prodotto nazionale lordo, le spese pubbliche subirono un'espansione di una certa entità, sicchè il saldo attivo della bilancia dei pagamenti si contrasse.



L'instabilità nella bilancia con l'estero sembra essere dovuta all'alto grado di integrazione dell'economia olandese con quella mondiale (il totale delle importazioni ed esportazioni di beni e servizi del paese supera il prodotto nazionale) e più particolarmente a variazioni nelle scorte, soprattutto di merci importate, dato che per parecchi anni tale tipo di investimenti contribuì per un importo fra un quarto ed un terzo al totale degli investimenti interni. Infatti, nelle sue operazioni con l'estero, l'economia olandese, come quella britannica, sembra aver oscillato fra l'acquisizione di divise estere e la formazione di scorte in merci. Ciò non vale tuttavia per il mutamento verificatosi fra il 1955 e 1956, quando l'espansione nelle scorte fu modesta, mentre la bilancia con l'estero peggiorò di fiorini 1,4 miliardi, passando, in termini di reddito nazionale, da un saldo attivo del 3% ad uno passivo del 2%. Tale situazione fu provocata da un incremento — rispetto al reddito nazionale — nelle tre voci principali della spesa interna e precisamente, nei consumi privati del 2%, nei consumi pubblici dell'1% e negli investimenti interni fissi, che per ammontare erano i più elevati, di più del 2%.

Fino al 1951, gli investimenti erano finanziati per buona parte col risparmio pubblico ed estero, cioè con avanzi di bilancio, nonché con donazioni e prestiti esteri. Ma nel periodo 1952-55, gli avanzi di bilancio, in diminuzione, sono ammontati complessivamente, ad un importo minore dell'avanzo accumulato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, sicchè dal 1952 il regresso negli investimenti interni è stato più che coperto dall'espansione nel risparmio del settore privato (vedasi seguente tabella). Nel 1956, come si è già detto, la rapida espansione negli investimenti interni (che sono ammontati a fiorini 5,8 miliardi, contro una media di fiorini 3,2 miliardi per i quattro anni precedenti) è stata finanziata in parte con prelievi dalle riserve valutarie.

Paesi Bassi: Risparmio ed investimenti.

| Medie annuali     | Risparmio netto     |                  | Investimenti interni netti | Saldo delle partite correnti |
|-------------------|---------------------|------------------|----------------------------|------------------------------|
|                   | Settore privato     | Settore pubblico |                            |                              |
|                   | miliardi di fiorini |                  |                            |                              |
| 1949-51 . . . . . | 1,3                 | 1,2              | 3,0                        | — 0,5                        |
| 1952-55 . . . . . | 3,3                 | 1,0              | 3,2                        | 1,1                          |
| 1956 . . . . .    | 4,7                 | 0,5              | 5,8                        | — 0,6                        |

I dati olandesi relativi agli investimenti degli enti pubblici (quali risultano dalla tabella a pagina 60) che riporta il reddito ed il risparmio per settori, comprendono solo le spese effettuate per lavori pubblici, mentre quelle per i servizi pubblici e l'edilizia (congiuntamente ai risarcimenti per danni di guerra e dell'inondazione) sono considerate trasferimenti in conto capitali dal settore pubblico a quello delle imprese, in cui figurano i relativi investimenti.

Sembra quindi che la responsabilità delle decisioni che hanno portato all'espansione nel volume degli investimenti (ed al relativo peggioramento nella bilancia estera del paese) sia da ripartire più equamente fra il settore pubblico e quello privato di quanto lascerebbero supporre i dati della tabella alla pagina precedente che, per il settore privato, indicano un peggioramento nella situazione finanziaria (quale risulta dai conti di cassa) maggiore di quella dell'intera economia. La situazione che è andata creandosi nel settore privato è stata, in parte, anche dovuta alla limitazione del credito ed all'incremento nelle spese per i consumi, sulle quali ha influito, nel secondo semestre dell'anno, la crisi del Canale di Suez. Il settore pubblico ha registrato un avanzo finanziario decrescente fino al 1951, dopo di che ha continuato ad accumulare un crescente disavanzo. Fino al 1955, quest'ultimo è stato più che compensato da una cospicua eccedenza finanziaria del settore privato (essendo la differenza fra i due settori costituita dall'avanzo con l'estero). Durante gli anni 1952-55, le operazioni sul mercato dei capitali sono pertanto consistite, da un lato nella concessione di prestiti a lungo termine dal settore privato (tramite gli investitori istituzionali) ai paesi esteri e al settore pubblico e, dall'altro, nella concessione di crediti, all'interno del settore privato, dagli investitori istituzionali alle imprese e persone fisiche.

Negli anni recenti, il credito a lungo termine concesso al governo ha superato il disavanzo finanziario, mentre quello accordato alle autorità locali ha coperto gran parte del loro deficit. Conseguentemente, la distribuzione della liquidità tra i vari settori è stata influenzata solo in misura modesta dalle singole posizioni di risparmio.

La misura in cui i singoli settori hanno fatto ricorso alle istituzioni di credito era quindi ampiamente indipendente dalla loro generale situazione di liquidità. Il maggior cliente è normalmente il settore privato, ma, negli anni recenti, gli importi presi in prestito sono stati inferiori all'aumento nei propri averi liquidi. Nel 1956, tuttavia, a causa del "boom" degli investimenti interni e di un'espansione nei consumi, un aumento nel credito bancario concesso ad imprese e privati è stato accompagnato da un declino negli averi liquidi del settore privato.

Nel 1953, quando l'avanzo delle partite correnti fu di fiorini 1 miliardo, le operazioni dell'economia con il sistema bancario provocarono l'assorbimento di metà di tale importo, per cui i mezzi di pagamento aumentarono di mezzo miliardo di fiorini. Nei due anni successivi si verificò un incremento alquanto maggiore a causa dell'effetto cumulativo prodotto da un modesto avanzo con l'estero (fiorini 200 milioni) e da un cospicuo ammontare di credito ottenuto dal settore privato. Nel 1956, il credito bancario non ha peraltro compensato l'effetto deflatorio dovuto al disavanzo con l'estero, sicchè l'offerta di moneta è diminuita ed il volume delle operazioni ha continuato ad espandersi in seguito ad un aumento nella velocità di circolazione della moneta che ha superato quella raggiunta in precedenti periodi di penuria (quali il "boom" provocato dal conflitto coreano).

Paesi Bassi: Reddito, risparmio ed avanzo finanziario.

| Voci  | 1955                 |         |                   |                         |                            |  |                                    |                    | 1956                 |         |                   |                         |                            |  |                                    |                    |
|---|----------------------|---------|-------------------|-------------------------|----------------------------|--|------------------------------------|--------------------|----------------------|---------|-------------------|-------------------------|----------------------------|--|------------------------------------|--------------------|
|   | Reddito <sup>1</sup> | Consumi | Ammor-<br>tamenti | Rispar-<br>mio<br>netto | Investi-<br>menti<br>netti | Trasferi-<br>menti<br>in conto<br>capitali | Avanzo<br>finanziario <sup>2</sup> |                    | Reddito <sup>1</sup> | Consumi | Ammor-<br>tamenti | Rispar-<br>mio<br>netto | Investi-<br>menti<br>netti | Trasferi-<br>menti<br>in conto<br>capitali | Avanzo<br>finanziario <sup>2</sup> |                    |
|   |                      |         |                   |                         |                            |  | da<br>opera-<br>zioni              | di cassa           |                      |         |                   |                         |                            |  | da<br>opera-<br>zioni              | di cassa           |
|   | a                    | b       | c                 | d=a-b-c                 | e                          | f  | g=<br>d-e+f                        | h                  | a                    | b       | c                 | d=a-b-c                 | e                          | f  | g=<br>d-e+f                        | h                  |
| milioni di fiorini                                  |                      |         |                   |                         |                            |  |                                    |                    |                      |         |                   |                         |                            |  |                                    |                    |
| Governo centrale . . .                              | 3.440                | 2.450   | 220               | 770                     | 110                        | - 680 <sup>3</sup>                         | 20                                 | 150                | 3.560                | 2.670   | 240               | 650                     | 140                        | - 900 <sup>3</sup>                         | - 390                              | 110                |
| Autorità locali . . . .                             | 1.540                | 1.460   | 240               | - 160                   | 290                        | - 710                                      | -1.060                             | -1.060             | 1.810                | 1.670   | 240               | - 100                   | 410                        | - 850                                      | -1.360                             | -1.210             |
| Investitori istituzionali<br>e mercato dei capitali | 1.950                | -       | -                 | 1.950                   | -                          | -  | 1.950 <sup>4</sup>                 | 2.000 <sup>4</sup> | 1.950                | -       | -                 | 1.950                   | -                          | -  | 1.950 <sup>4</sup>                 | 1.800 <sup>4</sup> |
| Imprese e<br>persone fisiche                        | 19.800               | 14.640  | 2.260             | 2.900                   | 4.220                      | 1.390                                      | 70                                 | - 490              | 21.320               | 16.160  | 2.460             | 2.700                   | 5.240                      | 1.750                                      | - 790                              | -1.310             |
| Totale economia<br>interna . . . . .                | 26.730               | 18.550  | 2.720             | 5.460                   | 4.620                      | -  | 840                                | 300                | 28.640               | 20.500  | 2.940             | 5.200                   | 5.790                      | -  | - 590                              | - 610              |

<sup>1</sup> Compresi trasferimenti correnti ed escluse deduzioni per ammortamenti.

<sup>2</sup> Le divergenze fra i dati relativi alle operazioni ed alla cassa sono da attribuire principalmente a differenze fra imposte dovute ed effettivamente riscosse nonché a variazioni nei crediti commerciali.

<sup>3</sup> Esclusi i trasferimenti in conto capitali a paesi esteri.

<sup>4</sup> In questo settore le divergenze fra i dati relativi alle operazioni ed alla cassa sono in parte dovute a differenze nelle definizioni dei totali.

Fonte: Central Plan Bureau, Central Economic Plan 1957.

Paesi Bassi: Operazioni finanziarie per settori.

| Voci  | 1955  |  |   |                                     |   |  |                                      | 1956  |  |   |                                     |   |  |                                      |
|---|---|--|---|-------------------------------------|---|--|--------------------------------------|---|--|---|-------------------------------------|---|--|--------------------------------------|
|   | Avanzo o disavanzo (-) finanziario di cassa | Prestiti interni a lungo termine ricevuti od accordati (-) | Prestiti esteri ricevuti od accordati (-) | Avanzo o disavanzo di liquidità (-) | Ripartizione dell'avanzo o disavanzo di liquidità |  |                                      | Avanzo o disavanzo (-) finanziario di cassa | Prestiti interni a lungo termine ricevuti od accordati (-) | Prestiti esteri ricevuti od accordati (-) | Avanzo o disavanzo di liquidità (-) | Ripartizione dell'avanzo o disavanzo di liquidità |  |                                      |
|   |   |  |   |                                     | Credito concesso (-) dal sistema bancario         | Crea-zione (-) di liquidità secondarie | Diminu-zione (-) negli averi liquidi |   |  |   |                                     | Credito concesso (-) dal sistema bancario         | Crea-zione (-) di liquidità secondarie | Diminu-zione (-) negli averi liquidi |
| milioni di fiorini                                    |   |  |   |                                     |   |  |                                      |   |  |   |                                     |   |  |                                      |
| Governo centrale . . . . .                            | - 150                                       | 640  | - 310 <sup>1</sup>                        | 180                                 | - 60  | 240                                    | -                                    | 110   | 240  | - 10 <sup>1</sup>                         | 340                                 | - 20  | 360                                    | -                                    |
| Autorità locali . . . . .                             | -1.060                                      | 660  | -   | - 400                               | - 170   | - 50                                   | - 180                                | -1.210                                      | 750  | -   | - 460                               | - 160   | - 230                                  | - 70                                 |
| Investitori istituzionali . . . . .                   | 2.000                                       | -1.970 <sup>2</sup>  | -   | 30                                  | 30  | -                                      | -                                    | 1.800                                       | -1.970 <sup>2</sup>  | -   | - 170                               | 90  | -                                      | - 260                                |
| Mercato dei capitali . . . . .                        | -   | - 90   | -   | - 90                                | - 90  | -                                      | -                                    | 40  | - 70   | -   | - 30                                | - 30  | -                                      | -                                    |
| Imprese e privati . . . . .                           | - 490                                       | 970  | 10  | 490                                 | - 460   | -                                      | 950                                  | -1.350                                      | 1.170  | - 390                                     | - 570                               | - 460   | -                                      | - 110                                |
| Totale economia interna . . . . .                     | 300   | 210  | - 300                                     | 210                                 | - 750   | 190                                    | 770                                  | - 610                                       | 120  | - 400                                     | - 890                               | - 580   | 130                                    | - 440                                |
| Conversione di moneta in depositi vincolati . . . . . |   |  |   |                                     | 210   | - 210                                  |                                      |   |  |   |                                     | 40  | - 40                                   |                                      |
| Paesi esteri . . . . .                                |   |  |   | 210                                 | - 540   | 750                                    |                                      |   |  |   | - 890                               | - 540   | - 350                                  |                                      |
| Variazione nell'offerta di moneta . . . . .           |   |  |   |                                     | - 210   |  |                                      |   |  |   |                                     | 890   |  |                                      |
|   |   |  |   |                                     | 750   |  |                                      |   |  |   |                                     | - 350   |  |                                      |

<sup>1</sup> Compresi i trasferimenti in conto capitali a paesi esteri.

<sup>2</sup> Comprende le stime degli investimenti effettuati dagli investitori istituzionali nella proprietà immobiliare.

Fonte: De Nederlandsche Bank N.V., Relazione per il 1956. Dati desunti dalle tabelle 22, 23, 25 e 49 (con alcune cifre rivedute).

Si è già detto che, durante il periodo sotto rassegna, il volume degli investimenti ha influito sulla bilancia verso l'estero soprattutto attraverso il suo componente più sensibile (scorte). La relazione per il 1956 della Nederlandsche Bank sottolinea l'intimo rapporto che esiste fra volume di investimenti ed importo di credito concesso dal sistema creditizio. A causa dell'influenza compensatrice di quest'ultimo fattore, le variazioni nella bilancia dei pagamenti tendono a non mutarsi in variazioni corrispondenti nell'offerta di moneta. I loro effetti residui possono inoltre, a loro volta, essere compensati (sempre a breve periodo) da mutamenti nella velocità di circolazione. Per cui, le variazioni nel volume del credito concesso e nella velocità di circolazione tendono, in complesso, ad isolare lo sviluppo del reddito (in termini monetari) dagli effetti inflatori o deflatori che la bilancia verso l'estero esercita sui mezzi di pagamento. Questa osservazione sembra calzante soprattutto per gli sviluppi osservati nei Paesi Bassi nel 1953 e nel 1956.

\* \* \*

L'analisi eseguita in questo capitolo mostra come la posizione fondamentale di ciascuno dei paesi europei esaminati — quale è rispecchiata dal saggio di espansione e dallo stato della bilancia dei pagamenti — sia intimamente connessa col risparmio nazionale lordo e il modo in cui questo, a sua volta, dipenda dalla formazione del risparmio nei principali settori dell'economia: pubblico, delle imprese e personale. L'esame mette in rilievo che lo sviluppo del risparmio in un settore può compensare soltanto limitatamente il basso livello di risparmio di un altro settore e per conseguire un saggio complessivo soddisfacente è quindi essenziale che ogni settore vi contribuisca in misura sostanziale.

Il massimo divario nella ripartizione del risparmio fra i diversi paesi si trova nel settore pubblico. E' bensì vero che, in tempi di domanda monetaria insufficiente, un programma reflatorio di disavanzo di bilancio è in grado di stimolare l'attività e gli investimenti, ma nei periodi in cui prevalgono pressioni inflazionistiche (come è il caso per la maggior parte degli anni sotto rassegna), il modo migliore nel quale i governi possono aiutare a conseguire simultaneamente i due obiettivi della stabilità monetaria e dell'espansione degli investimenti è di contribuire, in qualche misura, alla formazione del risparmio globale.

Il presente capitolo non si è diffusamente occupato del primo dei due obiettivi e, a prescindere dal riferimento alle ripercussioni sulla bilancia dei pagamenti, ha trascurato di tener conto di alcuni dati assai significativi per la comprensione dei processi monetari e delle politiche economiche. Essi verranno presi in considerazione nel prossimo capitolo.

### III. Moneta e credito.

La pressione esercitata dalla domanda per investimenti e consumi sulle risorse disponibili, nei due ultimi anni, ha costretto le autorità monetarie e finanziarie ad adottare ulteriori misure restrittive.

Nel 1956 e nei primi mesi del 1957 (fino a metà maggio), dodici paesi europei (Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Svezia, Svizzera e Turchia) hanno apportato variazioni nei saggi ufficiali di sconto. Sebbene vi siano state anche riduzioni, come nei casi della Germania (settembre 1956 e gennaio 1957) e del Regno Unito (febbraio 1957), alla metà del maggio 1957 in tutti i paesi citati i saggi ufficiali di sconto erano più elevati che al 1° gennaio 1956.

Fuori dell'Europa, cinque paesi hanno variato i loro saggi ufficiali di sconto: Canada, Cile, Giappone, India e Stati Uniti. Il 1° gennaio 1956, il saggio del Cile è stato portato dal 9 al 12%, quello degli Stati Uniti, in due fasi (aprile ed agosto 1956), dal 2,50 al 3% e quello dell'India dal 3,50 al 4%, il 16 maggio 1957. Nel caso del Canada, il saggio è stato dapprima aumentato dal 2,75 al 3,50%, in tre fasi dello 0,25% ciascuna (aprile, agosto ed ottobre 1956) e successivamente è stato lasciato fluttuare insieme al saggio medio registrato all'asta per le cambiali del Tesoro, ma ad un livello dello 0,25% superiore ad esso. Durante l'aprile 1957, il saggio di sconto canadese ha fluttuato fra il 3,95 ed il 4%, cioè dell'1,25% al di sopra del livello del 1° gennaio 1956. Il 20 marzo 1957, la Banca del Giappone portò il suo saggio ufficiale di sconto dal 7,3 al 7,665%, abbassando in pari tempo il saggio di penalizzazione applicato al credito concesso dalla banca centrale al di sopra di certi limiti e l'8 maggio, il saggio ufficiale di sconto è stato aumentato ulteriormente all'8,395%.

L'unico paese dell'Europa occidentale che, dal luglio 1950, non ha apportato variazioni nel proprio saggio ufficiale di sconto è l'Italia, che ha modificato il suo saggio per l'ultima volta, il 6 aprile 1950, riducendolo dal 4,50 al 4%. La Svizzera, il cui saggio ufficiale di sconto ammontava all'1,50% dal 26 novembre 1936, lo ha aumentato al 2,50%, a partire dal 15 maggio 1957.

Nel decorso anno, sono stati impiegati anche altri strumenti di politica monetaria. In alcuni paesi (per esempio, Austria, Francia e Paesi Bassi) sono state modificate le percentuali delle riserve minime legali che gli istituti di credito sono tenuti ad osservare, in altri sono stati introdotti limiti al volume del credito — misura che di solito provoca la contrazione di quello già in essere — ed in più di un caso è stato colpito il credito al consumo.

Sono stati compiuti anche maggiori sforzi per stimolare la formazione del risparmio monetario, aumentando i saggi d'interesse corrisposti su diverse

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1950.

| Paese e data della variazione | Saggio ufficiale di sconto | Paese e data della variazione | Saggio ufficiale di sconto | Paese e data della variazione | Saggio ufficiale di sconto |
|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|
|                               | %                          |                               | %                          |                               | %                          |
| <b>Austria</b>                |                            | <b>Finlandia</b>              |                            | <b>Paesi Bassi</b>            |                            |
| 10 luglio 1935 . . . . .      | 3½                         | 1 luglio 1949 . . . . .       | 5%                         | 27 giugno 1941 . . . . .      | 2½                         |
| 6 dicembre 1951 . . . . .     | 5                          | 3 novembre 1950 . . . . .     | 7%                         | 26 settembre 1950 . . . . .   | 3                          |
| 3 luglio 1952 . . . . .       | 6                          | 16 dicembre 1951 . . . . .    | 5%                         | 17 aprile 1951 . . . . .      | 4                          |
| 22 gennaio 1953 . . . . .     | 5½                         | 1 dicembre 1954 . . . . .     | 5                          | 22 gennaio 1952 . . . . .     | 3½                         |
| 26 marzo 1953 . . . . .       | 5                          | 19 aprile 1956 . . . . .      | 6%                         | 1 agosto 1952 . . . . .       | 3                          |
| 24 settembre 1953 . . . . .   | 4                          | <b>Francia</b>                |                            | 7 aprile 1953 . . . . .       | 2½                         |
| 3 giugno 1954 . . . . .       | 3½                         | 8 giugno 1950 . . . . .       | 2½                         | 7 febbraio 1956 . . . . .     | 3                          |
| 20 maggio 1955 . . . . .      | 4½                         | 11 ottobre 1951 . . . . .     | 3                          | 25 agosto 1956 . . . . .      | 3½                         |
| 17 novembre 1955 . . . . .    | 5                          | 8 novembre 1951 . . . . .     | 4                          | 22 ottobre 1956 . . . . .     | 3½                         |
| <b>Belgio</b>                 |                            | 17 settembre 1953 . . . . .   | 3½                         | <b>Regno Unito</b>            |                            |
| 6 ottobre 1949 . . . . .      | 3½                         | 4 febbraio 1954 . . . . .     | 3½                         | 26 ottobre 1939 . . . . .     | 2                          |
| 11 settembre 1950 . . . . .   | 3½                         | 2 dicembre 1954 . . . . .     | 3                          | 8 novembre 1951 . . . . .     | 2½                         |
| 5 luglio 1951 . . . . .       | 3½                         | 12 aprile 1957 . . . . .      | 4                          | 11 marzo 1952 . . . . .       | 4                          |
| 13 settembre 1951 . . . . .   | 3½                         | <b>Germania (Rep. fed.)</b>   |                            | 17 settembre 1953 . . . . .   | 3½                         |
| 18 dicembre 1952 . . . . .    | 3                          | 14 luglio 1949 . . . . .      | 4                          | 13 maggio 1954 . . . . .      | 3                          |
| 29 ottobre 1953 . . . . .     | 2%                         | 27 ottobre 1950 . . . . .     | 6                          | 27 gennaio 1955 . . . . .     | 3½                         |
| 4 agosto 1955 . . . . .       | 3                          | 29 maggio 1952 . . . . .      | 5                          | 24 febbraio 1955 . . . . .    | 4½                         |
| 6 dicembre 1956 . . . . .     | 3½                         | 21 agosto 1952 . . . . .      | 4½                         | 16 febbraio 1956 . . . . .    | 5½                         |
| <b>Bolivia</b>                |                            | 8 gennaio 1953 . . . . .      | 4                          | 7 febbraio 1957 . . . . .     | 5                          |
| 4 febbraio 1948 . . . . .     | 5                          | 11 giugno 1953 . . . . .      | 3½                         | <b>Spagna</b>                 |                            |
| 30 agosto 1950 . . . . .      | 6                          | 20 maggio 1954 . . . . .      | 3                          | 22 marzo 1949 . . . . .       | 4                          |
| <b>Brasile</b>                |                            | 4 agosto 1955 . . . . .       | 3½                         | 1 luglio 1954 . . . . .       | 3½                         |
| 2 febbraio 1945 . . . . .     | 6                          | 8 marzo 1956 . . . . .        | 4½                         | 10 settembre 1956 . . . . .   | 4½                         |
| 14 ottobre 1954 . . . . .     | 8                          | 19 maggio 1956 . . . . .      | 5½                         | <b>Stati Uniti</b>            |                            |
| 16 maggio 1955 . . . . .      | 6                          | 6 settembre 1956 . . . . .    | 5                          | 13 agosto 1948 . . . . .      | 1½                         |
| <b>Canada</b>                 |                            | 11 gennaio 1957 . . . . .     | 4½                         | 21 agosto 1950 . . . . .      | 1½                         |
| 8 febbraio 1944 . . . . .     | 1½                         | <b>Grecia</b>                 |                            | 16 gennaio 1953 . . . . .     | 2                          |
| 17 ottobre 1950 . . . . .     | 2                          | 12 luglio 1948 . . . . .      | 12                         | 5 febbraio 1954 . . . . .     | 1½                         |
| 15 febbraio 1955 . . . . .    | 1½                         | 1 gennaio 1954 . . . . .      | 10                         | 16 aprile 1954 . . . . .      | 1½                         |
| 6 agosto 1955 . . . . .       | 2                          | 1 gennaio 1955 . . . . .      | 9                          | 15 aprile 1955 . . . . .      | 1½                         |
| 13 ottobre 1955 . . . . .     | 2½                         | 1 maggio 1956 . . . . .       | 10                         | 5 agosto 1955 . . . . .       | 2                          |
| 19 novembre 1955 . . . . .    | 2½                         | <b>Giappone</b>               |                            | 9 settembre 1955 . . . . .    | 2½                         |
| 5 aprile 1956 . . . . .       | 3                          | 5 luglio 1948 . . . . .       | 5,11                       | 18 novembre 1955 . . . . .    | 2½                         |
| 10 agosto 1956 . . . . .      | 3½                         | 1 ottobre 1951 . . . . .      | 5,84                       | 13 aprile 1956 . . . . .      | 2½                         |
| 18 ottobre 1956 . . . . .     | 3½                         | 10 agosto 1955 . . . . .      | 7,30                       | 24 agosto 1956 . . . . .      | 3                          |
| 1 novembre 1956 . . . . .     | *                          | 20 marzo 1957 . . . . .       | 7,665                      | <b>Svezia</b>                 |                            |
| <b>Ceylon</b>                 |                            | 8 maggio 1957 . . . . .       | 8,395                      | 9 febbraio 1945 . . . . .     | 2½                         |
| 28 agosto 1950 . . . . .      | 2½                         | <b>India</b>                  |                            | 1 dicembre 1950 . . . . .     | 3                          |
| 23 luglio 1953 . . . . .      | 3                          | 28 novembre 1935 . . . . .    | 3                          | 20 novembre 1953 . . . . .    | 2½                         |
| 11 giugno 1954 . . . . .      | 2½                         | 15 novembre 1951 . . . . .    | 3½                         | 19 aprile 1955 . . . . .      | 3½                         |
| <b>Cile</b>                   |                            | 16 maggio 1957 . . . . .      | 4                          | 23 settembre 1956 . . . . .   | 4                          |
| 13 giugno 1935 . . . . .      | 6                          | <b>Irlanda</b>                |                            | <b>Svizzera</b>               |                            |
| 28 marzo 1951 . . . . .       | 8                          | 23 novembre 1943 . . . . .    | 2½                         | 26 Novembre 1936 . . . . .    | 1½                         |
| 1 febbraio 1955 . . . . .     | 9                          | 25 marzo 1952 . . . . .       | 3½                         | 15 maggio 1957 . . . . .      | 2½                         |
| 1 gennaio 1956 . . . . .      | 12                         | 25 maggio 1954 . . . . .      | 3                          | <b>Turchia</b>                |                            |
| <b>Costa Rica</b>             |                            | 19 dicembre 1955 . . . . .    | 4                          | 1 luglio 1938 . . . . .       | 4                          |
| 1 febbraio 1950 . . . . .     | 4                          | 26 maggio 1956 . . . . .      | 5                          | 26 febbraio 1951 . . . . .    | 3                          |
| 1 aprile 1954 . . . . .       | 5                          | <b>Islanda</b>                |                            | 28 giugno 1955 . . . . .      | 4½                         |
| <b>Danimarca</b>              |                            | 1 gennaio 1948 . . . . .      | 6                          | 6 giugno 1956 . . . . .       | 6                          |
| 15 gennaio 1948 . . . . .     | 3½                         | 2 aprile 1952 . . . . .       | 7                          | <b>Unione del Sud Africa</b>  |                            |
| 4 luglio 1950 . . . . .       | 4½                         | <b>Norvegia</b>               |                            | 13 ottobre 1949 . . . . .     | 3½                         |
| 2 novembre 1950 . . . . .     | 5                          | 9 gennaio 1946 . . . . .      | 2½                         | 27 marzo 1952 . . . . .       | 4                          |
| 23 settembre 1953 . . . . .   | 4½                         | 14 febbraio 1955 . . . . .    | 3½                         | 29 settembre 1955 . . . . .   | 4½                         |
| 23 giugno 1954 . . . . .      | 5½                         | <b>Nuova Zelanda</b>          |                            |                               |                            |
|                               |                            | 28 luglio 1941 . . . . .      | 1½                         |                               |                            |
|                               |                            | 13 aprile 1954 . . . . .      | 3½                         |                               |                            |
|                               |                            | 26 novembre 1954 . . . . .    | 4                          |                               |                            |
|                               |                            | 1 luglio 1955 . . . . .       | 5                          |                               |                            |
|                               |                            | 5 settembre 1955 . . . . .    | 6                          |                               |                            |
|                               |                            | 19 ottobre 1955 . . . . .     | 7                          |                               |                            |

\* Dal 1° novembre 1956, il saggio di sconto della Banca del Canada viene determinato ogni giovedì allo 0,25 % sopra l'ultimo saggio medio registrato all'asta per le cambiali del Tesoro. Il 10 maggio 1957 era del 4,03 %.

forme di depositi a risparmio e buoni di risparmio, nonchè introducendo od ampliando ulteriormente particolari misure (premi di lotterie, esenzioni tributarie, clausole per l'abbinamento ad indici, ecc.). E' assai difficile accertare i risultati concreti di simili misure, perchè il loro successo è spesso ottenuto a spese di altre forme di risparmio. E' tuttavia certo che talvolta hanno contribuito ad immobilizzare fondi per periodi piuttosto lunghi.

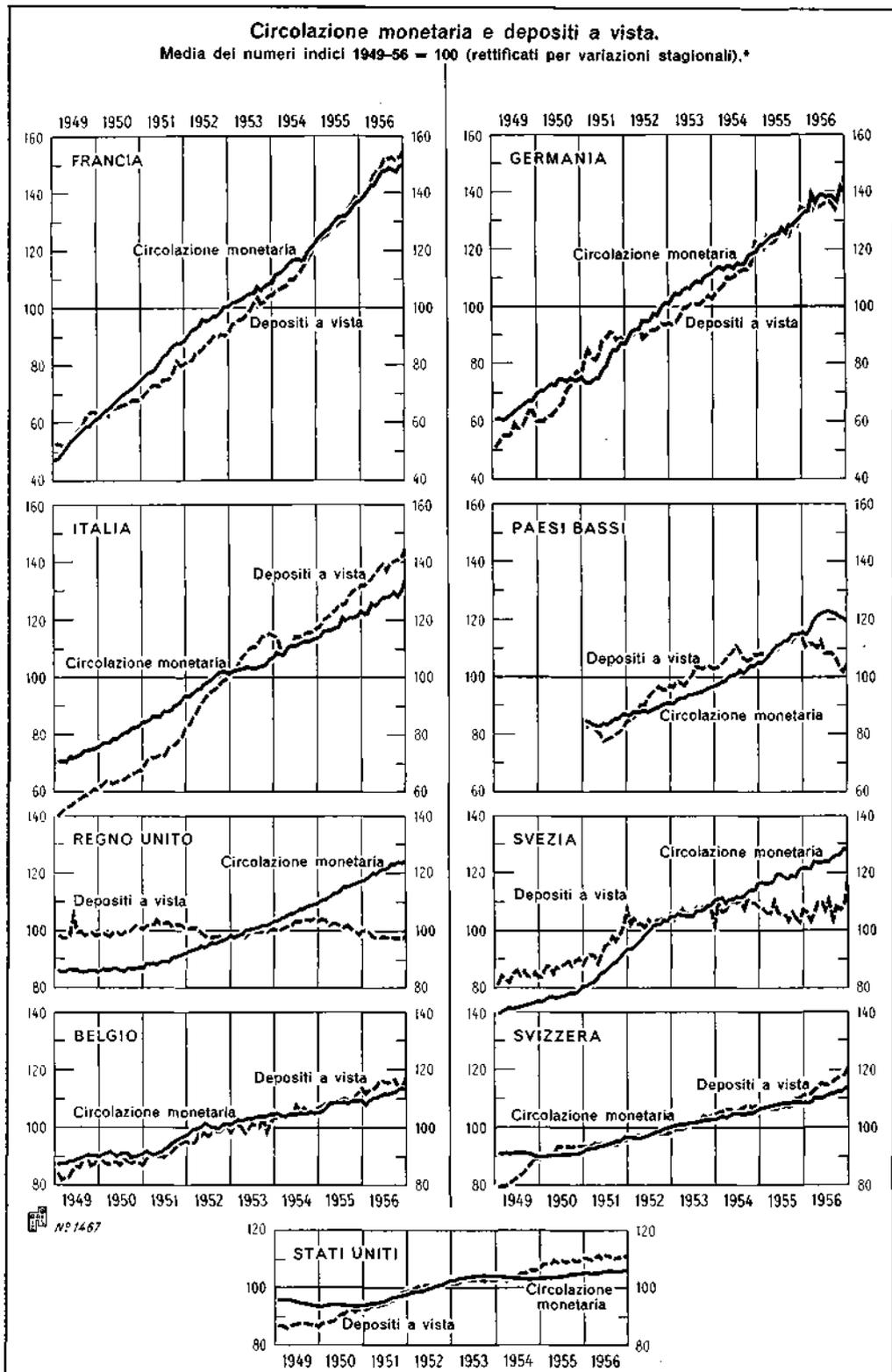
Le diverse disposizioni di restrizione del credito adottate hanno aiutato a frenare l'espansione del volume del credito e dei mezzi di pagamento, sebbene non siano riuscite ad eliminare completamente le pressioni inflazionistiche. La tabella che si trova alla fine di questo capitolo dimostra che i mezzi di pagamento, espressi in percento del prodotto nazionale lordo è aumentato in misura più che modesta in Francia, è rimasto invariato in Danimarca, Germania, Italia e Svizzera, mentre è diminuito in Belgio, Finlandia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti e Svezia.

Nel capitolo I è stato ricordato che, fino ad un certo punto, gli aumenti nella velocità di circolazione della moneta possono neutralizzare il declino relativo nei mezzi di pagamento. Si è pure sottolineato che tale fenomeno non può continuare all'infinito e che contenendo il volume dei mezzi di pagamento è più agevole evitare il pericolo di dover improvvisamente lottare contro troppi mezzi di pagamento circolanti troppo rapidamente.

Nei paesi in cui le aperture di credito rappresentano un'elevata proporzione del credito bancario globale — e ciò vale per la maggior parte dei paesi europei — i mezzi di pagamento, come sono definiti correntemente, costituiscono soltanto una componente della liquidità primaria dei debitori delle banche, dato che questi possono anche trarre profitto da facilitazioni non utilizzate. Questa seconda componente, che non viene rispecchiata nelle statistiche, è la più sensibile delle due condizioni, perchè quando si fa ricorso alla restrizione del credito, come è avvenuto nel Regno Unito, il suo effetto immediato si manifesta più nella riduzione delle aperture di credito che delle anticipazioni, sicchè il volume delle facilitazioni non utilizzate (cioè, di moneta potenziale) si contrae notevolmente, ma la situazione si riflette in misura inadeguata sui mezzi di pagamento.

Dal grafico alla pagina seguente si può rilevare l'influenza che, negli anni recenti, i mutamenti nella situazione del credito e nei pagamenti internazionali hanno esercitato sullo sviluppo e sulla composizione dei mezzi di pagamento.

Nel Regno Unito e Svezia, l'applicazione delle restrizioni creditizie sembra aver influito principalmente sulla liquidità del settore delle imprese, come dimostra l'andamento dei depositi; nella composizione dei mezzi di pagamento si è verificato pertanto uno spostamento dai depositi verso la circolazione. L'Italia, d'altra parte, presenta uno spostamento verso i depositi, presumibilmente dovuto al fatto che il sistema italiano delle banche commer-



\* Paesi Bassi: 1951-56 = 100.

ciali si trova tutt'ora in una fase di sviluppo che è già stata superata in altri paesi.

Gli scarti dal "trend" mostrano le conseguenze di influenze interne e della bilancia dei pagamenti. Le ripercussioni del conflitto coreano sembrano nella maggior parte dei casi aver ridotto la liquidità di privati ed imprese, mentre nulla di paragonabile si è verificato a seguito della crisi del Canale di Suez. I rapporti rispetto al prodotto nazionale, a prezzi correnti, presenterebbero scarti negativi ancora maggiori, dato che a quell'epoca l'incremento nel prodotto nazionale era stato accelerato dal "boom" nell'attività economica e nei prezzi.

Scarti medi dal "trend", 1949-56.

| Paese                  | Circolazione monetaria | Depositi a vista |
|------------------------|------------------------|------------------|
|                        | percentuali            |                  |
| Germania . . . . .     | 2,72                   | 4,16             |
| Italia . . . . .       | 1,20                   | 4,10             |
| Paesi Bassi* . . . . . | 1,26                   | 3,02             |
| Svezia . . . . .       | 2,57                   | 2,50             |
| Regno Unito . . . . .  | 0,78                   | 1,84             |
| Francia . . . . .      | 2,06                   | 1,58             |
| Belgio . . . . .       | 1,45                   | 1,54             |
| Svizzera . . . . .     | 1,06                   | 1,40             |
| Stati Uniti . . . . .  | 1,63                   | 1,02             |

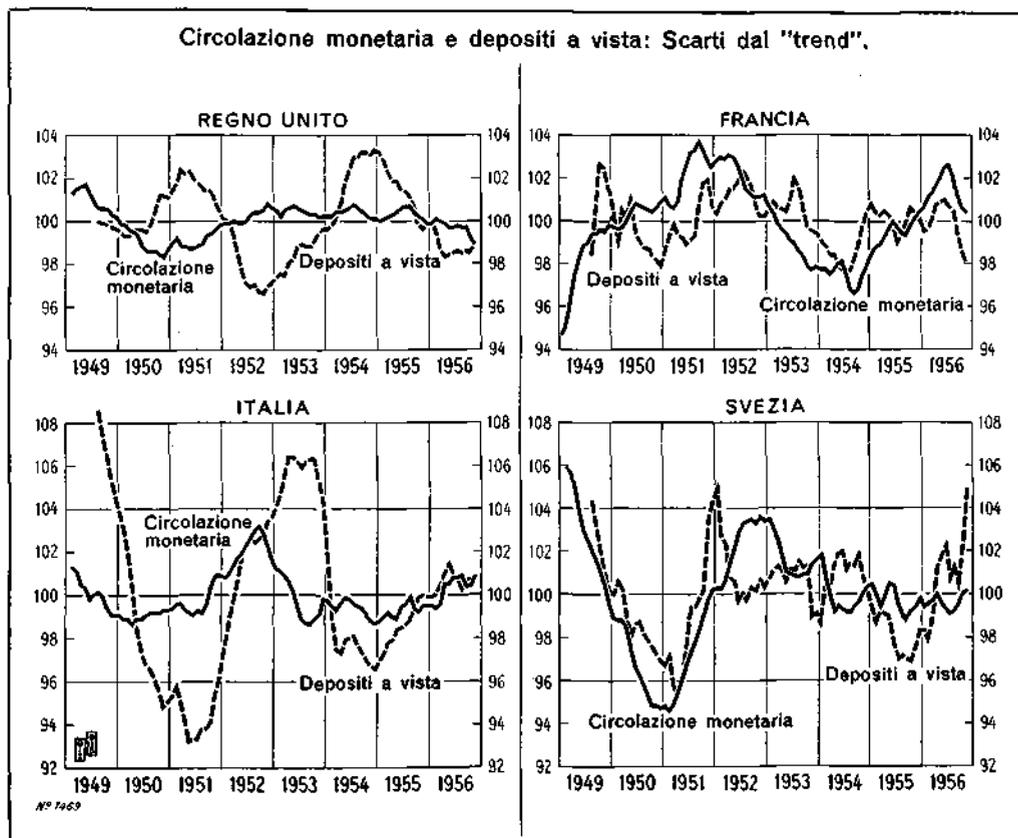
\* 1951-1956.

Ad eccezione degli Stati Uniti e della Francia, gli scarti dal "trend" sono maggiori per i depositi a vista che per la circolazione (per la Svezia sono approssimativamente uguali). Per alcuni paesi, i rispettivi scarti dal "trend" sono stati riportati nel grafico alla pagina seguente. Negli Stati Uniti, l'influenza predominante è stata naturalmente svolta dagli eventi interni. La recessione economica ha rallentato l'espansione nei mezzi di pagamento tanto nel 1949 che nel 1953.

La corsa agli acquisti post-Corea sembra aver influito soprattutto sulla liquidità dei consumatori, come risulta dalla circolazione dei biglietti di banca, che, alla fine del 1950, ha raggiunto un minimo ciclico. La recessione del 1953 ha esercitato la sua influenza anzitutto sui depositi a vista e successivamente, dopo un certo intervallo, sulla circolazione monetaria, probabilmente attraverso il suo effetto sui profitti e poi sull'occupazione e sul reddito globale. Nel 1956, l'inasprimento delle condizioni per ottenere credito ha rallentato l'espansione dei depositi.

In Francia, il saggio di incremento dei biglietti di banca diminuì nel 1952 e nel 1953, anni in cui l'inflazione venne controllata e l'espansione economica segnò il passo. Sia i depositi, sia la circolazione raggiunsero il minimo ciclico nel 1954; aumentarono durante il 1955 e la prima parte del 1956, dopo di che cominciarono a diminuire di nuovo a causa dell'effetto deflatorio del saldo passivo registrato nella bilancia dei pagamenti.

In Italia, Svezia e Belgio, la liquidità delle imprese e dei consumatori, quale è rispecchiata dal movimento ciclico dei depositi e della circolazione dei biglietti di banca, si ridusse durante il "boom" coreano, che, nelle ultime fasi, fu contrassegnato da una notevole penuria di credito. Il successivo miglioramento nella situazione di liquidità di tali settori, verificatosi durante la seconda metà del 1951 e del 1952, fu particolarmente rilevante nel caso dell'Italia. I fattori all'opera in questo paese, per quanto riguarda le imprese,



furono un "boom" nelle esportazioni nella prima parte del periodo, un imponente disavanzo di bilancio ed una riduzione negli investimenti; quanto ai consumatori, le cause sono state la contrazione nelle spese dopo la precedente corsa agli acquisti e l'introduzione di adeguamenti con effetto retroattivo in salari e stipendi.

I cospicui trasferimenti di fondi dai depositi a vista a quelli vincolati, a seguito di variazioni nella struttura dei saggi d'interesse, provocarono, in Italia, un'improvvisa riduzione dei depositi a vista all'inizio del 1954. Negli anni recenti, lo stesso fenomeno è stato osservato in diversi altri paesi, fra cui Stati Uniti e Regno Unito.

L'influenza della bilancia dei pagamenti è eccezionale nei casi del Regno Unito e dei Paesi Bassi. Le fluttuazioni verificatesi in quella del Regno Unito sono riflessi nel movimento ciclico dei depositi. Questo presenta due tratti nettamente distinti che raggiungono il loro vertice nella primavera del 1951 e nell'autunno del 1954 e toccano i minimi, nella seconda metà del 1952 e nella prima metà del 1956. Nei Paesi Bassi, le difficoltà sorte nella bilancia dei pagamenti nel 1951 e nel 1956 sono rispecchiate nel declino tanto dei depositi quanto della circolazione dei biglietti di banca.

Giova sottolineare ancora una volta che la politica monetaria da sola non può fare tutto e che la sua efficacia è ancor minore quando

altre direttive politiche, invece di tendere verso la stessa mèta, si muovono in direzione opposta. E' quindi sintomo incoraggiante che, in diversi paesi, non solo coloro che dirigono la politica di bilancio, ma anche le autorità responsabili dell'andamento generale degli affari finanziari, si vadano sempre maggiormente convincendo che le loro decisioni, sia per quanto riguarda l'imposizione, sia per quanto concerne le spese — considerata l'importantissima funzione svolta dal settore pubblico nell'economia ed i conseguenti limiti entro cui le misure creditizie possono farsi sentire subito e con tutto il loro peso — devono procedere di pari passo con la politica monetaria e creditizia. Da questo punto di vista, il "settore pubblico" ha assunto ora un significato ben più ampio che "bilancio pubblico". Esso comprende la gestione di fondi di assicurazione sociale e di fondi speciali non inclusi nel bilancio vero e proprio, nonché di imprese nazionalizzate che, sebbene operino sul mercato come imprese private, spesso usufruiscono di privilegi fiscali o creditizi e/o non sono preoccupate dal fatto di dover conseguire profitti, di modo che sono in grado di continuare a svolgere la propria attività, senza ridurre notevolmente i loro programmi d'investimento, anche quando le condizioni di mercato si inaspriscono ed il costo del danaro aumenta. L'edilizia è un altro settore in cui il concetto di profitto è in via di essere eliminato o distorto, con il risultato che sulla costruzione di abitazioni hanno ora maggiore influenza le misure di bilancio che la politica creditizia.

Anche per quanto riguarda i depositi, esistono limiti agli scopi che i saggi d'interesse più elevati possono conseguire. Per esempio, mentre essi possono creare le condizioni atte ad indurre i risparmiatori a vincolare i propri fondi per periodi più lunghi, nonché a operare sul mercato dei capitali a lungo termine, il fattore decisivo che influisce sulla formazione del risparmio è spesso la politica fiscale, per i vantaggi che può offrire a coloro che risparmiano e le penalizzazioni che può applicare a quelli che consumano. E ciò, senza tener conto dell'effetto esercitato sul risparmio nazionale dall'esistenza di estesi programmi di previdenza sociale e dalla redistribuzione di redditi fra le diverse classi sociali che ha avuto luogo dopo la guerra (come conseguenza della politica di piena occupazione, tributaria, ecc.)

Un altro fattore degno di considerazione è che le banche commerciali ed i mercati dei capitali non sono più le principali fonti di credito, almeno in molti paesi importanti. Sono sorte numerose altre istituzioni che adempiono alla funzione di fornitori di fondi, quali istituti per la raccolta del risparmio e la concessione di prestiti, società di costruzione, società finanziarie, compagnie di assicurazione sulla vita e casse-pensioni private, per non parlare di diverse istituzioni di credito statali, o garantite dallo stato, destinate a soddisfare il fabbisogno finanziario di determinati settori dell'economia (agricoltura, edilizia, piccole imprese, ecc.).

Negli Stati Uniti, per esempio, mentre la consistenza del credito concesso dalle banche commerciali ammontava, alla fine del 1956, a circa \$91

miliardi, i fondi delle assicurazioni sulla vita impiegati in affari e nell'industria superavano \$77 miliardi. Aggiungendovi il credito accordato da altre compagnie di assicurazione e dalle casse-pensioni private, l'importo raggiunge agevolmente il livello di \$120 miliardi, e si ritiene che queste risorse aumentino col ritmo di circa \$10 miliardi all'anno. Al presente, molte imprese industriali, invece di chiedere credito alle banche o vendere titoli sul mercato, preferiscono chiedere danaro direttamente a queste istituzioni; e lo stesso dicasi per le ipoteche immobiliari, sebbene in questo settore gli istituti che raccolgono risparmio e concedono prestiti (e che alla fine del 1956 avevano accordato credito per oltre \$36 miliardi) abbiano pure svolto una funzione assai importante.

Nel Regno Unito, le compagnie di assicurazione e le società di costruzione amministrano insieme fondi per un importo complessivo di circa £7 miliardi ed attualmente il credito da esse accordato ammonta ad oltre il 10% di tale somma.

I problemi sollevati da questi mutamenti strutturali stanno attirando l'attenzione del mondo degli affari e del governo. Nel Regno Unito, le misure annunciate dal Cancelliere dello Scacchiere nel suo discorso del bilancio, tenuto il 9 aprile 1957, comprendevano la creazione di un comitato speciale, incaricato di compiere un'inchiesta sull'attuale funzionamento del sistema monetario e creditizio; un organo press'a poco analogo al "Comitato Macmillan" nominato nel 1929, la cui relazione venne pubblicata nel luglio 1932. Negli Stati Uniti, il Presidente Eisenhower, nel suo messaggio sullo stato dell'Unione (10 gennaio 1957), ha chiesto al Congresso l'autorizzazione di nominare una commissione monetaria e finanziaria nazionale, per far compiere un'accurata indagine sull'adeguatezza delle possibilità esistenti a soddisfare il fabbisogno della nazione di capitali e credito e sui mezzi per esercitare un adeguato controllo sul credito.

\* \* \*

Nel 1956, negli Stati Uniti, non si sono verificati mutamenti drammatici nella situazione economica e monetaria. I timori ripetutamente espressi, soprattutto in aprile ed in agosto dopo ciascun aumento dello 0,25% nel saggio di sconto delle Banche di Riserva Federale, che la politica monetaria restrittiva perseguita dall'aprile 1955 potesse costituire un serio ostacolo all'espansione economica, si sono dimostrati privi di fondamento.

Nel 1956, i mezzi di pagamento sono cresciuti di \$0,9 miliardi, ossia di meno dell'1%, ciò che costituisce un incremento assai inferiore a quello del prodotto nazionale. Come nell'anno precedente, i principali fattori che hanno influenzato l'andamento dei mezzi di pagamento sono stati le operazioni del sistema bancario con i settori dell'economia e le sue vendite di titoli federali. Nella tabella che segue, il credito al governo figura, per il 1956, con un ammontare negativo di \$4,1 miliardi, essendo il risultato di un aumento di \$0,3 miliardi nei depositi del Tesoro presso il sistema bancario, non calcolato come fa-

Stati Uniti: Variazioni nei mezzi di pagamento.<sup>1</sup>

| Voci  | 1953         | 1954          | 1955         | 1956         | Consistenza alla fine del 1956 |
|---|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------------------------|
| miliardi di dollari   |              |               |              |              |                                |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>                                |              |               |              |              |                                |
| Circolazione monetaria . . . . .  | + 0,6        | - 0,2         | + 0,4        | + 0,1        | 28,4                           |
| Depositi a vista . . . . .  | + 0,9        | + 4,1         | + 3,4        | + 0,8        | 110,7                          |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>+ 1,5</b> | <b>+ 3,9</b>  | <b>+ 3,8</b> | <b>+ 0,9</b> | <b>139,1</b>                   |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>                          |              |               |              |              |                                |
| Entrata (+) o uscita (-) di oro . .                                     | - 1,2        | - 0,3         | - 0,0        | + 0,3        | 21,9                           |
| Credito allo stato (al netto) <sup>2</sup> . . . .                      | + 1,8        | + 3,6         | - 7,4        | - 4,1        | 68,2                           |
| Credito all'economia . . . . .  | + 5,0        | + 5,2         | + 14,3       | + 10,1       | 110,1                          |
| Portafogli di titoli non federali <sup>3</sup> . .                      | + 1,0        | + 2,1         | + 0,2        | - 0,3        | 20,4                           |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>+ 6,6</b> | <b>+ 10,6</b> | <b>+ 7,1</b> | <b>+ 6,0</b> | <b>240,6</b>                   |
| Depositi vincolati ed altre partite, <sup>4</sup> aumento (-) . . . . . | - 5,1        | - 6,7         | - 3,3        | - 5,1        | - 101,5                        |
| <b>Totale complessivo (al netto).</b>                                   | <b>+ 1,5</b> | <b>+ 3,9</b>  | <b>+ 3,8</b> | <b>+ 0,9</b> | <b>139,1</b>                   |

<sup>1</sup> Operazioni del sistema bancario, compresi Sistema di Riserva Federale, banche commerciali e Casse di risparmio. <sup>2</sup> Portafogli di titoli governativi detenuti dal sistema bancario, meno depositi del Tesoro. <sup>3</sup> In massima parte obbligazioni statali e di autorità locali. <sup>4</sup> In massima parte capitale e riserve delle banche.

cente parte dei mezzi di pagamento, e di una riduzione di \$3,8 miliardi nei portafogli delle banche di titoli governativi. Queste variazioni rispecchiano il fatto che il bilancio di cassa del governo federale ha registrato un notevole miglioramento passando da un disavanzo di \$0,7 miliardi nell'anno solare 1955, ad un avanzo di \$5,5 miliardi nel 1956. L'avanzo è stato utilizzato principalmente per rimborsare titoli di debito pubblico detenuti dal settore personale ed è stato uno dei fattori più importanti che, in quell'anno, abbiano conferito stabilità all'economia.

Nel 1956, il credito all'economia è aumentato meno che nel 1955, non in seguito al contrarsi della domanda di credito - assai vivace - ma a causa della situazione tesa nella liquidità delle banche. Ma ciò nonostante, il credito bancario ha superato di \$10 miliardi, ossia del 10%, la consistenza alla fine del 1955. Nessuna influenza degna di nota hanno esercitato sui mezzi di pagamento i movimenti nei portafogli di titoli non federali e l'entrata o l'uscita di oro dalle riserve ufficiali.

Nel 1956, il credito concesso soltanto dalle banche commerciali ha registrato un incremento di \$4,3 miliardi contro \$4,6 miliardi nell'anno precedente; il credito da esse accordato è cresciuto meno nel 1956 che nel 1955, ma anche la riduzione nei loro portafogli di titoli governativi è stata minore.

Mentre nel 1955 il credito per l'acquisto od il riporto di titoli era cresciuto di \$0,6 miliardi, nel 1956 si è ridotto di \$0,7 miliardi. Il credito all'agricoltura è diminuito ulteriormente, sebbene meno che nel 1955 ed il

**Stati Uniti:**  
**Credito concesso e portafogli titoli detenuti dalle banche commerciali.**

| Voci                                 | Aumento |       |       | Consistenza<br>alla fine del<br>1956 |
|--------------------------------------|---------|-------|-------|--------------------------------------|
|                                      | 1954    | 1955  | 1956  |                                      |
| miliardi di dollari                  |         |       |       |                                      |
| <b>Credito:</b>                      |         |       |       |                                      |
| all'economia . . . . .               | - 0,3   | 6,4   | 5,5   | 38,7                                 |
| alla proprietà immobiliare . . . . . | 1,7     | 2,4   | 1,8   | 22,6                                 |
| al consumo . . . . .                 | 0,0     | 2,3   | 1,5   | 14,7                                 |
| su titoli . . . . .                  | 0,9     | 0,6   | - 0,7 | 4,3                                  |
| all'agricoltura . . . . .            | 0,2     | - 0,7 | - 0,3 | 4,2                                  |
| ad altri settori economici . . . . . | 0,6     | 0,9   | 0,4   | 6,9                                  |
| <b>Totale*</b> . . . . .             | 2,9     | 11,6  | 7,8   | 89,8                                 |
| <b>Portafogli titoli</b> . . . . .   | 7,2     | - 7,0 | - 3,5 | 74,9                                 |
| <b>Totale complessivo*</b> . . . . . | 10,2    | 4,6   | 4,3   | 164,6                                |

\* A causa dell'arrotondamento e della deduzione delle riserve di valutazione, i totali possono non corrispondere.

credito alla proprietà immobiliare ed al consumo è stato nettamente inferiore ai livelli raggiunti nell'anno precedente. Nel 1956, il credito all'economia strictu sensu è aumentato di \$5,5 miliardi, ossia di quasi il 17%.

Come nel 1955, l'incremento complessivo nel credito è stato reso possibile dalle cessioni di titoli governativi e di altra natura da parte delle banche commerciali, i cui portafogli si sono ridotti di circa \$3,5 miliardi. I titoli governativi sono stati tuttavia ceduti non solo dalle banche, ma anche da compagnie di assicurazione e altri istituti finanziari, nonché da società non finanziarie.

Le cessioni complessive dei tre settori ora menzionati sono ammontate a \$9,7 miliardi e si deve solo agli acquisti effettuati da risparmiatori privati,

**Stati Uniti: Ripartizione dei titoli governativi.**

| Voci  | Variazione nel |       |       |       | Consistenza<br>alla fine del<br>1956 |                  |
|---|----------------|-------|-------|-------|--------------------------------------|------------------|
|   | 1953           | 1954  | 1955  | 1956  | Importo                              | Per-<br>centuali |
| miliardi di dollari   |                |       |       |       |                                      |                  |
| <b>Titoli detenuti da privati</b>   |                |       |       |       |                                      |                  |
| Banche (Riserva Federale,<br>commerciali e Casse mutue<br>di risparmio) . . . . . | + 1,2          | + 4,1 | - 7,6 | - 3,0 | 92,3                                 | 33               |
| Compagnie di assicurazione . . . . .  | - 0,3          | - 0,8 | - 0,7 | - 1,5 | 12,8                                 | 5                |
| Imprese non finanziarie . . . . .   | + 1,7          | - 1,8 | + 4,2 | - 5,2 | 18,8                                 | 7                |
| Privati . . . . .   | - 0,4          | - 1,7 | + 1,8 | + 2,1 | 67,0                                 | 24               |
| Governi degli stati, autorità locali<br>ed altri risparmiatori . . . . .          | + 3,1          | + 2,4 | + 2,4 | + 1,0 | 31,7                                 | 11               |
| <b>Totale*</b> . . . . .  | + 5,3          | + 2,3 | - 0,1 | - 6,4 | 222,7                                | 80               |
| <b>Titoli detenuti da organi del<br/>governo federale</b> . . . . .               | + 2,4          | + 1,3 | + 2,1 | + 2,3 | 54,0                                 | 20               |
| <b>Totale complessivo*</b> . . . . .  | + 7,8          | + 3,6 | + 2,0 | - 4,1 | 276,7                                | 100              |

\* I totali non corrispondono sempre esattamente alla somma degli addendi a causa dell'arrotondamento.

**Stati Uniti: Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti da imprese non finanziarie.**

| Voci   | 1953                | 1954         | 1955         | 1956         |
|--|---------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | miliardi di dollari |              |              |              |
| <b>Origine dei fondi</b>   |                     |              |              |              |
| <b>Interni</b>   |                     |              |              |              |
| Utili non distribuiti . . . . .  | 6,5                 | 5,7          | 8,8          | 8,0          |
| Accantonamenti per ammortamenti . .  | 11,8                | 13,3         | 14,8         | 16,5         |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>18,3</b>         | <b>19,0</b>  | <b>23,6</b>  | <b>24,5</b>  |
| <b>Esterni</b>   |                     |              |              |              |
| Prestiti bancari ed ipotecari . . . . .  | 0,5                 | — 0,9        | 4,4          | 6,0          |
| Emissioni sul mercato dei capitali<br>(al netto) . . . . .                         | 7,1                 | 5,9          | 7,0          | 8,0          |
| Accantonamenti per imposte, ecc. . . . .   | 2,5                 | — 2,8        | 4,4          | 0,5          |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>10,1</b>         | <b>2,2</b>   | <b>15,8</b>  | <b>14,5</b>  |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>  | <b>28,4</b>         | <b>21,2</b>  | <b>39,4</b>  | <b>39,0</b>  |
| <b>Utilizzo dei fondi</b>  |                     |              |              |              |
| Investimenti fissi lordi . . . . .   | 23,9                | 22,4         | 24,2         | 30,0         |
| Aumento delle scorte . . . . .   | 1,5                 | — 2,3        | 4,6          | 6,0          |
| Crediti commerciali netti . . . . .  | 0,7                 | 2,0          | 4,9          | 6,0          |
| Altre attività . . . . .   | 0,2                 | 0,1          | 0,9          | 2,0          |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>26,3</b>         | <b>22,2</b>  | <b>34,6</b>  | <b>44,0</b>  |
| <b>Variazione nella liquidità<br/>(cassa e portafogli di titoli governativi) .</b> | <b>+ 2,1</b>        | <b>— 1,0</b> | <b>+ 4,8</b> | <b>— 5,0</b> |

autorità locali e organi del governo federale e, non da ultimo, alla riduzione di \$4,1 miliardi nel totale del debito pubblico e di \$6,4 miliardi nella parte di esso detenuto da privati, se la flessione nelle quotazioni di mercato non ha assunto proporzioni assai maggiori.

Nel 1956, le imprese hanno fatto ricorso al credito bancario e di altre istituzioni in maggior misura che nel 1955, hanno raccolto più fondi attraverso le emissioni di titoli sul mercato dei capitali e — in contrasto con quanto si verificò nel 1955 — hanno dovuto ridurre le loro riserve liquide (cassa e portafogli di titoli governativi) di \$5 miliardi. Questa variazione nella situazione della liquidità delle imprese costituisce uno degli elementi più caratteristici messo in rilievo dalla seguente tabella che riporta l'origine e l'impiego dei fondi ottenuti da società non finanziarie.

Nel 1956, il totale di fondi utilizzati dalle imprese è stato di \$44 miliardi. Questo importo supera di quasi \$10 miliardi quello del 1955 e rappresenta due volte l'importo utilizzato nel 1954. Gli investimenti fissi lordi e le scorte sono aumentati sensibilmente, come pure i crediti commerciali netti, cioè il credito accordato alla clientela, meno il credito ricevuto da fornitori. In considerazione del rapido incremento nelle loro necessità di finanziamento, le imprese hanno dovuto far ricorso in maggior misura dell'anno precedente a fondi esterni e in pari tempo sono state costrette ad effettuare prelievi dalle riserve accumulate nel 1955, che erano prin-

principalmente il riflesso di un incremento negli accantonamenti per imposte, che non si è ripetuto nel 1956.

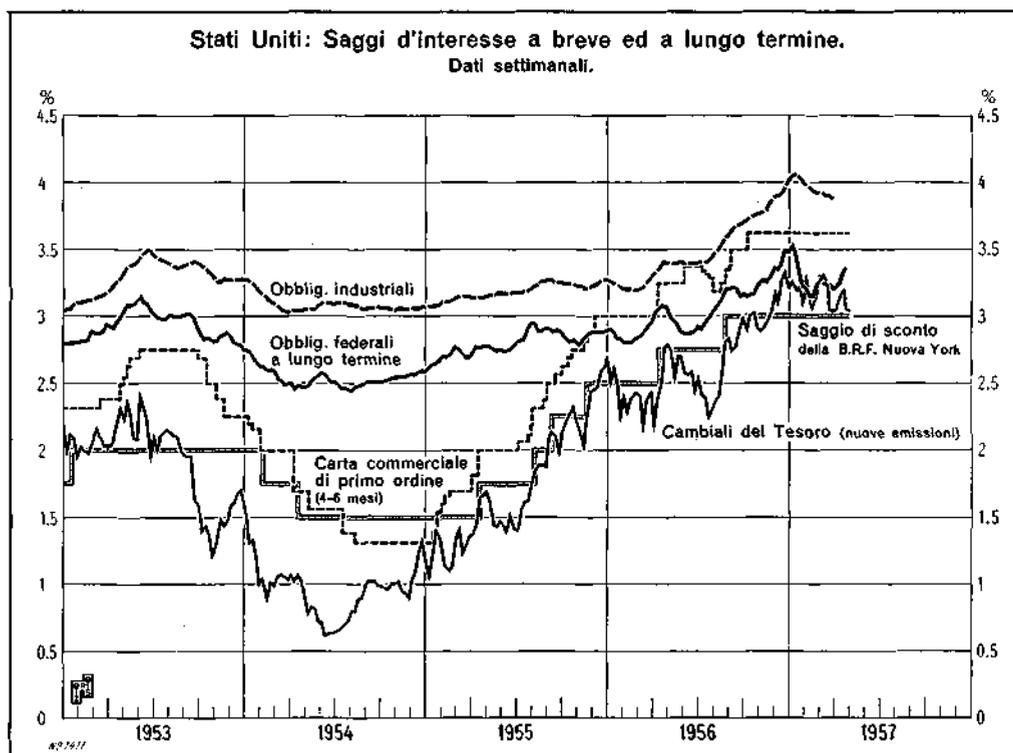
In numerose industrie, tanto i margini di profitto che gli utili complessivi stanno riducendosi in seguito al crescere dei salari e questa situazione tende, in parte, a provocare un'espansione nei beni strumentali e, in parte, uno spostamento dalla espansione alla "razionalizzazione". E' pertanto possibile che, nel 1957, gli investimenti in impianti ed attrezzature registreranno un nuovo incremento, sebbene minore di quello del 1956. Siccome è improbabile che le imprese potranno ottenere maggiori fondi che nel 1956, esse saranno costrette a contrarre le spese per la costituzione di scorte e forse anche a limitare il credito ai clienti.

Per quanto riguarda la politica perseguita dalle autorità monetarie nel 1956, non vi è dubbio che, data l'intensità delle pressioni inflazionistiche, il Sistema di Riserva Federale non aveva altra alternativa che quella di mantenere le restrizioni sul credito. In questa azione è stato aiutato dalla situazione di ridotta liquidità in cui si trovavano le banche, le istituzioni finanziarie e le imprese, che rese l'economia più sensibile ad un ulteriore inasprimento delle condizioni per ottenere credito e all'aumento del suo costo.

Grazie anche all'avanzo di cassa conseguito nel bilancio federale, le autorità monetarie non apportarono variazioni alle percentuali delle riserve minime, fissate nell'estate del 1954, nè effettuarono importanti operazioni di mercato aperto. Qualche volta, nei periodi in cui erano in azione dei fattori stagionali, il Sistema di Riserva Federale ritenne opportuno alleggerire il grado di pressione, ma ciò non altera il fatto che esso contenne le facilitazioni entro limiti che non consentivano la disponibilità dei fondi che sarebbero stati necessari per soddisfare interamente la domanda ai saggi d'interesse prevalenti.

La conseguente scarsità di fondi, nel mentre la domanda di credito superava la formazione del risparmio, provocò un ulteriore aumento nella velocità di circolazione della moneta, nonchè nei saggi d'interesse. Il Sistema di Riserva Federale agì in conformità all'andamento del mercato, portando i saggi ufficiali di sconto in due fasi, il 13 aprile ed il 24 agosto 1956, con un aumento dello 0,25% ogni volta, al livello del 3%.

Il movimento ascendente dei saggi d'interesse, iniziatosi alla metà del 1954, era ancora in corso nel 1956 e si è protratto durante l'anno; alla fine di esso, la maggioranza dei saggi aveva raggiunto la "punta" postbellica. Mentre, nel 1955, i saggi a breve termine aumentarono più del doppio e quelli a lungo termine salirono solo dello 0,25%, nel 1956 ambedue le serie di saggi hanno proceduto quasi parallelamente, sicchè alla fine dell'anno il divario fra di esse era approssimativamente eguale a quello dell'anno precedente. Nel primo trimestre del 1957, nonostante le operazioni intraprese nel febbraio dal Tesoro, comportanti il rimborso di titoli per il valore di \$12,5 miliardi, si registrò dapprima un lieve cedimento nei saggi sulle cambiali del Tesoro e sulle obbligazioni a lungo termine. Successivamente,



questi saggi salirono di nuovo sotto la spinta di vendite in relazione al pagamento della rata di imposte di metà marzo. Il saggio praticato sui fondi federali - cioè il saggio al quale le banche, che tengono le riserve in eccesso in deposito presso le banche di Riserva Federale, sono disposte a cederle giornalmente a banche ed a coloro che possono avere bisogno di fondi - è rimasto quasi costantemente allo stesso livello del saggio ufficiale di sconto del 3%, data la situazione tesa delle riserve bancarie.

Nel Regno Unito, alla lunga serie di avanzi ordinari e di disavanzi generali di bilancio (nei quali sono compresi i pagamenti "fuori bilancio") si è aggiunto l'esercizio finanziario 1° aprile 1956-31 marzo 1957. Il disavanzo generale è ammontato a £331 milioni, che si discosta di poco dalle stime originali di £343 milioni, ma è stato il risultato di un minore avanzo nelle "partite in bilancio" per £170 milioni e di una flessione di circa £180 milioni nei pagamenti netti "fuori bilancio". Nell'anno finanziario 1956-57, il bilancio ha provveduto per la prima volta al fabbisogno finanziario di tutte le industrie nazionalizzate, che precedentemente, a prescindere dall'industria carbonifera, avevano soddisfatto le loro necessità di fondi emettendo sul mercato titoli garantiti dal governo. Ciò aveva significato, negli anni passati, che sebbene nel bilancio non fossero stati effettuati stanziamenti, il governo aveva dovuto effettivamente provvedere a coprire senza limitazioni la parte di fondi necessari a queste industrie, che non era stato possibile raccogliere attraverso sottoscrizioni genuine sul mercato. Il

Regno Unito: Finanze pubbliche.

| Voci   | Anno finanziario |              |                 |              |              |
|--|------------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
|  | 1954-55          | 1955-56      | 1956-57         | 1957-58      |              |
|  | rendiconto       |              | stime originali |              |              |
| milioni di sterline                                  |                  |              |                 |              |              |
| <b>"Partite in bilancio"</b>                         |                  |              |                 |              |              |
| <b>Entrate ordinarie</b>                             |                  |              |                 |              |              |
| Imposte dirette ed indirette . . . . .               | 2.541            | 2.539        | 2.705           | 2.680        | 2.811        |
| Dazi doganali ed imposte di consumo . . . . .        | 1.972            | 2.013        | 2.101           | 2.158        | 2.117        |
| Altre entrate . . . . .                              | 325              | 341          | 352             | 360          | 361          |
| <b>Totale entrate . . . . .</b>                      | <b>4.738</b>     | <b>4.893</b> | <b>5.158</b>    | <b>5.198</b> | <b>5.289</b> |
| <b>Spese ordinarie</b>                               |                  |              |                 |              |              |
| Servizi civili . . . . .                             | 2.204            | 2.347        | 2.519           | 2.461        | 2.650        |
| Spese per la difesa . . . . .                        | 1.436            | 1.405        | 1.525           | 1.499        | 1.420        |
| Servizio del debito consolidato . . . . .            | 685              | 744          | 824             | 778          | 757          |
| <b>Totale spese . . . . .</b>                        | <b>4.305</b>     | <b>4.496</b> | <b>4.868</b>    | <b>4.738</b> | <b>4.827</b> |
| <b>Avanzo ordinario . . . . .</b>                    | <b>+ 433</b>     | <b>+ 397</b> | <b>+ 290</b>    | <b>+ 460</b> | <b>+ 462</b> |
| <b>"Partite fuori bilancio"</b>                      |                  |              |                 |              |              |
| <b>Pagamenti netti</b>                               |                  |              |                 |              |              |
| Prestiti ad enti locali . . . . .                    | 328              | 297          | 67              | 176          | 52           |
| Prestiti al "Coal Board" . . . . .                   | 67               | 78           | 26              | 63           | 45           |
| Prestiti ad altre industrie nazionalizzate . . . . . | .                | .            | 284             | 350          | 276          |
| Altri pagamenti . . . . .                            | 106              | 163          | 244             | 214          | 214          |
| <b>Totale pagamenti . . . . .</b>                    | <b>501</b>       | <b>538</b>   | <b>621</b>      | <b>803</b>   | <b>587</b>   |
| <b>Disavanzo generale . . . . .</b>                  | <b>- 68</b>      | <b>- 141</b> | <b>- 331</b>    | <b>- 343</b> | <b>- 125</b> |

governo britannico fu quindi spesso costretto a trovare fondi eccedenti il proprio fabbisogno per coprire il disavanzo generale di bilancio. Ciò non si è più verificato nel 1956-57.

I metodi per finanziare il disavanzo generale di bilancio, che determinava i fondi che il governo doveva prelevare - a prescindere dalla necessità di rimborsare la parte non convertita di un'emissione giunta a scadenza nell'agosto 1956 - differivano sotto due aspetti da quelli impiegati nel 1955-56. In primo luogo, le entrate nette derivanti dal risparmio nazionale - certificati di risparmio, obbligazioni di risparmio a premio, nonché depositi presso uffici postali e Casse di risparmio fiduciarie - e dai certificati d'imposta, sono ammontate ad oltre £100 milioni, mentre nell'anno precedente tali voci avevano dato luogo ad un esborso netto. Secondariamente, nel 1956-57, al governo sono affluiti notevoli fondi in sterline quale contropartita di riserve valutarie. L'afflusso dei proventi derivanti da queste fonti e dalle cessioni sul mercato di obbligazioni governative a medio ed a lungo termine è stato notevolmente superiore ai fondi necessari per coprire il disavanzo generale di bilancio, sicché si è registrata una sensibile riduzione netta nel debito fluttuante, soprattutto sotto forma di una contrazione nella consistenza delle cambiali del Tesoro.

Il volume delle cambiali del Tesoro è diminuito di quasi £600 milioni, ma le statistiche finanziarie britanniche non consentono di determinare con certezza se la riduzione sia interamente da attribuire ad una contrazione nelle cambiali del Tesoro in circolazione oppure se vi abbia contribuito, all'inizio dell'anno, la soppressione di cambiali del Tesoro detenute da organi governativi (per esempio, dal Fondo di stabilizzazione dei cambi). Effettivamente, il Fondo di stabilizzazione dei cambi ha ritornato cambiali del Tesoro per il valore di £450 milioni al Ministero delle finanze. Almeno una buona parte di questo importo deve aver trovato una contropartita nella riduzione del volume delle cambiali del Tesoro in circolazione, dato che gli introiti in sterline derivanti da vendite di oro e divise estere sono stati certamente utilizzati per diminuire le cambiali del Tesoro offerte sul mercato. Questi sviluppi hanno costituito un passo importante nel prolungare la vita del debito pubblico e in pari tempo hanno contribuito a "scremare" la carta del Tesoro a breve termine esistente sul mercato che, nel periodo sotto rassegna, era detenuta principalmente non dalle banche, nè dal mercato dello sconto, ed avrebbe potuto essere agevolmente monetizzato.

La composizione delle attività delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione non è stata sensibilmente modificata dal mutamento verificatosi nella struttura del debito pubblico. Difatti, la principale caratteristica dei loro conti, per il periodo di dodici mesi che termina alla metà del marzo 1957, è l'esiguità delle variazioni.

I depositi sono aumentati di £68 milioni, ossia di poco più dell'1%; il credito al settore pubblico si è ridotto, sebbene in minor misura che nel precedente periodo di dodici mesi. In complesso, non sono state registrate variazioni nei portafogli di titoli governativi a lungo termine. Questo fatto è peraltro il risultato di due movimenti contrastanti: la continuazione delle cessioni di titoli fino all'agosto 1956 e la ripresa degli acquisti a partire dal

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

| Metà<br>marzo                       | Passivo           | Attivo  |                           |                   |        |                     |         |        |
|-------------------------------------|-------------------|---|---------------------------|-------------------|--------|---------------------|---------|--------|
|                                     | Depositi<br>netti | Settore pubblico                                  |                           |                   |        | Settore privato     |         |        |
|                                     |                   | Danaro alla<br>giornata<br>e a breve<br>preavviso | Cambiali<br>del<br>Tesoro | Investi-<br>menti | Totale | Antici-<br>pazioni* | Effetti | Totale |
| milioni di sterline                 |                   |   |                           |                   |        |                     |         |        |
| 1952-53                             | + 158             | - 54  | + 277                     | + 187             | + 410  | - 148               | - 107   | - 255  |
| 1953-54                             | + 168             | - 4   | + 40                      | + 147             | + 183  | - 38                | + 14    | - 24   |
| 1954-55                             | + 129             | - 30  | - 146                     | + 12              | - 164  | + 264               | + 33    | + 297  |
| 1955-56                             | - 311             | - 11  | + 97                      | - 288             | - 202  | - 119               | + 7     | - 112  |
| 1956-57                             | + 68              | + 19  | - 31                      | + 0               | - 12   | + 71                | + 22    | + 93   |
| Consistenza<br>a metà<br>marzo 1957 | 5.896             | 446   | 915                       | 1.893             | 3.354  | 1.976               | 145     | 2.121  |

\* Comprese le anticipazioni alle industrie nazionalizzate.

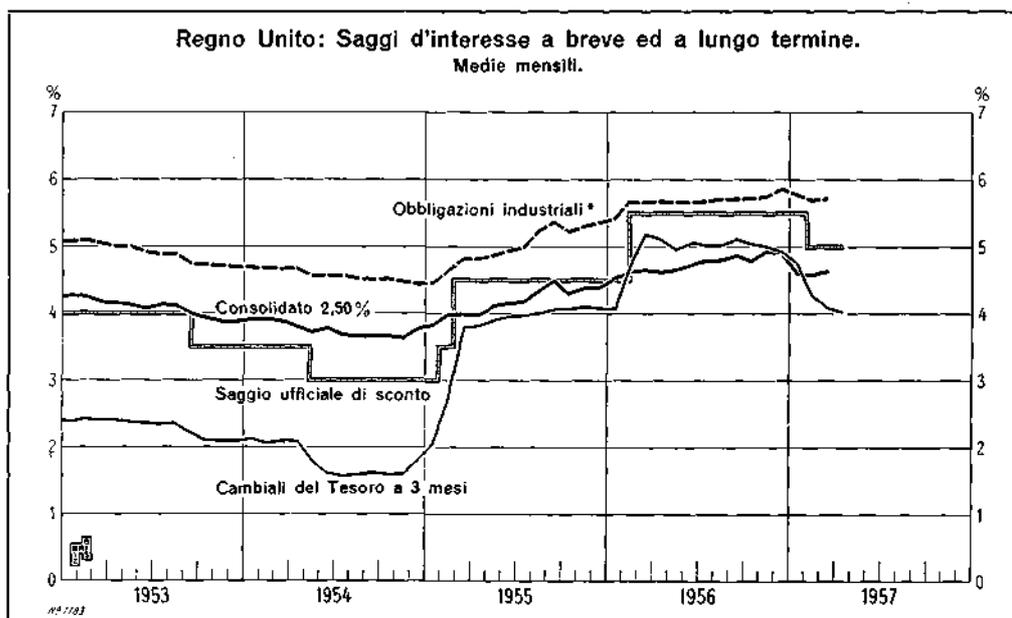
settembre 1956. Il credito al settore privato (comprese le industrie nazionalizzate) è cresciuto di £93 milioni (cioè, del 4,50%), di cui £71 milioni sono da attribuire ad anticipazioni. Le anticipazioni a determinati gruppi di industrie, quali quelle metalmeccaniche e delle costruzioni navali, sono aumentate di quasi £80 milioni (che costituisce un incremento di circa un terzo), mentre le anticipazioni ai settori che si occupano principalmente della produzione di beni di consumo ed al settore edilizio e dei materiali da costruzione sono state sensibilmente limitate; anche le anticipazioni a privati e professionisti si sono ridotte in misura notevole.

A metà marzo 1957, il rapporto fra risorse liquide e depositi delle banche affiliate alla stanza di compensazione era sceso al 32,6%. Questa percentuale supera ancora abbondantemente il livello che è ora riconosciuto come minimo necessario, cioè il 30%, ma è lievemente inferiore a quello registrato l'anno prima e molto minore dell'aliquota eccezionalmente elevata raggiunta nei mesi immediatamente precedenti, soprattutto nel dicembre, quando ammontava al 37,5%.

Nel 1956, è stata perseguita una politica antinflazionistica destinata a migliorare le partite correnti della bilancia dei pagamenti ed a stabilizzare i prezzi col comprimere i consumi più degli investimenti. Le misure restrittive di politica monetaria adottate nel 1955 (vedansi pagine 39-43 e 175-176 nella ventiseiesima Relazione annuale), che comprendevano aumenti nei saggi di sconto ed in altri saggi fissati ufficialmente (cioè, quelli corrisposti sui certificati d'imposte e quelli praticati dal "Public Works Loan Board"), un inasprimento delle condizioni regolanti le vendite rateali ed un invito alle banche di ridurre le anticipazioni, vennero intensificate all'inizio del 1956, con un ulteriore incremento nel saggio di sconto (dal 4,50 al 5,50%), condizioni ancora più rigorose per le vendite rateali ed una riduzione da £50.000 a £10.000 del limite di esenzione per l'approvazione delle emissioni e dei prestiti da parte del "Capital Issues Committee". In pari tempo, vennero prese alcune misure fiscali, fra cui aumento delle aliquote delle imposte sui profitti e sul tabacco, esenzione tributaria su una parte dei redditi derivanti da risparmio e dei contributi versati a casse-pensioni da lavoratori in proprio, sospensione della deduzione per investimenti introdotta nel 1954, minori sussidi ad alcuni prezzi politici (generi alimentari e pigioni) e riduzione dei programmi d'investimento di imprese nazionalizzate ed autorità locali, congiuntamente a modificazioni nei metodi di finanziamento.

Allorquando, il 16 febbraio 1956, il saggio ufficiale di sconto venne aumentato dell'1%, i saggi a breve termine, soprattutto sulle cambiali del Tesoro e sugli effetti commerciali, salirono persino in misura maggiore, raggiungendo un livello superiore a quello dei saggi a lungo termine sui titoli governativi.

I saggi a più lungo termine continuarono a salire fino al novembre 1956, epoca in cui il mercato per i titoli di prim'ordine era molto attivo ed i rendimenti cominciarono a flettersi; i saggi a breve termine avevano preso a diminuire alcuni mesi prima, sicchè, intorno alla fine dell'anno,



\* Ultimo martedì del mese.

l'intera struttura dei saggi d'interesse presentava un movimento in diminuzione ancora una volta guidato dai saggi a breve termine, che presto (7 febbraio 1957) fu riconosciuto ufficialmente con la riduzione del saggio di sconto dal 5,50 al 5%.

Il movimento in diminuzione dell'intera struttura dei saggi d'interesse è peraltro cessato dall'epoca in cui è stato ridotto il saggio ufficiale di sconto. I saggi sugli effetti e, in minor misura, altri saggi a breve termine hanno continuato a diminuire — sebbene siano lievemente aumentati in aprile — ma la flessione nei saggi a medio ed a lungo termine si è arrestata e, dal febbraio, si è registrato un modesto incremento. Pochi giorni dopo la riduzione del saggio ufficiale di sconto, sono stati emessi, alle condizioni prevalenti sul mercato in quel momento, titoli governativi a lungo termine per l'importo di £300 milioni e con scadenza fra il 1999 ed il 2004 (la cosiddetta emissione dell'eternità).

Nel 1956, le emissioni di titoli (esclusi quelli governativi) sono ammontate a £296 milioni, cioè a poco più di metà dell'importo relativo al 1955; la riduzione è interamente dovuta al fatto che le industrie nazionalizzate che, nel 1955, avevano effettuate emissioni per £297 milioni, nel 1956, non si sono presentate sul mercato in seguito alla decisione del governo di mettere direttamente a loro disposizione, come è già stato menzionato, i fondi necessari per i loro investimenti. Durante l'anno solare 1956, il credito del governo accordato alle industrie nazionalizzate è stato di £265 milioni. Nell'ottobre 1955, le autorità locali, erano state invitate a rivolgersi, nella massima misura possibile, al mercato dei capitali invece che al "Public Works Loan Board" per il loro fabbisogno finanziario, ed il credito concesso da quest'ultimo si è conseguentemente ridotto da £413 milioni nell'anno

solare 1955 a £88 milioni nel 1956. Ma la spesa per investimenti delle autorità locali non è stata peraltro diminuita, per cui hanno dovuto in maggior misura fare ricorso ad emissioni sul mercato dei capitali (sul quale, nel 1956, hanno prelevato £45 milioni più che nel 1955), nonché ad altre fonti di capitali a lungo termine — per lo più ad istituti ipotecari e di assicurazione.

Nel presentare il bilancio preventivo, relativo all'esercizio finanziario 1° aprile 1957-31 marzo 1958, che prevede una cospicua diminuzione del disavanzo generale, il Cancelliere dello Scacchiere ha dichiarato che era possibile cominciare con una modesta riduzione del carico tributario esprimendo la speranza che il bilancio possa contribuire a consolidare la bilancia dei pagamenti e la stabilità dell'economia. Gli alleggerimenti fiscali ammonteranno a £98 milioni nell'anno finanziario 1957-58 ed a £130 milioni per l'anno intero. Essi si applicano ai redditi fino a £10.000, sui quali è stata attenuata un poco la progressività delle imposte dirette; alle imposte indirette su molti tipi di articoli casalinghi e sugli spettacoli; ai redditi conseguiti all'estero da società britanniche ed ai diritti sui combustibili. La deduzione per investimenti relativa a spese in conto capitali effettuate per costruzioni navali è stata raddoppiata.

Per quanto riguarda la politica monetaria, il Cancelliere ha sottolineato che sia le banche, sia il Ministero delle finanze, dovevano svolgere la propria funzione in questo campo, ma che i problemi d'oggi non sono eguali a quelli del 1931, quando si era trattato di trovare un modo per immettere un più ampio volume di credito nell'economia. Inoltre, i mutamenti verificatisi nella struttura delle attività delle banche, le ha rese meno sensibili alla pressione monetaria. Queste ed altre ragioni hanno indotto il governo a creare una commissione (sotto la presidenza di Lord Radcliffe) "affinchè esamini il funzionamento del sistema monetario e creditizio e faccia raccomandazioni", tenendo conto della profonda influenza che ora esercitano sul sistema creditizio le finanze pubbliche e della necessità di mantenere un elevato livello di risparmio ed investimenti.

L'andamento della situazione monetaria in Francia, durante il 1956 ed i primi mesi del 1957, va considerato alla luce della ininterrotta e notevole espansione economica, del cattivo raccolto, del crescente peso delle spese pubbliche sia civili, sia militari, e, in ampia misura in conseguenza di tutti questi fatti, dell'inquietante mutamento verificatosi nella posizione valutaria.

Nel 1956, i mezzi di pagamento sono cresciuti di fr.fr. 616 miliardi, ossia del 10%. Questo saggio di espansione è inferiore a quello del 1955, anno in cui toccò quasi il 13%, ma supera ancora sia pure di poco il saggio di espansione del reddito nazionale. Tuttavia, fra i fattori che determinano le variazioni nei mezzi di pagamento si sono verificati alcuni mutamenti rilevanti. Innanzitutto, vi è stata la perdita nelle riserve monetarie che, nei rendiconti della Banca di Francia, figura come riduzione nelle partite corrispondenti dell'attivo per l'importo di fr.fr. 294 miliardi e che praticamente ha compensato l'aumento registrato nel 1955.

Francia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

| Voci   | 1953                         | 1954         | 1955         | 1956         | Consistenza<br>alla fine del<br>1956 |
|--|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------|
|  | millardi di franchi francesi |              |              |              |                                      |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>       |                              |              |              |              |                                      |
| Circolazione monetaria . . . . .               | + 185                        | + 245        | + 327        | + 271        | 3.181                                |
| Depositi a vista . . . . .                     | + 285                        | + 395        | + 344        | + 345        | 3.404                                |
| <b>Totale . . . . .</b>                        | <b>+ 470</b>                 | <b>+ 640</b> | <b>+ 671</b> | <b>+ 616</b> | <b>6.585</b>                         |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b> |                              |              |              |              |                                      |
| Credito allo stato . . . . .                   | + 280                        | + 167        | + 6          | + 186        | 2.414                                |
| Credito all'economia* . . . . .                | + 247                        | + 341        | + 439        | + 725        | 4.024                                |
| <b>Totale . . . . .</b>                        | <b>+ 527</b>                 | <b>+ 508</b> | <b>+ 445</b> | <b>+ 911</b> | <b>6.438</b>                         |
| Oro e divise estere . . . . .                  | - 11                         | + 169        | + 301        | - 294        | 401                                  |
| Altre partite (al netto) . . . . .             | - 26                         | - 37         | - 75         | - 1          | - 254                                |
| <b>Totale complessivo . . .</b>                | <b>+ 470</b>                 | <b>+ 640</b> | <b>+ 671</b> | <b>+ 616</b> | <b>6.585</b>                         |

\* Compresa le industrie nazionalizzate.

L'effetto immediato delle perdite subite dalle riserve monetarie è stato una forte riduzione nella liquidità di tutti i settori dell'economia. L'economia francese (comprese le imprese nazionalizzate) ha dovuto fare ricorso in ampia misura alle banche, dalle quali ha ottenuto credito per l'ammontare di fr.fr.725 miliardi contro fr.fr. 439 miliardi dell'anno prima. Nel 1955 e nel 1956, il volume del credito bancario all'economia è aumentato, rispettivamente, del 15 e 22%. Nel 1955, il governo (per lo più il Tesoro) non si era rivolto al sistema bancario, avendo l'afflusso di divise estere creato eccedenze di liquidità che furono depositate in conti del Tesoro e portarono all'acquisto di buoni del Tesoro. Nel 1956, invece, il governo ha dovuto attingere a risorse bancarie per l'importo di fr. fr. 186 miliardi. Nel 1956, il credito bancario è ammontato, complessivamente, a fr. fr. 911 miliardi, importo doppio di quello dell'anno precedente.

Nel 1956, altre due ragioni hanno contribuito a ridurre la liquidità degli istituti di credito. In primo luogo, nel luglio sono state modificate le norme regolanti il rapporto minimo fra depositi globali delle banche e titoli governativi a breve termine da esse detenuti, portandolo dal 20 al 25%, sicchè la liquidità delle banche si è ridotta di circa fr.fr. 80 miliardi. Secondariamente, nel settembre, dei depositi sono stati ritirati dalle banche per sottoscrivere ad un prestito governativo costituito da obbligazioni al 5%, collegate a un indice, per un importo di circa fr.fr. 350 miliardi.

Tutti questi fattori deflazionistici sono stati compensati solo in parte da un cospicuo afflusso di fondi dall'Africa settentrionale che, nel 1956, secondo stime pubblicate dai "Comptes de la Nation", sarebbero ammontati a circa fr. fr. 300 miliardi contro fr. fr. 140 miliardi nell'anno precedente. Le banche sono state costrette a riscontare presso la Banca di Francia una notevolissima parte del nuovo credito accordato all'economia, e, a partire

dall'inizio dell'autunno, i risconti hanno superato i limiti massimi fissati, incorrendo nel saggio di penalizzazione del 2%, che viene applicato in aggiunta al saggio ufficiale del 3%. Dell'importo di fr.fr. 725 miliardi di nuovo credito concesso all'economia, fr.fr. 575 miliardi, cioè circa i quattro quinti, sono stati assorbiti dalla banca centrale attraverso il risconto di carta a medio termine relativo a prestiti accordati per scopi edilizi e di investimento, che, insieme al credito all'agricoltura, sono esenti da limiti di risconto.

Francia: Ripartizione del credito bancario concesso all'economia.

| Voci   | 1953  | 1954  | 1955  | 1956  | Consistenza alla fine del 1956 |
|--|-------|-------|-------|-------|--------------------------------|
| miliardi di franchi francesi                       |       |       |       |       |                                |
| Credito a breve termine . . .                      | + 132 | + 192 | + 280 | + 446 | 2.900                          |
| Credito a medio termine . . .                      | + 115 | + 149 | + 159 | + 279 | 1.124                          |
| Totale . . . . .                                   | + 247 | + 341 | + 439 | + 725 | 4.024                          |
| Importo riscontato alla Banca di Francia . . . . . | + 54  | + 124 | + 140 | + 575 | 1.837                          |

Alla fine del 1956, la consistenza del credito a medio termine accordato dal sistema bancario era di fr.fr. 1.124 miliardi, essendo aumentato in quell'anno di fr.fr. 279 miliardi, ossia di un terzo. Dell'importo totale, fr.fr. 1.036 miliardi si trovavano nel portafoglio della banca centrale e soltanto fr.fr. 88 miliardi in quelli delle altre banche. Questa notevole espansione, che il risconto a medio termine ha subito nel 1956, era dovuto al fatto che gli istituti ("Crédit Foncier", "Caisse des Dépôts et Consignations", ecc.) che di solito lo concedono, non hanno potuto provvedere i fondi necessari, dato che gran parte del risparmio affluito è stato utilizzato per altri scopi, compresa la concessione di crediti al Tesoro.

Si calcola che, fra il 1955 ed il 1956, il risparmio monetario sia cresciuto da fr.fr. 841 a 1.072 miliardi. E' probabile che l'incremento sia dovuto, almeno in parte, all'afflusso di fondi dall'Africa settentrionale.

Nel 1956, l'aumento nel volume del risparmio detenuto sotto forma liquida è stato notevolmente inferiore a quello del 1955, mentre il volume dei nuovi fondi affluiti al mercato dei capitali è più che raddoppiato. Tale spostamento è stato il risultato, soprattutto, delle imponenti sottoscrizioni ai prestiti emessi dal governo. Fra questi, il prestito al 5%, al quale si è già fatto riferimento, spicca non soltanto per il suo gettito, ma anche per i privilegi che vi sono annessi, fra cui sono incluse diverse concessioni fiscali, come, per esempio, esenzione per cinque anni dall'imposta complementare progressiva sul reddito ed una clausola in base alla quale il suo valore di rimborso è vincolato alla media dei prezzi quotati alla borsa di Parigi per azioni ed obbligazioni. Lo scopo dell'emissione - coprire le spese militari in Algeria senza introdurre nuove imposte - e le condizioni offerte hanno contribuito al successo del prestito.

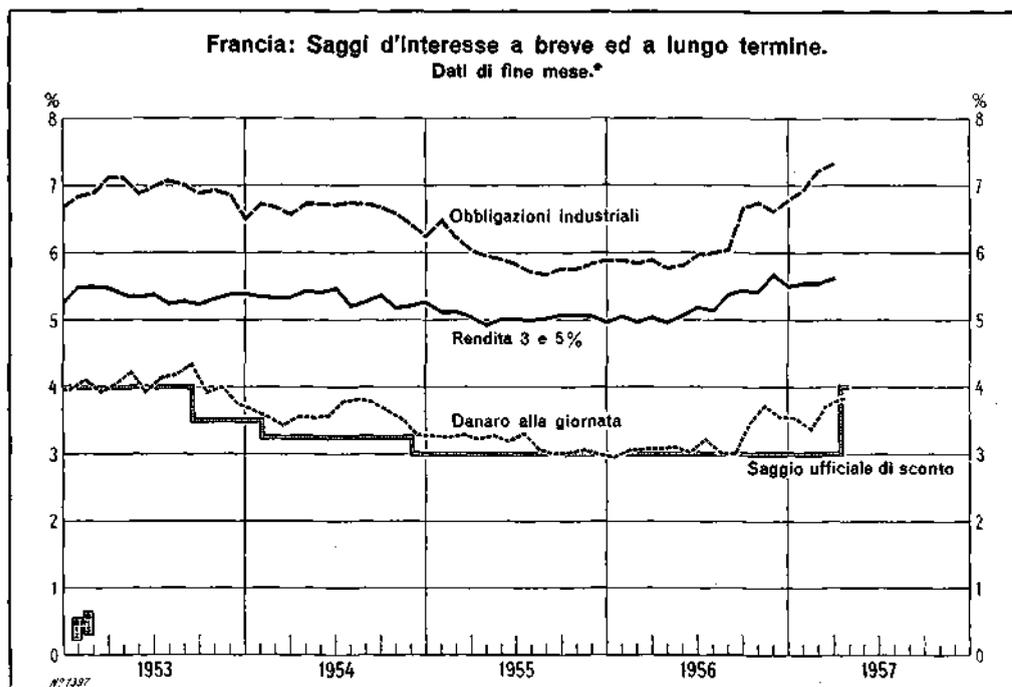
Francia: Formazione del capitale monetario.

| Voci   | 1953                         | 1954       | 1955       | 1956         |
|--|------------------------------|------------|------------|--------------|
|  | miliardi di franchi francesi |            |            |              |
| <b>Risparmio liquido</b>   |                              |            |            |              |
| Aumento nei depositi a risparmio e vincolati .                                 | 225                          | 251        | 318        | 248          |
| Aumento nelle riserve delle compagnie<br>di assicurazione sulla vita . . . . . | 57                           | 75         | 89         | 102          |
| Titoli a breve termine del Tesoro collocati presso<br>il pubblico . . . . .    | 88                           | 174        | 159        | 88           |
| <b>Totale risparmio . . . . .</b>  | <b>370</b>                   | <b>500</b> | <b>566</b> | <b>438</b>   |
| <b>Emissioni sul mercato dei capitali di:</b>                                  |                              |            |            |              |
| Autorità pubbliche . . . . .   | 93                           | 192        | 163        | 485          |
| Industrie nazionalizzate . . . . .   | 62                           | 70         | 49         | 90           |
| Economia privata . . . . .   | 96                           | 137        | 210        | 214          |
| <b>Totale emissioni (al lordo) . . . . .</b>                                   | <b>251</b>                   | <b>399</b> | <b>422</b> | <b>789</b>   |
| Meno: Rimborsi e partite duplicate . . . . .                                   | 51                           | 64         | 147        | 155          |
| <b>Totale risparmio netto investito . . . . .</b>                              | <b>200</b>                   | <b>335</b> | <b>275</b> | <b>634</b>   |
| <b>Formazione netta di nuovo capitale<br/>monetario . . . . .</b>              | <b>570</b>                   | <b>835</b> | <b>841</b> | <b>1.072</b> |

Nel 1956, la Banca di Francia ha mantenuto in vigore, quasi senza variarli, i limiti di risconto fissati per ciascuna banca, nonché il saggio di penalizzazione (2% in aggiunta al saggio ufficiale di sconto del 3%) che viene applicato per la concessione di facilitazioni temporanee oltre tali limiti. Verso la metà del 1956, allo scopo di aiutare il Tesoro a soddisfare le proprie necessità finanziarie immediate e, in pari tempo, di frenare l'espansione eccessiva del credito, sono state inasprite le norme che regolano gli averi minimi delle banche in titoli governativi, come è già stato menzionato. Il credito al consumo è stato assoggettato a disposizioni più rigorose e sono state emanate nuove misure che stabiliscono i saggi massimi da corrispondersi, dal 1° novembre 1956, sui depositi raccolti dalle banche.

I saggi d'interesse sul mercato monetario e dei capitali hanno continuato a declinare fino all'estate 1956, epoca in cui, a causa della riduzione nella liquidità delle banche, la tendenza si è invertita. Fra il dicembre 1955 ed il dicembre 1956, il saggio del danaro alla giornata è aumentato dello 0,50%, raggiungendo un livello notevolmente superiore a quello del saggio ufficiale di sconto. Il rendimento delle obbligazioni governative a lungo termine ed industriali ha subito un incremento, rispettivamente, di circa lo 0,50 e l'1%.

Durante il primo trimestre del 1957, le riserve monetarie hanno continuato a diminuire e questo fatto, congiuntamente alle nuove emissioni di titoli da parte del governo, ha provocato una crescente tensione sul mercato dei capitali. Le banche, il cui potenziale di risconto si era ridotto soltanto a fr.fr. 143 miliardi alla fine del 1956 contro fr.fr. 431 miliardi alla fine dell'anno precedente, facevano continuamente ricorso alla banca centrale e, alla fine di ciascun mese, superavano il limite massimo di risconto. Ciò significava, ogni volta, l'applicazione del saggio di penalizzazione del 5% ed agiva, entro certi limiti, come un incremento effettivo del saggio ufficiale di sconto.



\* Medie mensili per il danaro alla giornata.

Nessuna sorpresa destò quindi la misura con cui la Banca di Francia, il 12 aprile 1957, portò il saggio di sconto dal 3 al 4% e quello sulle anticipazioni, dal 4,50 al 6%. Anche se il precedente saggio del 3% viene tutt'ora applicato al risconto di crediti accordati per il finanziamento delle esportazioni ed alla carta del Tesoro a breve termine, questa variazione, introdotta dopo due anni e mezzo di saggi ufficiali rigidi, dimostra che il governo è determinato a salvaguardare la stabilità della moneta, e, in pari tempo, a ridurre il divario fra i saggi francesi e quelli applicati all'estero e all'interno del paese, a diminuire la differenza esistente fra i saggi del mercato monetario e quelli del mercato dei capitali, che si era andata sviluppando durante il semestre precedente. Allo scopo di comprimere la domanda interna, il credito al consumo è stato ulteriormente limitato e l'interesse minimo praticato dalle banche sulle loro anticipazioni è stato aumentato dell'1%. Il saggio di penalizzazione del 2% in aggiunta al saggio ufficiale di sconto per il risconto oltre il limite massimo è stato lasciato invariato solo nel caso in cui l'importo non superi del 10% tale limite. In caso contrario, verranno applicati saggi di penalizzazione più elevati che sono stabiliti dal governatore della banca centrale.

Nella Repubblica federale tedesca, per la prima volta da diversi anni, i mezzi di pagamento sono cresciuti meno del prodotto nazionale, avendo subito un incremento del 7,4% contro uno del 9,9% nel prodotto nazionale lordo. In cifre assolute, i mezzi di pagamento hanno registrato un'espansione di DM 2,1 miliardi, raggiungendo il livello di DM 31,2

miliardi. I depositi a vista sono aumentati più della circolazione dei biglietti in circolazione tanto in termini assoluti che relativi.

Mentre nel 1955 lo stato era risultato nel complesso debitore, nel 1956 esso ha fornito al sistema bancario tedesco fondi netti per DM 200 milioni e, alla fine dell'anno, la consistenza del suo credito (depositi) era eguale al suo debito verso gli istituti di credito.

Germania: Variazioni nei mezzi di pagamento.

| Voci   | 1953          | 1954          | 1955          | 1956          | Consistenza alla fine del 1956 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------|
| miliardi di DM   |               |               |               |               |                                |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>                                   |               |               |               |               |                                |
| Circolazione monetaria . . . . .   | + 1,1         | + 0,8         | + 1,3         | + 0,8         | 14,9                           |
| Depositi a vista . . . . .   | + 1,0         | + 2,2         | + 1,4         | + 1,3         | 16,3                           |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>+ 2,1</b>  | <b>+ 3,0</b>  | <b>+ 2,7</b>  | <b>+ 2,1</b>  | <b>31,2</b>                    |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>                             |               |               |               |               |                                |
| Credito allo stato (al netto) . . . . .                                    | - 0,9         | - 0,3         | + 1,5         | - 0,2         | 0,0                            |
| Credito all'economia . . . . .   | + 8,8         | + 11,3        | + 12,3        | + 8,6         | 74,4                           |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>+ 7,9</b>  | <b>+ 11,0</b> | <b>+ 13,8</b> | <b>+ 8,4</b>  | <b>74,4</b>                    |
| Oro e divise estere . . . . .  | + 3,5         | + 2,9         | + 1,9         | + 4,6         | 17,2                           |
| Altre partite . . . . .  | + 0,1         | + 1,3         | - 1,4         | - 0,7         | 6,2                            |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>+ 11,5</b> | <b>+ 15,2</b> | <b>+ 14,3</b> | <b>+ 12,3</b> | <b>+ 97,8</b>                  |
| Depositi a risparmio ed altri fondi a lungo termine, aumento (-) . . . . . | - 9,4         | - 12,2        | - 11,6        | - 10,2        | - 66,6                         |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>  | <b>+ 2,1</b>  | <b>+ 3,0</b>  | <b>+ 2,7</b>  | <b>+ 2,1</b>  | <b>31,2</b>                    |

Nel 1956, il credito all'economia privata ha continuato ad espandersi, ma con un ritmo assai più lento che negli anni precedenti. Nello stesso anno, il credito accordato dal sistema bancario è stato di DM 8,6 miliardi rispetto a DM 12,3 miliardi nel 1955, cioè esso è cresciuto rispettivamente del 13 e 23%. Nel 1956, il credito globale, compreso quello allo stato, è ammontato effettivamente soltanto a DM 8,4 miliardi (nel 1955, a DM 13,8 miliardi) ed il suo effetto monetario è stato più che compensato da DM 10,2 miliardi di depositi a risparmio e di altri fondi a lungo termine ricevuti dal sistema creditizio, che sono pure serviti a neutralizzare una notevole parte della liquidità creata dall'aumento di DM 4,6 miliardi nelle riserve monetarie della Germania.

Un quadro più esatto del movimento di fondi sia pubblici, sia privati, nel sistema creditizio tedesco è offerto dalla tabella alla pagina seguente.

Alla fine del 1956, circa tre quarti dei DM 97,3 miliardi di fondi ricevuti dagli istituti di credito erano costituiti da fondi a "più lungo termine" e l'importo totale del credito accordato, ammontante a DM 87,7 miliardi, era di quasi DM 10 miliardi inferiore ai fondi ricevuti. Nel 1956,

Germania: Fondi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario.

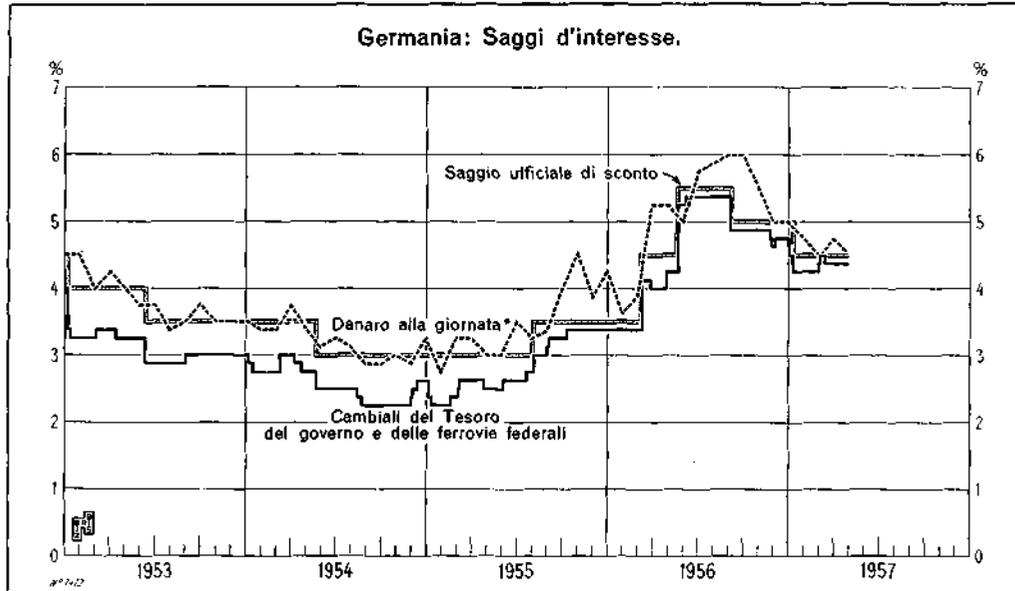
| Voci  | 1953           | 1954        | 1955        | 1956        | Consistenza alla fine del 1956 |
|---|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------|
|   | miliardi di DM |             |             |             |                                |
| <b>Fondi ricevuti</b>                                     |                |             |             |             |                                |
| A vista . . . . .   | 2,4            | 3,7         | 2,5         | 2,7         | 26,0                           |
| A termine . . . . .                                       | 10,6           | 12,6        | 11,1        | 10,5        | 71,3                           |
| <b>Totale fondi ricevuti . . . . .</b>                    | <b>13,0</b>    | <b>16,3</b> | <b>13,6</b> | <b>13,2</b> | <b>97,3</b>                    |
| <b>Credito concesso da:</b>                               |                |             |             |             |                                |
| Sistema di banche centrali . . . . .                      | - 0,1          | - 0,1       | 0,3         | - 0,2       | 0,6                            |
| Altri istituti di credito                                 |                |             |             |             |                                |
| A breve termine . . . . .                                 | 2,7            | 3,3         | 2,6         | 1,7         | 31,4                           |
| A medio e lungo termine . . . . .                         | 6,9            | 7,7         | 9,9         | 8,4         | 46,9                           |
| Acquisti di titoli . . . . .                              | 1,1            | 2,1         | 1,7         | 0,2         | 6,6                            |
| <b>Totale per gli altri istituti di credito . . . . .</b> | <b>10,6</b>    | <b>13,1</b> | <b>14,2</b> | <b>10,3</b> | <b>86,9</b>                    |
| <b>Totale credito concesso . . . . .</b>                  | <b>10,5</b>    | <b>13,0</b> | <b>14,5</b> | <b>10,1</b> | <b>87,7</b>                    |

i fondi raccolti dagli istituti di credito superavano il credito concesso di DM 3,1 miliardi, ristabilendo così un movimento che era stato interrotto nel 1955, anno in cui il credito accordato aveva superato i fondi raccolti di DM 0,9 miliardi. Questo spostamento verificatosi dal 1955 al 1956 spiega le variazioni che sono state registrate nella liquidità degli istituti di credito tedeschi, nonché le diverse misure creditizie adottate dalla Bank deutscher Länder.

All'inizio del 1955, il livello di liquidità degli istituti di credito era relativamente elevato. La percentuale media delle riserve minime legali, all'incirca del 7%, era la più bassa dalla riforma monetaria del 1948 ed anche il saggio ufficiale di sconto aveva raggiunto, con il 3%, la sua "punta" minima. Dato il persistente saldo attivo della bilancia dei pagamenti del paese ed il capovolgimento della situazione di cassa dello stato, da positiva in negativa, la Bank deutscher Länder adottò varie misure per ridurre l'attività creditizia delle banche, comportanti, fra l'altro, vendite sul mercato aperto di titoli (circa DM 650 milioni nel primo semestre del 1955), la determinazione di nuove quote di risconto (all'inizio del 1955), l'incremento del saggio ufficiale di sconto dal 3 al 3,50% (agosto 1955) e l'aumento delle riserve minime legali da una media del 7 ad una di circa 8%. Soltanto quest'ultima misura sterilizzò, al momento in cui fu presa, circa DM 500 milioni di fondi.

Fra l'aprile 1955 ed il marzo 1956, il credito che le banche ricevettero dal sistema di banche centrali subì un incremento di DM 3,3 miliardi, raggiungendo il livello di DM 4,9 miliardi. Allora la Bank deutscher Länder rialzò nuovamente il saggio ufficiale di sconto, una prima volta, l'8 marzo, dal 3,50 al 4,50% e, una seconda volta, il 19 maggio, dal 4,50 al 5,50%. Questi aumenti si rispecchiarono ben presto nei saggi di mercato - soprattutto nel costo del credito: sugli scoperti in conto, per esempio, il saggio

praticato salì fino ad oltre l'11% -- provocando un rallentamento dell'espansione del credito che, congiuntamente agli effetti di un crescente afflusso di divise estere, migliorò notevolmente la liquidità del sistema creditizio. Fra l'aprile ed il dicembre 1956, i saldi degli istituti di credito detenuti presso il sistema di banche centrali aumentarono di DM 1,7 miliardi, mentre il credito loro concesso da queste ultime si ridusse di DM 2 miliardi.



\* Massimo del mese.

In considerazione della mutata situazione ed anche allo scopo di scoraggiare l'afflusso di capitali esteri, la Bank deutscher Länder ha portato il saggio di sconto dal 5,50 al 4,50%, ribassandolo due volte -- il 6 settembre 1956 e l'11 gennaio 1957 -- dello 0,50%. Come nel caso del Regno Unito, le riduzioni non andavano interpretate come un segnale di "via libera" ad un'espansione nel credito. Il 1° maggio 1957, le riserve minime legali sono state aumentate (dell'1% per i depositi effettuati da residenti) ed il limite di risconto è stato ridotto (del 15%); dalle quote di risconto degli istituti di credito è stato inoltre detratto l'importo dei fondi presi a prestito all'estero, tranne nel caso in cui questi servano a finanziare le importazioni od il commercio di transito.

Nel 1956, oltre alla contrazione nel credito accordato all'economia, è stata registrata anche una riduzione nelle emissioni di titoli sul mercato dei capitali, che sono ammontate a DM 4,4 miliardi, cioè sono state di DM 0,8 miliardi inferiori a quelle dell'anno precedente. Vi è stato tuttavia un notevole spostamento dai titoli comunali, ipotecari e titoli analoghi a quelli industriali -- soprattutto alle azioni -- che hanno costituito il 55% di tutte le emissioni. Fino al 1954, tutti i titoli a reddito fisso usufruirono dell'esenzione tributaria totale o parziale. Nel 1955, le emissioni privilegiate rappresentavano meno del 30% del totale e, nel 1956, il reddito derivante da tutte le

nuove emissioni è stato assoggettato alle normali aliquote dell'imposta sul reddito o sulle società. Alla fine del 1956 ed all'inizio del 1957, nonostante la riduzione dei saggi del mercato monetario, le quotazioni dei titoli a reddito fisso hanno continuato ad essere estremamente deboli ed i nuovi titoli industriali e delle autorità locali sono stati emessi a condizioni che corrispondono ad un rendimento di circa l'8,25%.

Nel 1956, un cospicuo incremento nelle esportazioni e nei proventi netti derivanti dal turismo ha capovolto la bilancia dei pagamenti dell'Austria; un saldo passivo di scellini 1,4 miliardi, registrato nel 1955, è stato, lo scorso anno, sostituito da un saldo attivo di eguale ammontare. Il mutamento verificatosi nelle riserve monetarie non è messo in piena luce dal bilancio della Banca Nazionale austriaca per il fatto che nel 1955 vi era stato incluso oro precedentemente non dichiarato e che, nel 1956, le banche commerciali hanno trattenuto una parte delle divise estere affluite nel paese.

Austria: Variazioni nelle principali voci di bilancio della Banca Nazionale.

| Fine                                      | Attivo              |                                      |                                | Passivo                   |                    |                                  |
|---|---------------------|--------------------------------------|--------------------------------|---------------------------|--------------------|----------------------------------|
|   | Oro e divise estere | Effetti commerciali ed anticipazioni | Buoni del Tesoro e certificati | Biglietti in circolazione | Depositi di banche | Depositi di enti pubblici e vari |
| cifre arrotondate, in milioni di scellini |                     |                                      |                                |                           |                    |                                  |
| 1953 . . . . .                            | 7.060               | 460                                  | 590                            | 10.470                    | 1.540              | 2.780                            |
| 1954 . . . . .                            | 9.670               | 280                                  | 100                            | 12.250                    | 2.620              | 2.280                            |
| 1955 . . . . .                            | 9.270               | 1.790                                | 410                            | 13.030                    | 2.150              | 1.940                            |
| 1956 . . . . .                            | 10.470              | 2.180                                | 400                            | 14.260                    | 2.100              | 2.070                            |
| Variazione nel 1955 . .                   | - 400               | + 1.510                              | + 310                          | + 780                     | - 470              | + 340                            |
| Variazione nel 1956 . .                   | + 1.200             | + 390                                | - 10                           | + 1.230                   | - 50               | + 130                            |

La contropartita dell'incremento nelle riserve monetarie è stata una espansione nei biglietti in circolazione che, nel 1956, sono cresciuti di scellini 1,2 miliardi, cioè di quasi il 10%. Gli istituti di credito hanno fatto ricorso alla banca centrale (ritirando depositi o ricevendo credito) soltanto per l'importo di scellini 440 milioni contro circa scellini 2 miliardi nel 1955.

Nel 1956, il credito accordato dagli istituti di credito austriaci è ammontato effettivamente solo a scellini 2.940 milioni, ossia a scellini 1.050 milioni meno che nel 1955. Nella stessa epoca, il totale dei depositi ha subito un incremento da scellini 1.860 milioni a scellini 3.020 milioni, sicchè l'ammontare dei depositi ha superato di poco quello del credito concesso.

Le misure di restrizione creditizia adottate nel 1955 per contenere l'espansione economica troppo rapida - fra cui due incrementi nel saggio ufficiale di sconto, dal 3,50 al 5% - hanno ben presto prodotto i loro effetti. L'aumento nel prodotto nazionale, in termini reali, ha decisamente rallentato il suo ritmo (dall'11% nel 1954 e nel 1955 al 5% nel 1956), ma è tuttavia continuato, mentre il saldo passivo della bilancia dei pagamenti

Austria: Depositi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario.

| Periodo                                   | Depositi          |             |        | Credito commerciale concesso | Eccedenza (+) dei depositi sul credito concesso |
|---|-------------------|-------------|--------|------------------------------|---|
|   | In conto corrente | A risparmio | Totale |                              |   |
| cifre arrotondate, in milioni di scellini |                   |             |        |                              |   |
| 1952 .....                                | 570               | 1.030       | 1.600  | 440                          | + 1.160   |
| 1953 .....                                | 2.620             | 1.700       | 4.320  | 2.020                        | + 2.300   |
| 1954 .....                                | 3.790             | 2.530       | 6.320  | 4.270                        | + 2.050   |
| 1955 .....                                | — 600             | 2.460       | 1.860  | 3.990                        | — 2.130   |
| 1956 .....                                | 90                | 2.930       | 3.020  | 2.940                        | + 80  |
| Consistenza alla fine del 1956 .....      | 15.370            | 12.930      | 28.300 | 24.830                       | + 3.470   |

è stato sostituito da un saldo attivo. Ma questo saldo, aumentando la liquidità del mercato, ha fatto sorgere il pericolo di un nuovo balzo dell'inflazione creditizia e, allo scoppio di evitarlo, alla fine del 1956, fra il Ministro delle finanze e gli istituti di credito, è stato concluso un nuovo accordo, che prevede l'inasprimento delle condizioni per la concessione del credito. La misura più importante adottata in base all'accordo è la riduzione dal 50 al 25% nella parte dei depositi ricevuti dopo il 31 ottobre 1956 ed utilizzati per la concessione di credito addizionale. Le banche sono state, inoltre, invitate a ridurre la consistenza dei loro crediti nel trimestre dicembre 1956-febbraio 1957.

Il declino nella liquidità del mercato monetario e dei capitali che, in Svizzera, ebbe inizio verso la fine del 1955, si è andata progressivamente accentuando durante il 1956 e, dalla metà di tale anno, la situazione creditizia si è fatta piuttosto tesa. La piena occupazione (e l'occupazione di numerosi lavoratori stranieri), un ampio volume di investimenti, soprattutto nel settore edilizio, nonchè maggiori importazioni aiutano a spiegare la contrazione nella liquidità cui ha pure contribuito la politica perseguita dal governo. Il totale dei fondi costituiti da avanzi di bilancio, accantonati e sterilizzati dal governo federale, ha continuato ad aumentare e, verso la fine del 1956, ammontava a circa fr.sv. 1,5 miliardi, sicchè il "gentleman's agreement" concluso fra Banca Nazionale svizzera e banche nonchè compagnie di assicurazione, concernente le riserve minime di cassa, il trattamento dei depositi di fondi esteri ed il finanziamento dell'edilizia, è stato prorogato per un altro anno, cioè fino a metà del 1957.

Verso la fine del 1956, la Banca Nazionale svizzera ha svincolato temporaneamente metà delle riserve minime di cassa delle banche (fr.sv. 184 milioni) e lo stato ha effettuato un rimborso anticipato di fr.sv. 200 milioni sul suo indebitamento verso il Fondo AVS, che il Fondo avrebbe dovuto trasferire alle banche ipotecarie. Queste misure non hanno rappresentato affatto la sospensione della politica lievemente restrittiva fino allora perseguita, ma hanno avuto unicamente lo scopo di agevolare al mercato il compito di soddisfare il fabbisogno finanziario di fine d'anno.

**Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di sessantadue banche.**

| Variazione durante il                    | Attivo  |         |               |                    |        | Passivo           |  |
|--|---|---------|---------------|--------------------|--------|-------------------|--|
|  | Cassa   | Effetti | Anticipazioni | Prestiti ipotecari | Titoli | Passività a vista | Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc. |
|  | cifre arrotondate, in milioni di franchi svizzeri |         |               |                    |        |                   |  |
| 1955 . . . . .                           | + 235   | + 50    | + 810         | + 785              | - 95   | + 275             | + 1,445  |
| 1956 . . . . .                           | + 15  | + 35    | + 880         | + 820              | - 160  | + 400             | + 1,155  |
| Consistenza alla fine del 1956 . . . . . | 1.685   | 2.280   | 8.250         | 12.985             | 2.505  | 6.650             | 19.450   |

Nel 1956, il credito bancario - effetti, anticipazioni e prestiti ipotecari - ha praticamente registrato lo stesso incremento dell'anno precedente, ma vi è stato un rallentamento nel flusso dei depositi vincolati ed a risparmio, nonché di altri fondi a più lungo termine e le banche non solo non hanno potuto aumentare i loro averi di cassa, ma sono state costrette a continuare la vendita di titoli.

Nel 1956, la variazione più importante verificatasi nel bilancio della Banca Nazionale svizzera è data - come nei tre anni precedenti - dall'incremento nei suoi averi in oro e dollari, che sono cresciuti di fr.sv. 420 milioni, raggiungendo il livello di fr.sv. 7.730 milioni.

Le emissioni effettuate sul mercato dei capitali, al netto dei rimborsi interni, sono ammontate a quasi fr.sv. 1 miliardo. Rispetto all'anno precedente, tali emissioni per fr.sv. 700 milioni hanno subito una notevole espansione, integralmente dovuta all'emissione di obbligazioni. (Nel primo trimestre del 1957, i titoli sono stati emessi sul mercato interno con un ritmo ancora più rapido, essendo ammontati a circa fr.sv. 300 milioni.)

**Svizzera: Emissioni effettuate sul mercato dei capitali.**

| Voci   | 1953         | 1954          | 1955         | 1956         | 1957<br>Primo trimestre |
|--|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------------------|
| milioni di franchi svizzeri                  |              |               |              |              |                         |
| <b>Emissioni Interne (al netto)</b>          |              |               |              |              |                         |
| Obbligazioni . . . . .                       | 12,3         | - 59,8        | 332,7        | 550,8        | 221,4                   |
| Azioni . . . . .                             | 21,3         | 49,6          | 173,0        | 152,0        | 72,8                    |
| <b>Totale . . . . .</b>                      | <b>33,6</b>  | <b>- 10,2</b> | <b>505,7</b> | <b>702,8</b> | <b>294,2</b>            |
| <b>Emissioni estere (al lordo) . . . . .</b> | <b>224,5</b> | <b>395,4</b>  | <b>427,3</b> | <b>284,8</b> | <b>4,9</b>              |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>          | <b>258,1</b> | <b>385,2</b>  | <b>933,0</b> | <b>987,6</b> | <b>299,1</b>            |

Nel 1956 sono state collocate sul mercato svizzero otto emissioni estere, recanti l'interesse variante dal 4 al 4,50% (praticamente tutte nel primo semestre dell'anno), per un importo complessivo di fr.sv. 285 milioni, cioè di fr.sv. 143 milioni inferiore a quello del 1955. Il credito bancario alla

clientela estera, la cui concessione è soggetta all'approvazione della Banca Nazionale svizzera per i crediti eccedenti fr.sv. 10 milioni, ha totalizzato fr.sv. 102 milioni. Nell'estate 1956, la Banca Nazionale, considerata la situazione del mercato, ha raccomandato alle banche di sospendere temporaneamente le richieste di esportazione di capitali.

Nella Svizzera, il saggio ufficiale di sconto, che dal 1956 era rimasto invariato all'1,50%, a partire dal 15 maggio 1957, è stato portato al 2,50%. I saggi di mercato, sia a breve sia a lungo termine, hanno fluttuato in conformità al grado di liquidità del mercato, sul quale a sua volta ha notevolmente influito, negli anni recenti, la sterilizzazione degli avanzi di bilancio, la concessione di prestiti esteri, ecc. E' tuttavia degno di nota che la Svizzera, a causa dell'elevato saggio di formazione del risparmio monetario e del costante afflusso di fondi esteri, è il paese del mondo che ha il costo del danaro più basso e forse anche quello in cui il divario fra i saggi applicati a debiti e crediti è il minore. Alla fine del 1956, il saggio corrisposto dalle banche sui buoni di cassa ammontava in media al 3,21% e quello pagato dalle banche cantonali sui depositi a risparmio, al 2,33%, mentre il saggio praticato da queste ultime su ipoteche di primo grado toccavano la media del 3,54%. Dalla fine dell'anno, è andato peraltro sempre più crescendo il numero delle banche che hanno aumentato al 3,75% il saggio d'interesse sulle ipoteche di nuova concessione ed al 3,50% quello sui buoni di cassa. Sul mercato dei capitali, il rendimento delle obbligazioni governative, che dal 2,54% nel dicembre 1954 era salito al 2,94% dodici mesi dopo, aveva raggiunto il livello del 3,22% alla fine del 1956 e, alla fine del marzo 1957, era del 3,59%.

Uno degli sviluppi più interessanti verificatisi nel 1956 in Italia è l'accentuata tendenza verso un bilancio pubblico in equilibrio. Una conseguenza di tale fenomeno può essere rilevato dalla seguente tabella che mostra l'importo dei fondi forniti all'economia privata ed al settore pubblico dalle banche e dal mercato dei capitali e la misura esigua con cui vi hanno contribuito i fondi di contropartita.

Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti.

| Voci                                    | 1953             | 1954         | 1955         | 1956         |
|---|------------------|--------------|--------------|--------------|
|   | miliardi di lire |              |              |              |
| <b>Finanza interna</b>                  |                  |              |              |              |
| Banche . . . . .                        | 973              | 854          | 973          | 918          |
| Mercato dei capitali . . . . .          | 370              | 542          | 580          | 623          |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>1.343</b>     | <b>1.396</b> | <b>1.553</b> | <b>1.541</b> |
| <b>Fondi di contropartita . . . . .</b> | <b>74</b>        | <b>20</b>    | <b>20</b>    | <b>21</b>    |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>     | <b>1.417</b>     | <b>1.416</b> | <b>1.573</b> | <b>1.562</b> |
| <b>Utilizzati da:</b>                   |                  |              |              |              |
| Stato . . . . .                         | 466              | 455          | 438          | 189          |
| Economia privata . . . . .              | 951              | 961          | 1.135        | 1.373        |

Dal 1955 al 1956, non è stata registrata alcuna variazione nel totale delle risorse per i nuovi finanziamenti, ma la parte con cui vi partecipa il mercato dei capitali ha continuato ad espandersi. L'importo di fondi utilizzati dallo stato si è ridotto sensibilmente, essendo diminuito da lire 438 miliardi nel 1955 a lire 189 miliardi nel 1956, sicchè l'economia ha potuto impiegare lire 1.373 miliardi di fondi esterni, cioè il 21% più che nel 1955.

Nel 1956, il credito bancario ha presentato lo stesso andamento delle risorse complessive per i nuovi finanziamenti. L'ammontare totale accordato è stato all'incirca eguale, o lievemente inferiore, a quello del 1955 e lo stato ne ha ricevuto una parte minore, mentre all'economia è affluita una parte maggiore. Nel 1956, l'incremento nei depositi vincolati ed a risparmio si è pure mantenuto quasi allo stesso livello di quello del 1955, mentre i mezzi di pagamento hanno subito un'espansione di lire 344 miliardi, ossia dell'8%, contro l'11% nell'anno precedente.

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

| Voci   | 1953         | 1954         | 1955         | 1956         | Consistenza alla fine del 1956 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|
| miliardi di lire   |              |              |              |              |                                |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>                 |              |              |              |              |                                |
| Circolazione monetaria . . . . .                         | + 89         | + 96         | + 142        | + 169        | 2.065                          |
| Depositi a vista . . . . .                               | + 216        | + 46         | + 256        | + 175        | 2.434                          |
| <b>Totale . . . . .</b>                                  | <b>+ 304</b> | <b>+ 142</b> | <b>+ 398</b> | <b>+ 344</b> | <b>4.499</b>                   |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>           |              |              |              |              |                                |
| Credito bancario all'economia . . .                      | + 679        | + 605        | + 699        | + 815        | 5.960                          |
| Credito bancario allo stato . . . .                      | + 294        | + 249        | + 275        | + 103        | 3.409                          |
| <b>Totale . . . . .</b>                                  | <b>+ 973</b> | <b>+ 854</b> | <b>+ 973</b> | <b>+ 918</b> | <b>9.269</b>                   |
| Oro e divise estere . . . . .                            | — 29         | + 4          | + 59         | + 81         | 847                            |
| Altre partite . . . . .                                  | — 90         | — 85         | — 114        | — 133        | — 780                          |
| <b>Totale . . . . .</b>                                  | <b>+ 854</b> | <b>+ 773</b> | <b>+ 918</b> | <b>+ 866</b> | <b>9.336</b>                   |
| Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (—) . . . . . | — 550        | — 631        | — 520        | — 522        | — 4.837                        |
| <b>Totale complessivo . .</b>                            | <b>+ 304</b> | <b>+ 142</b> | <b>+ 398</b> | <b>+ 344</b> | <b>4.499</b>                   |

Il saggio di espansione dei mezzi di pagamento differisce ora solo di poco da quello del prodotto nazionale lordo, che, nel 1956, è stato del 7,2%. La domanda di credito è tutt'ora intensissima in Italia, a causa degli speciali programmi di sviluppo in fase di esecuzione, ed i saggi d'interesse sono elevati, sebbene non più di quanto lo siano quelli che vengono praticati in alcuni degli altri paesi industrializzati. La Banca d'Italia non è stata costretta a partecipare al movimento generale verso le restrizioni creditizie manifestatosi negli anni recenti, grazie, in parte, al livello soddisfacente raggiunto dalle riserve valutarie italiane ed ai proventi derivanti da prestiti esteri, ma anche alla valida cooperazione offerta dalle banche ed al graduale, ma costante miglioramento delle finanze pubbliche.

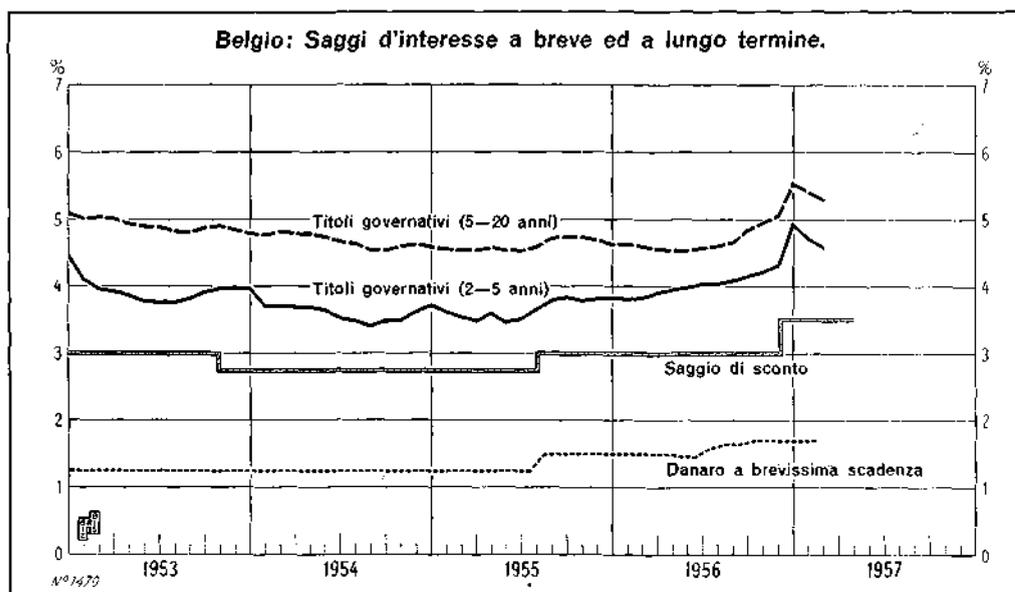
In Belgio, la situazione economica ha continuato a prosperare durante il 1956 e l'incremento nei mezzi di pagamento è stato minore che nel 1955 e lievemente inferiore all'aumento del prodotto nazionale. Nel 1956, l'espansione è stata di fr.belgi 6,2 miliardi contro fr.belgi 9,1 miliardi nell'anno precedente, ossia del 3,2% rispetto al 5%. La principale causa del rallentamento nell'incremento dei mezzi di pagamento sta nel mutamento verificatosi da un anno all'altro nelle riserve monetarie delle banche.

**Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento.**

| Voci  | 1954                      | 1955          | 1956         | Consistenza<br>alla fine del<br>1956 |
|---|---------------------------|---------------|--------------|--------------------------------------|
|   | miliardi di franchi belgi |               |              |                                      |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>                          |                           |               |              |                                      |
| Circolazione monetaria . . . . .                                  | + 0,8                     | + 4,0         | + 3,7        | 114,4                                |
| Depositi a vista . . . . .  | + 2,5                     | + 5,1         | + 2,5        | 84,5                                 |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>+ 3,3</b>              | <b>+ 9,1</b>  | <b>+ 6,2</b> | <b>198,9</b>                         |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>                    |                           |               |              |                                      |
| Credito bancario all'economia . . . . .                           | + 3,0                     | + 2,7         | + 4,6        | 49,0                                 |
| Credito bancario allo stato . . . . .                             | + 1,0                     | + 2,7         | + 2,8        | 128,0                                |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>+ 4,0</b>              | <b>+ 5,4</b>  | <b>+ 7,4</b> | <b>177,0</b>                         |
| Oro e divise estere (al netto) . . . . .                          | - 2,0                     | + 6,4         | - 0,7        | 84,0                                 |
| Altre partite . . . . .   | + 4,1                     | + 0,7         | + 0,3        | 4,4                                  |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>+ 6,1</b>              | <b>+ 12,5</b> | <b>+ 7,0</b> | <b>235,4</b>                         |
| Depositi vincolati ed a risparmio, ecc.,<br>aumento (—) . . . . . | - 2,8                     | - 3,4         | - 0,8        | - 36,5                               |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>                               | <b>+ 3,3</b>              | <b>+ 9,1</b>  | <b>+ 6,2</b> | <b>198,9</b>                         |

L'espansione che i mezzi di pagamento hanno subito nel 1956 è stata in ampia misura dovuta ad un incremento nel credito all'economia. Tale credito è ammontato a fr.belgi 4,6 miliardi, è stato cioè di fr.belgi 1,9 miliardi superiore a quello dell'anno precedente, mentre il totale dei fondi a più lungo termine (depositi vincolati ed a risparmio, ecc.) raccolti dagli istituti di credito è cresciuto soltanto di fr.belgi 0,8 miliardi (contro fr.belgi 3,4 miliardi, nel 1955). Nel 1956, il credito bancario al settore pubblico è rimasto invariato, ma tale settore, emettendo un maggior numero di prestiti sul mercato dei capitali, ha raccolto fondi che altrimenti sarebbero stati avviati alle banche. Nel 1955, nonostante la cospicua uscita di capitali, le riserve monetarie erano cresciute di fr.belgi 6,4 miliardi. Esse hanno continuato ad espandersi durante il primo semestre del 1956, ma successivamente la tendenza si è invertita, con il risultato che, considerato l'anno nel suo complesso, si è registrata una perdita di fr.belgi 0,7 miliardi.

La soddisfacente situazione di liquidità prevalente nel 1955, si è protratta fino alla metà del 1956, epoca in cui sotto la duplice influenza della mutata tendenza nell'andamento delle riserve monetarie e di cospicue emis-



sioni sul mercato dei capitali, il danaro cominciò a scarseggiare. Le condizioni più tese si sono rispecchiate anzitutto in un aumento nel rendimento delle obbligazioni a medio ed a lungo termine, seguito nell'estate avanzata da un incremento nei saggi sul mercato monetario.

A causa del declino nella loro liquidità, le banche sono state costrette a rivolgersi in misura crescente alla Banca Nazionale. I loro saldi detenuti presso la banca d'emissione sono difatti diminuiti di fr. belgi 200 milioni ed il totale del loro risconto è aumentato di circa fr. belgi 3 miliardi. Per queste ragioni ed anche per evitare che un'eccessiva disparità fra saggi d'interesse belgi ed esteri potesse incoraggiare un'uscita di capitali, il 5 dicembre 1956, la Banca Nazionale ha portato il saggio di sconto dal 3 al 3,50%. Nell'aprile 1957, le vendite rateali sono state assoggettate a misure restrittive.

Nel 1956, il prodotto nazionale lordo dei Paesi Bassi è cresciuto di più del 7%; metà dell'incremento è stato provocato dai prezzi più elevati. I consumi privati e pubblici sono aumentati più della produzione globale, e, in conseguenza, il risparmio nazionale è diminuito sia in termini assoluti, sia in termini relativi, e non è stato sufficiente per finanziare gli investimenti al saggio senza precedenti da essi raggiunto. Il finanziamento del divario creatosi ha portato ad un peggioramento della bilancia dei pagamenti e conseguentemente ad un assottigliamento delle riserve monetarie: il primo dopo otto anni.

L'effetto deflatorio della perdita di fiorini 889 milioni registrata dalle riserve monetarie è stato solo in parte compensato dal credito bancario. Nel 1956, il credito concesso è ammontato a fiorini 556 milioni, cioè al 15%

Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.\*

| Voci   | 1953               | 1954         | 1955         | 1956         |
|--|--------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | milioni di fiorini |              |              |              |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>       |                    |              |              |              |
| Circolazione monetaria . . . . .               | + 221              | + 289        | + 373        | + 111        |
| Depositi a vista . . . . .                     | + 304              | + 270        | + 382        | - 468        |
| <b>Totale . . . . .</b>                        | <b>+ 525</b>       | <b>+ 559</b> | <b>+ 755</b> | <b>- 357</b> |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b> |                    |              |              |              |
| Credito allo stato . . . . .                   | - 706              | + 142        | + 228        | + 182        |
| Credito all'economia . . . . .                 | + 273              | + 457        | + 432        | + 374        |
| <b>Totale . . . . .</b>                        | <b>- 433</b>       | <b>+ 599</b> | <b>+ 660</b> | <b>+ 556</b> |
| Oro e divise estere . . . . .                  | + 1.095            | + 248        | + 208        | - 889        |
| Altre partite (al netto) . . . . .             | - 142              | - 44         | + 107        | - 4          |
| <b>Totale . . . . .</b>                        | <b>+ 520</b>       | <b>+ 803</b> | <b>+ 975</b> | <b>- 337</b> |
| Depositi vincolati, aumento (-) . . . . .      | + 5                | - 244        | - 220        | - 20         |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>            | <b>+ 525</b>       | <b>+ 559</b> | <b>+ 755</b> | <b>- 357</b> |

\* Compresi i giroconti postali.

meno dell'anno precedente la riduzione ha colpito tanto il settore privato che quello pubblico, soprattutto il governo centrale.

La contrazione nel risparmio interno è riflesso anche nell'importo dei depositi vincolati che, nel 1956, sono cresciuti soltanto di fiorini 20 milioni contro fiorini 220 milioni dell'anno prima. La riduzione nella liquidità dell'intera economia viene inoltre messa in rilievo dalla diminuzione di fiorini 468 milioni, ossia del 9%, nella consistenza dei depositi a vista. Dato che i biglietti in circolazione sono cresciuti in modesta misura (e molto meno che in anni precedenti), i mezzi di pagamento si sono ridotti complessivamente di fiorini 357 milioni, ossia del 3,8%.

La tensione si è fatta sentire non solo nei settori delle imprese e delle banche, ma anche sul mercato dei capitali. Nel 1956, le emissioni nette sono ammontate a fiorini 605 milioni, cioè a due quinti dell'importo relativo al 1955. Come può essere rilevato dalla tabella che segue, le principali varia-

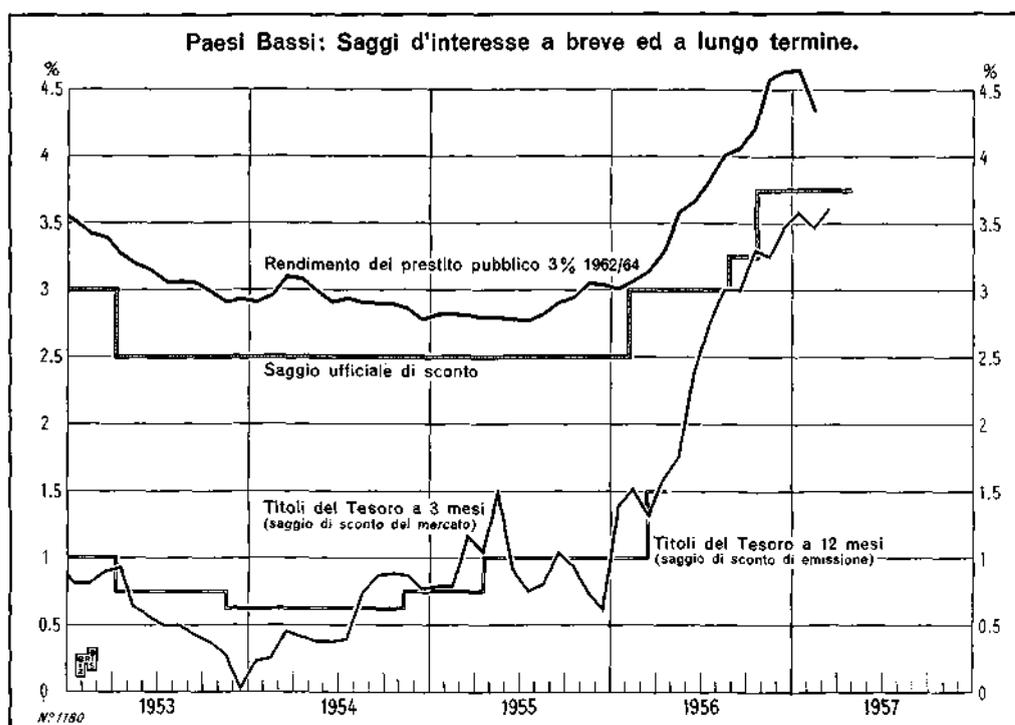
Paesi Bassi: Emissioni nette sul mercato dei capitali.

| Voci                                | 1953               | 1954       | 1955         | 1956       |
|-------------------------------------|--------------------|------------|--------------|------------|
|                                     | milioni di fiorini |            |              |            |
| <b>Obbligazioni emesse da:</b>      |                    |            |              |            |
| Stato . . . . .                     | 437                | 246        | 712          | 205        |
| Autorità locali* . . . . .          | 28                 | 69         | —            | 209        |
| Settore privato . . . . .           | 7                  | 35         | 122          | 124        |
| Settore estero . . . . .            | - 49               | 51         | 223          | - 79       |
| <b>Totale . . . . .</b>             | <b>423</b>         | <b>331</b> | <b>1.057</b> | <b>459</b> |
| Azioni . . . . .                    | 31                 | 52         | 440          | 146        |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b> | <b>454</b>         | <b>383</b> | <b>1.497</b> | <b>605</b> |

\* Compresa la Banca delle Municipalità olandesi.

zioni registrate durante l'anno sono state una riduzione di oltre fiorini 500 milioni nelle emissioni di obbligazioni statali, un rimborso netto di emissioni estere ed una contrazione di due terzi nelle emissioni di azioni. Il solo incremento degno di nota è stato registrato nelle emissioni delle autorità locali che, nel 1956, hanno attinto fiorini 209 milioni al mercato dei capitali.

In conseguenza di tale andamento, alcune grandi imprese olandesi hanno adottato misure per evitare il mercato dei capitali, e, per assicurarsi cospicui fondi negli anni avvenire, hanno concluso contratti a termine con gli investitori istituzionali. Il governo ha seguito il loro esempio e ha stipulato un accordo generale con le compagnie di assicurazione sulla vita, in base al quale, nel corso del 1957 e del 1958, esse metteranno a disposizione della Banca delle Municipalità olandesi, un'istituzione che concede prestiti alle autorità locali, soprattutto per scopi edilizi, un ammontare globale di fiorini 400 milioni. Il saggio d'interesse nominale su questi prestiti, aventi una scadenza di trent'anni, è del 4,25%, ma quello effettivo supererà il 4,50%, ciò che corrisponde ai saggi a lungo termine praticati sul mercato alla fine del 1956.



Sul mercato monetario, i saggi d'interesse sono aumentati in misura considerevole durante il 1956. Fra il dicembre 1955 ed il dicembre 1956, il saggio di sconto del mercato per i buoni del Tesoro a tre mesi è passato dallo 0,50 al 3,50%, avvicinandosi così notevolmente al saggio ufficiale di sconto, che nello stesso periodo è stato aumentato in tre tempi complessivamente dell'1,25%, raggiungendo il livello del 3,75%.

Ma allo scopo di evitare che la rarefazione di fondi liquidi producesse un effetto eccessivo ed improvviso sull'economia, nel 1956, la Nederlandsche Bank ha ridotto le riserve minime legali dal 10 al 7% e, nel marzo 1957, al 6%.

A metà del febbraio 1957, il governo olandese ha sottoposto al Parlamento una serie di misure destinate a salvaguardare il potere d'acquisto interno e la posizione verso l'estero della moneta, fra cui, per esempio, una riduzione di fiorini 300 milioni nelle spese pubbliche, un inasprimento dell'imposta sulla società e la temporanea abolizione delle speciali deduzioni di imposte sui nuovi investimenti, un aumento dei prezzi dei servizi pubblici e l'abolizione di alcuni prezzi politici nel settore dei generi alimentari. Con la cooperazione dei sindacati dei lavoratori, che hanno dato al governo il loro pieno appoggio in questo sforzo per mantenere la stabilità della moneta, è stato deciso che i lavoratori non avrebbero ricevuto alcuna compensazione per l'aumento nel costo della vita derivante dalle misure sopra menzionate; verranno invece compensati per l'incremento del 25% nelle pigioni bloccate, che decorrerà dal 1° luglio 1957.

La politica creditizia e finanziaria in Danimarca viene in ampia misura influenzata dalla bilancia dei pagamenti, data la virtuale mancanza di riserve monetarie e la dipendenza del paese dalle importazioni di materie prime. La politica di restrizioni interne perseguita dall'autunno 1954 ha contribuito a distrarre la produzione dal mercato interno per destinarla all'esportazione, ma questo procedimento ha provocato un certo declino nell'attività economica.

**Banca Nazionale di Danimarca: Variazioni nelle principali voci di bilancio.**

| Voci                               | 1954        | 1955         | 1956        | Consistenza alla fine del 1956 |
|------------------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------------------------|
| milioni di corone danesi           |             |              |             |                                |
| <b>Passivo</b>                     |             |              |             |                                |
| Circolazione monetaria . . . . .   | + 26        | + 72         | + 155       | 2.372                          |
| Depositi a vista . . . . .         | - 78        | + 47         | - 64        | 377                            |
| <b>Totale . . .</b>                | <b>- 52</b> | <b>+ 119</b> | <b>+ 91</b> | <b>2.749</b>                   |
| <b>Attivo</b>                      |             |              |             |                                |
| Oro e divise estere (al netto) . . | - 498       | - 67         | + 7         | - 163                          |
| Credito all'economia . . . . .     | + 198       | - 149        | - 59        | 189                            |
| Credito al Tesoro (al netto) . . . | + 263       | + 197        | + 39        | 2.505                          |
| Altre partite (al netto) . . . . . | - 15        | + 138        | + 104       | 219                            |
| <b>Totale . . .</b>                | <b>- 52</b> | <b>+ 119</b> | <b>+ 91</b> | <b>2.749</b>                   |

Nel 1956, le variazioni che si sono verificate nelle principali voci di bilancio della Banca Nazionale sono state modeste. Gli impegni a vista della banca centrale sono aumentati di cor.dan. 91 milioni, ossia del 3,4%, in seguito ad un cospicuo incremento nei biglietti in circolazione ed una riduzione minore nei depositi. Siccome i prezzi sono cresciuti in misura

proporzionalmente maggiore della circolazione monetaria, la situazione creditizia si è notevolmente tesa, una tendenza che è stata ulteriormente intensificata da un volume relativamente ampio di credito concesso dalle banche commerciali, che infatti è ammontato a cor.dan. 377 milioni contro cor.dan. 66 milioni nel 1955.

Dalla metà del 1954, il saggio ufficiale di sconto è del 5,50%. Nel complesso, i saggi d'interesse sono non soltanto piuttosto elevati, ma nell'anno o nei due anni precedenti l'arma del saggio d'interesse è andata acquistando efficacia, in seguito all'abolizione o riduzione della concessione di crediti privilegiati e dei sussidi, soprattutto all'edilizia. Nel settore a lungo termine, il rendimento delle obbligazioni governative, che si era lievemente ridotto durante i primi mesi del 1956, ha superato di poco il 7% in dicembre.

Nel marzo 1956, allo scopo di evitare che la politica adottata per contenere i consumi potesse scoraggiare anche gli investimenti, sono stati presentati al Parlamento due progetti di legge che prevedono un trattamento fiscale privilegiato per le spese destinate agli investimenti. Gli accantonamenti per ammortamenti esenti da tributi sono stati aumentati e le aziende sono state autorizzate a dedurre dai profitti soggetti all'imposta sul reddito — nella misura non superiore al 15% degli utili conseguiti nell'anno — i fondi accumulati per futuri acquisti di beni d'investimento e depositati in conti appositamente creati.

Nel 1956, la Norvegia non ha adottato nuove misure creditizie. Il saggio di sconto ufficiale è rimasto al livello del 3,50% dall'inizio del 1955, epoca in cui venne aumentato dell'1%, ma gli accordi conclusi nell'autunno 1955, per ridurre l'attività creditizia delle banche, sono stati mantenuti in vigore per tutto il 1956 e continueranno ad esserlo nel 1957. A quell'epoca venne convenuto fra Banca di Norvegia, da un lato, e banche commerciali e Casse di risparmio, dall'altro, che il credito bancario concesso nel 1956 e 1957 non avrebbe potuto superare il livello raggiunto nel 1955 e che le Casse di risparmio avrebbero sottoscritto ai prestiti governativi per un importo corrispondente a non meno della metà dell'incremento nei loro depositi. Le compagnie di assicurazione, a loro volta, si impegnarono ad acquistare nel corso degli anni 1956 e 1957 almeno cor.norv. 200 milioni di titoli statali o garantiti dallo stato. All'inizio del 1956, il governo norvegese ha dichiarato che constatava con soddisfazione che tutte e tre le categorie di istituti avevano osservato l'accordo.

Anche il governo mantenne la sua promessa di ridurre il credito concesso alle banche statali. Mentre, nel 1955, queste ultime avevano ricevuto prestiti dal governo per l'ammontare di cor.norv. 735 milioni, nel 1956 tali crediti, che vengono utilizzati dalle banche statali per finanziare l'edilizia, sono stati ridotti a cor.norv. 546 milioni. Inoltre, nel 1956, il governo ha fatto ricorso al mercato dei capitali in misura maggiore di quanto era stato previsto l'anno precedente; i suoi prelievi di fondi liquidi dal mercato sono ammontati a cor.norv. 225 milioni.

Banca di Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio.

| Anno  | Attivo                         |                        | Passivo  |             |
|---|--------------------------------|------------------------|----------|-------------|
|   | Oro e divise estere (al netto) | Circolazione monetaria | Depositi |             |
|   |                                |                        | bancari  | governativi |
| cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi |                                |                        |          |             |
| 1953. . . . .                                     | - 495                          | + 210                  | - 10     | - 360       |
| 1954. . . . .                                     | - 275                          | + 195                  | - 165    | - 350       |
| 1955. . . . .                                     | + 125                          | - 15                   | + 85     | + 130       |
| 1956. . . . .                                     | + 300                          | + 200                  | - 30     | + 55        |
| Consistenza alla fine del 1956 . . . . .          | 355                            | 3.500                  | 610      | 1.110       |

Gli effetti della migliorata situazione delle riserve monetarie hanno peraltro più che compensato la diminuzione nella liquidità sopra menzionata. Nel 1956, le riserve monetarie nette della Banca di Norvegia sono aumentate di cor.norv. 300 milioni; questo incremento ha avuto come contropartita un'espansione di cor.norv. 200 milioni nei biglietti in circolazione, cioè negli averi liquidi, per lo più di privati.

Alle banche commerciali ed alle Casse di risparmio norvegesi sono affluiti depositi - costituiti interamente da depositi vincolati - per cor. norv. 410 milioni, mentre i loro prestiti ed i loro portafogli hanno registrato un'espansione di cor.norv. 150 milioni. Le loro risorse liquide (cassa, saldi detenuti presso la Banca di Norvegia e buoni del Tesoro) sono aumentate di cor.norv. 50 milioni, raggiungendo il livello di cor.norv. 1.150 milioni e vi è stato pure un incremento nei saldi netti accumulati all'estero.

Sebbene, nel 1956, il saggio ufficiale di sconto non abbia subito variazioni, la politica di ridurre la capacità di concedere credito delle banche ha prodotto un certo effetto sui saggi d'interesse praticati sul mercato. Il rendimento del prestito governativo al 2,50%, emesso nel 1946, che era del 3,43% nel dicembre 1954 e del 4,97% l'anno dopo, nel dicembre 1956 era salito al 5,48%.

Nel 1956, in Svezia, i salari degli operai industriali sono aumentati dell'8% ed i prezzi al consumo del 4%. Grazie tuttavia a maggiori introiti netti da noli - passati da cor. sv. 1.025 milioni nel 1955 a cor. sv. 1.215 milioni nel 1956 - le riserve monetarie della Riksbank e delle banche commerciali hanno registrato un incremento di cor.sv. 214 milioni contro uno di solo cor.sv. 38 milioni l'anno prima.

L'incremento di cor.sv. 381 milioni nei mezzi di pagamento si spiega con l'afflusso di oro e divise estere. Ma la variazione più importante, che viene messa in rilievo quando si confronti l'andamento delle partite "corrispondenti" con i mezzi di pagamento negli ultimi due anni, è data dal fatto che l'importo del credito concesso è passato da zero nel 1955 a cor. sv.

Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento.\*

| Voci   | 1953                      | 1954           | 1955        | 1956         | Consistenza alla fine del 1956 |
|--|---------------------------|----------------|-------------|--------------|--------------------------------|
|  | milioni di corone svedesi |                |             |              |                                |
| <b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>                 |                           |                |             |              |                                |
| Circolazione monetaria . . . . .                         | + 258                     | + 252          | + 231       | + 280        | 5.598                          |
| Depositi a vista . . . . .                               | - 44                      | - 82           | - 184       | + 101        | 2.132                          |
| <b>Totale . . . . .</b>                                  | <b>+ 214</b>              | <b>+ 170</b>   | <b>+ 47</b> | <b>+ 381</b> | <b>7.730</b>                   |
| <b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>           |                           |                |             |              |                                |
| Oro e divise estere . . . . .                            | + 340                     | - 111          | + 38        | + 214        | 2.765                          |
| Credito allo stato (al netto) . . . . .                  | + 1.261                   | + 259          | + 633       | + 765        | 7.425                          |
| Credito all'economia . . . . .                           | + 104                     | + 908          | - 632       | + 116        | 10.590                         |
| <b>Totale . . . . .</b>                                  | <b>+ 1.365</b>            | <b>+ 1.167</b> | <b>+ 1</b>  | <b>+ 981</b> | <b>18.015</b>                  |
| Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (-) . . . . . | - 1.525                   | - 970          | - 66        | - 380        | - 10.958                       |
| Altre partite . . . . .                                  | + 34                      | + 84           | + 74        | - 334        | - 2.092                        |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>                      | <b>+ 214</b>              | <b>+ 170</b>   | <b>+ 47</b> | <b>+ 381</b> | <b>7.730</b>                   |

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

881 milioni nel 1956, a causa dei cospicui prestiti contratti dal governo e del capovolgimento nella situazione creditoria dell'economia, che, nel 1956, ha ripreso il ricorso al credito, mentre nell'anno precedente aveva rimborsato cor.sv. 632 milioni del suo indebitamento verso il sistema bancario. Tale capovolgimento merita di essere illustrato più dettagliatamente, dato che è in rapporto alle misure creditizie adottate in Svezia durante i due anni in esame.

Svezia:  
Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali.

| Anno                                     | Attività liquide                                |                    |         | Prestiti e sconti |                         |         | Depositi |
|--|---|--------------------|---------|-------------------|-------------------------|---------|----------|
|  | Cassa   | Titoli governativi | Totale  | Edilizia          | Tutti gli altri settori | Totale  |          |
|  | cifre arrotondate, in milioni di corone svedesi |                    |         |                   |                         |         |          |
| 1953 . . . . .                           | - 350   | + 1.640            | + 1.290 | + 340             | - 260                   | + 80    | + 1.490  |
| 1954 . . . . .                           | + 0   | - 310              | - 310   | + 450             | + 710                   | + 1.160 | + 890    |
| 1955 . . . . .                           | + 310   | - 90               | + 220   | + 0               | - 560                   | - 560   | - 120    |
| 1956 . . . . .                           | - 170   | + 350              | + 180   | + 440             | - 340                   | + 100   | + 480    |
| Consistenza alla fine del 1956 . . . . . | 790   | 3.310              | 4.100   | 1.730             | 8.910                   | 10.640  | 13.090   |

Nel 1954, il credito globale accordato dalle banche commerciali aveva notevolmente superato l'incremento nei depositi ricevuti, il divario essendo stato colmato con vendite di titoli governativi, cioè di attività che, in Sve-

zia, sono considerate come facenti parte della liquidità delle banche. Questa contrazione si protrasse fino alla primavera del 1955, epoca in cui la Riksbank portò il saggio ufficiale di sconto dal 2,75 al 3,75% ed invitò le banche ad osservare più rigorosamente i rapporti di liquidità prescritti. Nel settembre dello stesso anno, essa chiese che le banche riducessero le anticipazioni per la fine di ottobre ad un livello dell'1% inferiore a quello della fine di luglio. Erano esclusi i prestiti concessi all'edilizia. Per il 1955, i risultati furono complessivamente i seguenti: a) nessuna variazione nel credito all'edilizia, b) una riduzione di cor.sv. 560 milioni in tutte le altre categorie di credito e c) un incremento di cor.sv. 220 milioni nelle attività liquide.

Nell'aprile 1956, la Riksbank ha dato un altro giro di vite, invitando le banche a ridurre le loro anticipazioni, per la fine di agosto, ad un livello del 5% inferiore a quello del luglio 1955. Anche questa volta i crediti all'edilizia vennero esclusi dalla restrizione adottata. Per l'anno nel suo complesso, le variazioni sono state le seguenti: a) un aumento di cor.sv. 440 milioni nei prestiti accordati all'edilizia; b) una ulteriore flessione di cor.sv. 340 milioni negli altri crediti e c) un altro aumento nelle attività liquide. Il 22 novembre 1956, la Riksbank, allo scopo di consolidare la difesa del paese contro le pressioni provenienti dall'estero (in relazione alla crisi del Canale di Suez), portò il saggio ufficiale di sconto dal 3,75 al 4%, il livello più elevato dall'agosto 1932. Considerato che in quel momento la situazione della liquidità delle banche era abbastanza soddisfacente, in pari tempo la Riksbank raccomandò all'Ufficio per il debito pubblico di emettere un prestito al 4,75% con scadenza di 24 anni. Ma sebbene importi relativamente cospicui fossero stati assorbiti dalle compagnie di assicurazione, le sottoscrizioni ammontarono soltanto a cor. sv. 200 milioni.

Lo sviluppo economico e finanziario della Finlandia durante il 1956 ed i primi mesi del 1957 sembra indicare una mancanza di equilibrio, alla quale è possibile rimediare soltanto con un'azione estremamente energica da parte di tutti i settori interessati. Nel 1956, la produzione industriale è aumentata del 2-3% contro l'11% nel 1955; per la prima volta dopo molti anni si è registrato un saldo passivo nella bilancia dei pagamenti; i prezzi all'ingrosso hanno subito un incremento del 9% e quelli al minuto uno del 17%.

Le perdite nelle riserve monetarie del paese hanno superato MF 13 miliardi, di cui MF 10,5 miliardi sono da ascrivere ad un'uscita dalla banca centrale; la conseguente contrazione nella liquidità del sistema monetario ha pertanto intensificato l'effetto deflatorio delle misure adottate dalla Banca di Finlandia nel 1955, comportanti l'introduzione di riserve minime di cassa per le banche ed un sistema di depositi per licenze d'importazione. La riduzione nella liquidità si verificò in un momento in cui la domanda di credito tendeva a crescere in seguito agli aumenti di prezzi e salari.

**Banca di Finlandia: Variazioni nelle principali voci di bilancio.**

| Voci                                  | 1953                          | 1954         | 1955          | 1956          | Consistenza<br>alla fine del<br>1956 |
|---------------------------------------|-------------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------------------------------|
|                                       | miliardi di marchi finlandesi |              |               |               |                                      |
| <b>Attivo</b>                         |                               |              |               |               |                                      |
| Credito alle banche (risconto) . . .  | - 9,0                         | + 0,2        | + 14,2        | + 11,0        | 33,6                                 |
| Credito ai privati (al netto) . . . . | + 1,8                         | - 1,7        | + 4,7         | + 2,5         | 32,5                                 |
| <b>Totale . . . . .</b>               | <b>- 7,2</b>                  | <b>- 1,5</b> | <b>+ 18,9</b> | <b>+ 13,5</b> | <b>66,1</b>                          |
| Credito al Tesoro (al netto) . . . .  | - 0,4                         | - 8,2        | + 5,7         | - 3,2         | 8,6                                  |
| <b>Totale credito . . . . .</b>       | <b>- 7,6</b>                  | <b>- 9,7</b> | <b>+ 24,6</b> | <b>+ 10,3</b> | <b>74,7</b>                          |
| Oro e divise estere (al netto) . . .  | + 6,7                         | + 10,3       | + 2,4         | - 10,5        | 12,4                                 |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>   | <b>- 0,9</b>                  | <b>+ 0,6</b> | <b>+ 27,0</b> | <b>- 0,2</b>  | <b>87,1</b>                          |
| <b>Passivo</b>                        |                               |              |               |               |                                      |
| Depositi per riserve di cassa . . .   | -                             | -            | + 6,7         | - 6,7         | -                                    |
| Depositi per licenze d'importazione.  | -                             | -            | + 6,6         | - 2,5         | 4,1                                  |
| Altre partite (al netto) . . . . .    | + 0,2                         | - 2,3        | + 5,7         | + 4,2         | 22,3                                 |
| <b>Totale . . . . .</b>               | <b>+ 0,2</b>                  | <b>- 2,3</b> | <b>+ 19,0</b> | <b>- 5,0</b>  | <b>26,4</b>                          |
| Biglietti in circolazione . . . . .   | - 1,1                         | + 2,9        | + 8,0         | + 4,8         | 60,7                                 |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>   | <b>- 0,9</b>                  | <b>+ 0,6</b> | <b>+ 27,0</b> | <b>- 0,2</b>  | <b>87,1</b>                          |

Il 19 aprile 1956, la Banca di Finlandia ha portato i saggi ufficiali di sconto per il credito direttamente concesso all'economia dal 5-7,50% al 6,50-8%. Inoltre, il saggio praticato alle banche per il risconto è stato aumentato di un saggio supplementare, per cui nella maggior parte dei casi il suo livello è dell'11%. Ma ciò nonostante, alla metà dell'anno il risconto aveva superato MF 27 miliardi. Allora la Banca di Finlandia decise di non rinnovare l'accordo sulle riserve minime di cassa, che sarebbe scaduto nel giugno 1956, e di rimborsare i saldi in questione prima di quando fosse stato stabilito. In pari tempo, l'importo da depositare per le licenze d'importazione, portato al 20% del valore delle merci da acquistare subito dopo lo sciopero generale del febbraio 1956, venne di nuovo ridotto al 10%. Queste facilitazioni ebbero per effetto di svincolare oltre MF 9 miliardi, mentre nel 1955 le misure prese avevano provocato la sterilizzazione di oltre MF 13 miliardi.

Dopo essere lievemente diminuito nei mesi di luglio ed agosto, il risconto delle banche cominciò di nuovo a salire ed alla fine dell'anno aveva raggiunto il livello di MF 34 miliardi, ciò che rappresenta un aumento di MF 11 miliardi in dodici mesi. Di conseguenza, nonostante una contrazione nel credito netto della Banca di Finlandia al Tesoro e la cospicua perdita di attività all'estero, i biglietti in circolazione registrarono un ulteriore incremento di MF 4,8 miliardi. Le ragioni per cui nel 1956 gli istituti di credito finlandesi hanno fatto ricorso in così ampia misura alla banca centrale si possono dedurre dalla tabella alla pagina seguente.

Finlandia: Depositi ricevuti e credito concesso.\*

| Voci   | 1953                          | 1954  | 1955  | 1956   | Con-<br>sistenza<br>alla fine<br>del 1956 |
|--|-------------------------------|-------|-------|--------|---|
|  | miliardi di marchi finlandesi |       |       |        |   |
| Depositi a vista, vincolati ed a risparmio . . .   | 36,6                          | 46,6  | 46,8  | 8,9    | 369,0                                     |
| Credito (effetti, prestiti ed anticipazioni) . . . | 27,4                          | 49,4  | 52,2  | 19,2   | 382,4                                     |
| Eccedenza del credito rispetto ai depositi (—)     | + 9,2                         | — 2,8 | — 5,4 | — 10,3 | — 13,4                                    |

\* Tutti gli istituti di credito, esclusi banca centrale e giroconti postali.

Nel 1956, tanto i depositi, quanto i crediti accordati sono diminuiti sensibilmente; i primi peraltro si sono ridotti in maggior misura degli ultimi, sicchè i prestiti hanno superato i depositi per oltre MF 10 miliardi.

In Finlandia, i depositi vincolati ed a risparmio costituiscono la maggior parte dei depositi e ciò vale anche per i depositi delle banche commerciali. Negli anni 1954 e 1955, i depositi a più lungo termine detenuti presso le banche commerciali finlandesi aumentarono rispettivamente di MF 13 e 14,4 miliardi; nel 1956, sono diminuiti di MF 1 miliardo. Tale andamento è da attribuire, almeno in parte, all'introduzione, nel maggio 1955, di depositi vincolati ad un indice. In un primo momento, la reazione del pubblico fu piuttosto modesta, sicchè alla fine dell'anno soltanto MF 340 milioni, erano stati collocati su tali conti e le banche commerciali avevano ritirato la loro adesione. All'inizio del 1956, molto probabilmente in seguito alla nuova minaccia di inflazione, tali depositi hanno incominciato ad attirare fondi in misura crescente, per lo più da altri tipi di conti e, alla fine dell'anno, avevano raggiunto il livello di MF 22,4 miliardi. A partire dal 1° gennaio 1957, le banche commerciali accettano di nuovo tali depositi.

Il 2 gennaio 1957, il governo finlandese ha emesso due prestiti obbligazionari. Il primo di essi, riservato agli istituti privati di credito, ammontava a MF 6 miliardi ed avrebbe fruttato un interesse dello 0,50% superiore a quello corrisposto sui depositi vincolati all'indice del costo della vita (al presente, 4,75%); l'altro, per l'importo di MF 1,5 miliardi, è stato offerto in sottoscrizione al pubblico, frutta un saggio d'interesse dell'1,50% superiore a quello corrisposto sui normali depositi vincolati a sei mesi (al presente, 5,75%), che però non potrà superare il massimo del 7,75%. In entrambi i casi, il valore di rimborso dei prestiti è vincolato per metà all'indice del costo della vita e tanto gli interessi che i premi derivanti dall'indice usufruiscono dell'esenzione fiscale.

Durante il primo trimestre del 1957, la bilancia dei pagamenti finlandese ha continuato a peggiorare e le riserve monetarie nette della banca centrale si sono ridotte di altri MF 5,5 miliardi, mentre il Tesoro aveva completamente esaurito le proprie risorse di cassa.

Nel marzo-aprile 1957, la Banca di Finlandia ha autorizzato le banche commerciali a portare praticamente dall'8 al 9% il saggio d'interesse prati-

cato sui loro prestiti. Esse sono state peraltro invitate a non aumentare il credito al consumo ed al commercio al minuto e di astenersi dall'accordare credito per scopi speculativi, e la banca centrale ha pure annunciato che, a partire dal 1° agosto, verrà posto un limite alle facilitazioni di sconto da essa accordate alle banche commerciali. In pari tempo, il Tesoro potrà temporaneamente disporre dei fondi detenuti sotto forma di depositi per licenze d'importazione - ammontanti ad oltre MF 4 miliardi - senza peraltro pagare alcun interesse.

\* \* \*

Nella maggior parte dei paesi esaminati nel presente capitolo, le autorità monetarie si sono trovate, all'inizio del 1957, in condizioni assai migliori di quelle dell'anno precedente per adottare un'azione efficace. Nel 1956, in diversi paesi, gli sforzi compiuti per mantenere la spesa globale allo stesso livello del prodotto reale, rallentando o persino arrestando l'aumento nei mezzi di pagamento, sono stati più che controbilanciati dall'atteggiamento del pubblico, il quale, considerati la penuria di credito e l'incremento dei saggi d'interesse, ha utilizzato fondi precedentemente inoperosi; questa fonte di espansione della domanda globale sembra essere ora quasi esaurita. L'ulteriore sviluppo della spesa globale dipenderà quindi in misura crescente da quello degli stessi mezzi di pagamento i quali, in contrasto con la velocità di circolazione, si trovano sotto il diretto controllo delle autorità monetarie, le cui possibilità, in alcuni paesi, sono inoltre state notevolmente rafforzate, sotto questo punto di vista, da diversi strumenti, in aggiunta a quelli già a loro disposizione, quali, per esempio, limiti variabili al rifinanziamento delle banche commerciali presso la banca centrale, riduzioni dirette sulle anticipazioni bancarie, controllo sulle vendite rateali, ecc.

La questione se il crescente potere delle autorità monetarie possa venire efficacemente impiegato dipende - almeno allorquando siano evitati aumenti salariali eccessivi - dalla situazione del bilancio del paese interessato. Un disavanzo di bilancio tende, in tempi di piena occupazione a rendere più difficile il compito delle autorità monetarie, anche se per il suo finanziamento non viene fatto ricorso al sistema bancario ma al pubblico. In tal caso il risparmio disponibile per investimenti privati sarà proporzionalmente minore e, se si vorrà evitare l'inflazione, sarà necessario adottare una politica monetaria più rigida, per far sì che il risparmio mantenga il passo con gli investimenti. E persino un bilancio in equilibrio avrà un effetto analogo sulla politica monetaria, se il livello della spesa governativa e quindi dell'imposizione sarà molto elevato, in quanto riduce il risparmio. La politica di bilancio e quella monetaria sono inscindibili - come dimostra ampiamente l'analisi dei mezzi di pagamento nei diversi paesi compiuta in precedenza - ed il loro coordinamento è un presupposto al successo di qualunque politica che tenda a contenere la spesa globale entro i limiti del prodotto reale, in modo da evitare aumenti generali nei prezzi o saldi passivi nelle bilance dei pagamenti.

Un altro fattore che può influire sull'efficacia della politica monetaria è la crescente importanza degli investitori istituzionali, quali compagnie di assicurazione fondi-pensione e simili e la funzione proporzionalmente minore svolta dai risparmiatori privati. E' degno di nota che in alcuni paesi (per esempio, paesi scandinavi, Svizzera e Paesi Bassi) esista una tendenza ad assoggettare le compagnie di assicurazione a norme analoghe a quelle in vigore per le banche commerciali e che in altri (Regno Unito e Stati Uniti) vengano nominate commissioni speciali per studiare le conseguenze che tali mutamenti strutturali comportano dal punto di vista della politica creditizia.

**Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento.**

| Anno                      | Moneta in circolazione                | Totale mezzi di pagamento | Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato) | Moneta in circolazione                      | Totale mezzi di pagamento |
|---------------------------|---------------------------------------|---------------------------|--|---|---------------------------|
|                           | miliardi di unità monetarie nazionali |                           |  | in percentuale del prodotto nazionale lordo |                           |
| <b>Belgio (franchi)</b>   |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938 <sup>1</sup>         | 23,6                                  | 41,2                      | 80,0   | 30  | 52                        |
| 1949                      | 89,1                                  | 150,5                     | 347,4  | 26  | 43                        |
| 1953                      | 103,3                                 | 175,1                     | 432,8  | 24  | 40                        |
| 1954                      | 104,8                                 | 179,8                     | 448,6  | 23  | 40                        |
| 1955                      | 108,6                                 | 186,7                     | 476,4  | 23  | 39                        |
| 1956                      | 111,5                                 | 193,4                     | 503,5  | 22  | 38                        |
| <b>Danimarca (corone)</b> |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                      | 0,41                                  | 2,41                      | 7,86   | 5   | 31                        |
| 1945                      | 1,40                                  | 7,78                      | 14,48  | 10  | 54                        |
| 1949                      | 1,50                                  | 6,43                      | 20,21  | 7   | 32                        |
| 1953                      | 1,89                                  | 7,08                      | 28,65  | 7   | 25                        |
| 1954                      | 1,98                                  | 7,37                      | 29,90  | 7   | 25                        |
| 1955                      | 2,01                                  | 7,28                      | 30,98  | 6   | 23                        |
| 1956                      | 2,15                                  | 7,57                      | 32,50*   | 7   | 23                        |
| <b>Finlandia (marchi)</b> |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                      | 2,3                                   | 3,9                       | 36,4   | 6   | 11                        |
| 1945                      | 17,0                                  | 24,6                      | 118,3  | 14  | 21                        |
| 1949                      | 28,5                                  | 47,1                      | 420,9  | 7   | 11                        |
| 1953                      | 45,1                                  | 72,2                      | 815,3  | 6   | 9                         |
| 1954                      | 47,6                                  | 76,9                      | 891,3  | 5   | 9                         |
| 1955                      | 52,4                                  | 85,5                      | 985,3  | 5   | 9                         |
| 1956                      | 59,1                                  | 91,3                      | 1.100,0  | 5   | 8                         |
| <b>Francia (franchi)</b>  |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938 <sup>1</sup>         | 116                                   | 196                       | 435  | 27  | 45                        |
| 1946 <sup>2</sup>         | 668                                   | 1.210                     | 3.020  | 22  | 40                        |
| 1949 <sup>2</sup>         | 1.179                                 | 2.439                     | 6.400  | 14  | 29                        |
| 1953                      | 2.201                                 | 4.368                     | 14.530   | 15  | 30                        |
| 1954                      | 2.421                                 | 4.880                     | 15.440   | 16  | 31                        |
| 1955                      | 2.699                                 | 5.536                     | 16.790   | 16  | 33                        |
| 1956                      | 3.012                                 | 6.236                     | 18.200   | 17  | 34                        |
| <b>Germania (marchi)</b>  |                                       |                           |  |   |                           |
| 1949                      | 6,8                                   | 12,9                      | 79,4   | 9   | 16                        |
| 1953                      | 11,4                                  | 21,9                      | 134,3  | 8   | 16                        |
| 1954                      | 12,1                                  | 24,0                      | 145,5  | 8   | 16                        |
| 1955                      | 13,3                                  | 26,6                      | 164,0  | 8   | 16                        |
| 1956                      | 14,5                                  | 29,0                      | 180,2  | 8   | 16                        |
| <b>Italia (lire)</b>      |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                      | 22                                    | 38                        | 150  | 15  | 25                        |
| 1947                      | 716                                   | 1.226                     | 6.016  | 12  | 20                        |
| 1949                      | 1.066                                 | 2.005                     | 7.606  | 14  | 26                        |
| 1953                      | 1.471                                 | 3.281                     | 11.093   | 13  | 30                        |
| 1954                      | 1.568                                 | 3.433                     | 11.820   | 13  | 29                        |
| 1955                      | 1.670                                 | 3.727                     | 12.946   | 13  | 29                        |
| 1956                      | 1.789                                 | 4.067                     | 13.878   | 13  | 29                        |

Vedansi note alla pagina seguente.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento (continuazione).

| Anno                          | Moneta in circolazione                | Totale mezzi di pagamento | Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato) | Moneta in circolazione                      | Totale mezzi di pagamento |
|-------------------------------|---------------------------------------|---------------------------|--|---|---------------------------|
|                               | miliardi di unità monetarie nazionali |                           |  | in percentuale del prodotto nazionale lordo |                           |
| <b>Norvegia (corone)</b>      |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938 <sup>1</sup>             | 0,45                                  | 0,62                      | 5,86   | 8   | 11                        |
| 1946 <sup>1</sup>             | 1,87                                  | 4,32                      | 11,03  | 17  | 39                        |
| 1949                          | 2,06                                  | 5,06                      | 15,02  | 14  | 34                        |
| 1953                          | 2,77                                  | 5,98                      | 22,82  | 12  | 26                        |
| 1954                          | 2,96                                  | 5,29                      | 24,53  | 12  | 26                        |
| 1955                          | 3,05                                  | 6,02                      | 26,23  | 12  | 23                        |
| 1956                          | 3,07                                  | 5,98                      | 28,84  | 11  | 21                        |
| <b>Paesi Bassi (florini)</b>  |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                          | 0,99                                  | 2,48                      | 5,90   | 17  | 42                        |
| 1946                          | 2,40                                  | 5,50                      | 10,70  | 22  | 51                        |
| 1949                          | 3,07                                  | 7,28                      | 17,50  | 18  | 42                        |
| 1953                          | 3,25                                  | 8,28                      | 24,04  | 14  | 34                        |
| 1954                          | 3,50                                  | 8,85                      | 26,39  | 13  | 34                        |
| 1955                          | 3,85                                  | 9,40                      | 28,99  | 13  | 32                        |
| 1956                          | 4,17                                  | 9,56                      | 31,10  | 13  | 31                        |
| <b>Regno Unito (sterline)</b> |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                          | 0,44                                  | 1,63                      | 5,76   | 8   | 28                        |
| 1946                          | 1,34                                  | 4,55                      | 9,95   | 14  | 46                        |
| 1949                          | 1,25                                  | 4,99                      | 12,51  | 10  | 40                        |
| 1953                          | 1,46                                  | 5,23                      | 16,91  | 9   | 31                        |
| 1954                          | 1,55                                  | 5,44                      | 17,97  | 9   | 30                        |
| 1955                          | 1,66                                  | 5,50                      | 19,08  | 9   | 29                        |
| 1956                          | 1,77                                  | 5,48                      | 20,46  | 9   | 27                        |
| <b>Stati Uniti (dollari)</b>  |                                       |                           |  |   |                           |
| 1935-39 <sup>3</sup>          | 5,5                                   | 30,4                      | 84,5   | 7   | 36                        |
| 1946                          | 26,4                                  | 106,0                     | 209,2  | 13  | 51                        |
| 1949                          | 25,1                                  | 108,5                     | 257,3  | 10  | 42                        |
| 1953                          | 27,3                                  | 126,0                     | 363,2  | 8   | 35                        |
| 1954                          | 27,0                                  | 127,7                     | 360,7  | 7   | 35                        |
| 1955                          | 27,2                                  | 132,2                     | 390,9  | 7   | 34                        |
| 1956                          | 27,5                                  | 133,8                     | 412,4  | 7   | 32                        |
| <b>Svezia (corone)</b>        |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                          | 0,96                                  | 2,78                      | 12,00  | 8   | 23                        |
| 1945                          | 2,50                                  | 6,06                      | 20,50  | 12  | 30                        |
| 1949                          | 3,09                                  | 7,50                      | 29,24  | 11  | 26                        |
| 1953                          | 4,47                                  | 10,10                     | 43,24  | 10  | 23                        |
| 1954                          | 4,69                                  | 10,44                     | 45,12  | 10  | 23                        |
| 1955                          | 4,96                                  | 10,55                     | 48,92  | 10  | 22                        |
| 1956                          | 5,22                                  | 10,91                     | 51,73  | 10  | 21                        |
| <b>Svizzera (franchi)</b>     |                                       |                           |  |   |                           |
| 1938                          | 1,8                                   | 4,6                       | 10,0   | 18  | 46                        |
| 1945                          | 3,8                                   | 8,2                       | 15,2   | 25  | 54                        |
| 1949                          | 4,6                                   | 10,3                      | 20,0   | 23  | 52                        |
| 1953                          | 5,2                                   | 12,3                      | 24,3   | 22  | 51                        |
| 1954                          | 5,4                                   | 12,8                      | 25,5   | 21  | 50                        |
| 1955                          | 5,6                                   | 13,1                      | 26,8   | 21  | 49                        |
| 1956                          | 5,7                                   | 13,8                      | 28,2*  | 20  | 49                        |

\* Stima non ufficiale. <sup>1</sup> Fine del periodo. <sup>2</sup> Medie trimestrali. <sup>3</sup> Medie dei dati relativi a giugno e dicembre.  
 Nota: I dati relativi alla circolazione ed al totale dei mezzi di pagamento sono medie mensili dell'anno. Il "totale dei mezzi di pagamento" è costituito dalla moneta in circolazione (biglietti e monete metalliche) e depositi a vista.

#### IV. Mercati internazionali e prezzi interni.

Nel 1956 ed all'inizio del 1957, l'andamento dei prezzi per le merci a mercato internazionale è stato caratterizzato da più ampie fluttuazioni che negli anni precedenti. I prezzi di numerosi prodotti, i cui livelli avevano mantenuto una relativa stabilità dalla fine della guerra in Corea, subirono un aumento per effetto della crisi del Canale di Suez, ma questa tensione fu di breve durata e, nella primavera del 1957, i prezzi erano, in complesso, ritornati ai livelli antecedenti.

Tenendo tuttavia conto non solo dei prezzi delle merci a mercato internazionale, ma anche del movimento degli indici generali dei prezzi all'ingrosso ed al minuto nei singoli paesi, la situazione appare in una luce diversa. Mentre nel 1954 e persino nel 1955, l'andamento di questi indici presentò disparità abbastanza notevoli, avendo i prezzi continuato a flettersi in alcuni paesi ed a salire in altri, nel 1956 è stato registrato un incremento generale sia nei prezzi al minuto, sia in quelli all'ingrosso.

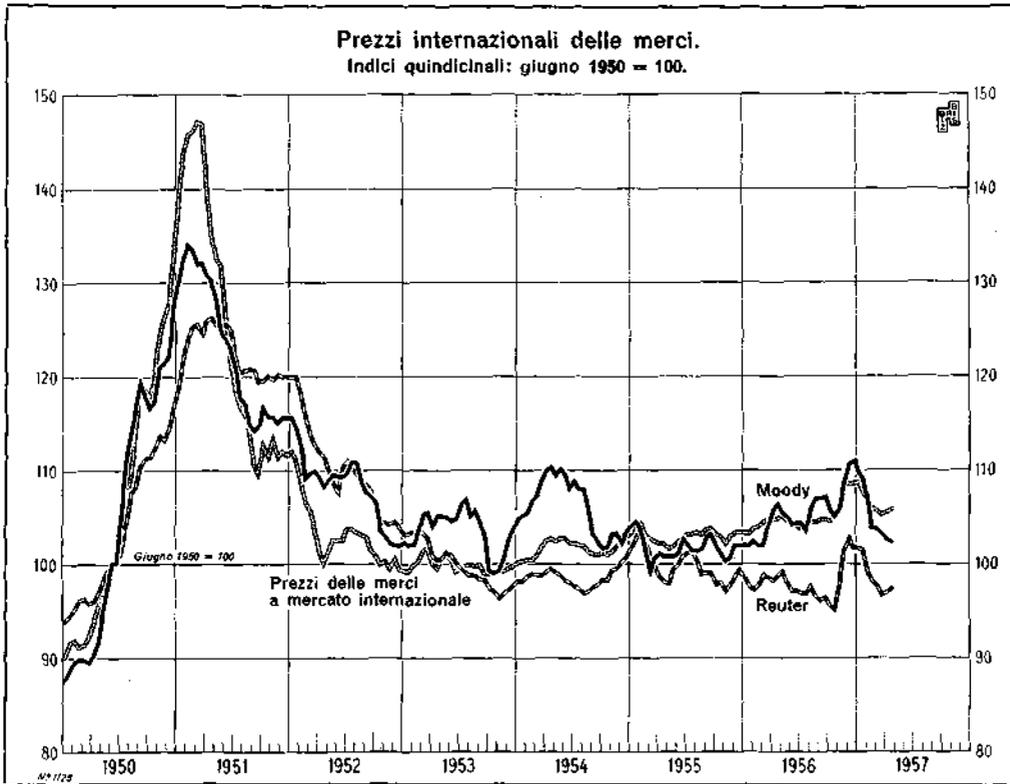
Nella maggior parte dei paesi, il rialzo dei prezzi è stato moderato, ma in diversi casi essi avevano già subito incrementi analoghi negli anni precedenti, sicchè, per il periodo 1954-56, l'aumento cumulativo non di rado è ammontato al 10-12%. Persino negli Stati Uniti, paese in cui i prezzi, nel 1954 e nel 1955, avevano mantenuto una relativa stabilità, ci fu, nel 1956, un aumento del 2,9% nel costo della vita e del 4,5% nei prezzi all'ingrosso.

L'incremento generale dei prezzi è un sintomo che la tendenza inflazionistica che prevale in tutto il mondo è diventata assai più forte ed è evidente che nessun paese ne può rimanere completamente immune per lungo tempo. Si sente pertanto più che mai la necessità di un'azione energica ed accuratamente coordinata.

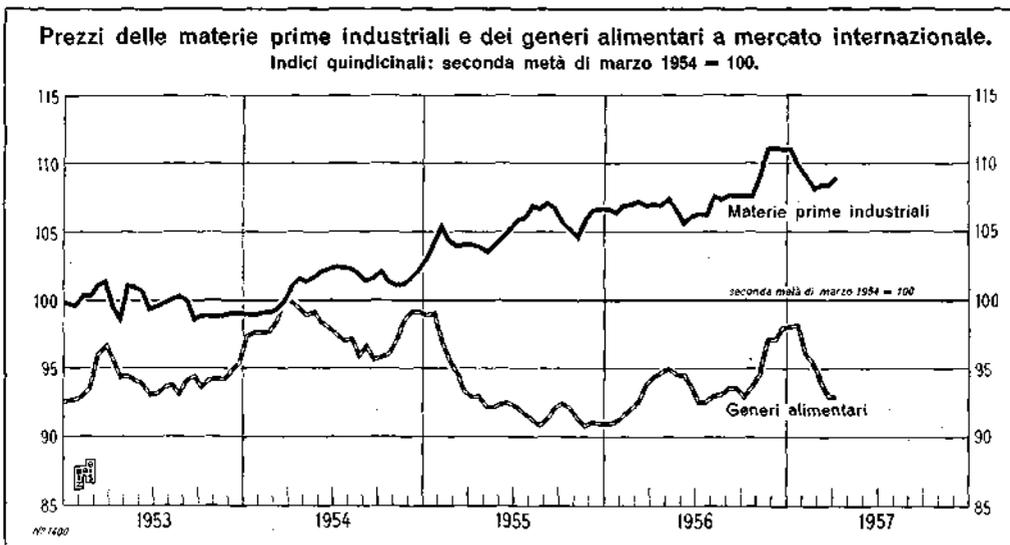
\* \* \*

Per il triennio 1954-56, le variazioni nei prezzi, quali risultano dagli indici dei prezzi delle merci a mercato internazionale calcolati da R. Schulze, Bonn) ammontano complessivamente al 9%; soltanto nel 1956, l'aumento generale dei prezzi è stato del 5%. Durante il primo trimestre del 1957, i prezzi di tutte le merci comprese nell'indice sono diminuiti del 3%, cioè sono quasi ritornati al livello che avevano raggiunto all'epoca dello scoppio della crisi del Canale di Suez.

Gli indici dei prezzi per le merci a mercato internazionale — ancora più degli indici nazionali — nascondono movimenti assai diversi nei prezzi delle singole merci che li compongono. Già la divisione degli indici nelle due ampie categorie delle materie prime industriali e dei generi alimentari rivela notevole disparità nell'andamento di questi due componenti. Mentre, nei due anni precedenti, i prezzi delle materie prime industriali si sono



mantenuti al di sopra del loro livello del 1954, i prezzi dei generi alimentari sono stati inferiori ad esso; e mentre i prezzi delle materie prime industriali sono cresciuti fino alla seconda metà del 1955, nello stesso periodo, i prezzi dei generi alimentari hanno subito un declino; ambedue le serie di prezzi sono peraltro aumentate durante la crisi del Canale di Suez, e sono diminuite dopo che essa fu superata.



Per quanto riguarda le singole merci, nel 1956, le tre materie prime industriali fondamentali - carbone, acciaio e petrolio - sono aumentate tutte e tre di prezzo.

Negli anni recenti, l'espansione nella produzione europea di carbone è stata ostacolata da eventi ben noti: la maggior difficoltà, a prescindere da quelle di carattere tecnico, è consistita nel trovare i minatori necessari per aumentare la produzione di carbone e, negli ultimi tre anni di "boom", si è constatata l'impossibilità di incrementare la produzione di più di circa l'1% all'anno, nell'Europa occidentale considerata complessivamente. Sebbene nei paesi europei, produttori di carbone, il prezzo del prodotto non sia "libero", cioè non fluttui automaticamente con l'andamento del mercato, dato che le variazioni di prezzo richiedono in pratica - siano le miniere nazionalizzate o no - il benessere del governo interessato, si è dovuto tener conto della pressione esercitata dalla domanda e dall'offerta, nonché dell'aumento dei costi di produzione. Nel 1956, nel Regno Unito, il prezzo del carbon fossile è stato portato da 10ls. 4d. a 108s. 11d. per tonnellata lunga e, in Germania, in due fasi, da DM 52,50 a 58,60 per tonnellata metrica. In Europa, i prezzi pagati per il carbone estero hanno superato i già elevati livelli di prima. Nel 1956, le importazioni di carbone da parte

Produzione mondiale di carbon fossile.

| Paesi e gruppi di paesi  | 1938                           | 1952  | 1953  | 1954  | 1955  | 1956  |
|--|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|  | milioni di tonnellate metriche |       |       |       |       |       |
| <b>Comunità del carbone e dell'acciaio:</b>                            |                                |       |       |       |       |       |
| Germania (Repubblica federale) . . . . .                               | 137                            | 124   | 125   | 128   | 131   | 134   |
| Belgio . . . . .   | 30                             | 30    | 30    | 29    | 30    | 30    |
| Francia . . . . .  | 47                             | 65    | 63    | 55    | 55    | 55    |
| Saar . . . . .   | 14                             | 16    | 16    | 17    | 17    | 17    |
| Italia . . . . .   | 1,5                            | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| Paesi Bassi . . . . .  | 13                             | 13    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| Totale per la Comunità . . . . .                                       | 242                            | 239   | 237   | 224   | 246   | 249   |
| Regno Unito . . . . .  | 231                            | 230   | 228   | 228   | 225   | 226   |
| Altri paesi dell'Europa occidentale<br>(compresa la Turchia) . . . . . | 9                              | 18    | 18    | 18    | 19    | 20    |
| Totale per l'Europa occidentale . .                                    | 482                            | 487   | 483   | 488   | 490   | 495   |
| <b>Europa orientale:</b>   |                                |       |       |       |       |       |
| Polonia . . . . .  | 69                             | 84    | 89    | 92    | 95    | 95    |
| Cecoslovacchia . . . . .   | 16                             | 20    | 20    | 22    | 22    | 23    |
| Germania orientale . . . . .   | 3,5                            | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| Altri paesi dell'Europa orientale . . . . .                            | 1,5                            | 3     | 3     | 3     | 3     | 4     |
| Totale per l'Europa orientale<br>(esclusa l'U.R.S.S.) . . . . .        | 90                             | 110   | 115   | 120   | 123   | 125   |
| U.R.S.S. . . . .   | 115                            | 215   | 224   | 244   | 276   | 305   |
| Stati Uniti . . . . .  | 355                            | 458   | 440   | 380   | 449   | 488   |
| Tutti gli altri paesi* . . . . .                                       | 168                            | 230   | 238   | 248   | 262   | 277   |
| Totale mondiale . . . . .  | 1.210                          | 1.500 | 1.500 | 1.480 | 1.600 | 1.690 |

\* I principali paesi produttori di carbone inclusi in questa voce sono, in ordine di importanza e per quanto riguarda la produzione del 1956, Cina, Giappone, India, Unione del Sud Africa, Australia e Canada.

dell'Europa occidentale sono ammontate a circa 47 milioni di tonnellate (ossia al 10% della sua produzione globale) contro 34 milioni nel 1955; nel 1956, 38 milioni di tonnellate sono state importate soltanto dagli Stati Uniti ed il loro costo globale è stato di circa \$800 milioni. Negli Stati Uniti, il prezzo interno del carbone è stato aumentato da \$4,73 per tonnellata corta alla miniera nel primo trimestre del 1956 a \$5,43, nell'ultimo; tale prezzo è ancora notevolmente inferiore a quelli europei. Ma le forti spese che gravano sul trasporto del carbone dalle miniere americane ai porti europei fanno sì che i prezzi del carbone americano siano molto più elevati di quelli nazionali europei. Nel marzo 1956, il solo nolo oceanico era di poco inferiore a \$9 per tonnellata e durante la fase più acuta della crisi del Canale di Suez, salì a \$17; nel 1956, il prezzo del carbone americano a Rotterdam fluttuò fra \$20 a \$30 (nel marzo 1957, era ritornato al primo livello). Circa metà dell'importo di \$800 milioni spesi dai paesi dell'Europa occidentale per il carbone americano è stato assorbito dai noli.

Negli anni recenti, la produzione di acciaio è cresciuta rapidamente, specie nell'Europa continentale. Nel 1956, l'acciaio prodotto dai paesi della Comunità del carbone e dell'acciaio ha superato del 43% il livello del 1953, nel Regno Unito è stato superiore del 17%, mentre negli Stati Uniti è aumentato soltanto del 3%. Mettendo a confronto il 1956 con il 1955,

Produzione mondiale di acciaio grezzo.

| Paesi e gruppi di paesi   | 1938                           | 1952        | 1953        | 1954        | 1955        | 1956        |
|---|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | milioni di tonnellate metriche |             |             |             |             |             |
| <b>Comunità del carbone e dell'acciaio:</b>                             |                                |             |             |             |             |             |
| Germania (Repubblica federale) . . . . .                                | 17,9                           | 15,8        | 15,4        | 17,5        | 21,3        | 23,2        |
| Belgio . . . . .  | 2,3                            | 5,1         | 4,4         | 5,0         | 5,9         | 6,4         |
| Francia . . . . .   | 6,2                            | 10,9        | 10,0        | 10,6        | 12,6        | 13,4        |
| Saar . . . . .  | 2,6                            | 2,8         | 2,7         | 2,8         | 3,2         | 3,4         |
| Italia . . . . .  | 2,3                            | 3,5         | 3,5         | 4,2         | 5,4         | 5,9         |
| Lussemburgo . . . . .   | 1,4                            | 3,0         | 2,7         | 2,8         | 3,2         | 3,5         |
| Paesi Bassi . . . . .   | 0,1                            | 0,7         | 0,9         | 0,9         | 1,0         | 1,0         |
| <b>Totale per la Comunità . . . . .</b>                                 | <b>32,8</b>                    | <b>41,8</b> | <b>39,6</b> | <b>43,8</b> | <b>52,6</b> | <b>56,9</b> |
| Regno Unito . . . . .   | 10,6                           | 16,7        | 17,9        | 18,9        | 20,1        | 21,0        |
| Altri paesi dell'Europa occidentale . .                                 | 2,6                            | 4,8         | 5,3         | 6,1         | 7,0         | 7,6         |
| <b>Totale per l'Europa occidentale . .</b>                              | <b>45,0</b>                    | <b>63,3</b> | <b>62,8</b> | <b>68,7</b> | <b>79,7</b> | <b>85,4</b> |
| <b>Europa orientale:</b>  |                                |             |             |             |             |             |
| Polonia . . . . .   | 1,9                            | 3,2         | 3,6         | 4,0         | 4,4         | 5,0         |
| Cecoslovacchia . . . . .  | 1,9                            | 3,8         | 4,4         | 4,3         | 4,5         | 4,9         |
| Germania orientale . . . . .  | 1,7                            | 1,9         | 2,2         | 2,3         | 2,5         | 2,7         |
| Altri paesi dell'Europa orientale . . . . .                             | 0,9                            | 1,8         | 2,2         | 2,1         | 2,5         | 2,6         |
| <b>Totale per l'Europa orientale<br/>(esclusa l'U.R.S.S.) . . . . .</b> | <b>6,4</b>                     | <b>10,7</b> | <b>12,4</b> | <b>12,7</b> | <b>13,9</b> | <b>15,2</b> |
| U.R.S.S. . . . .  | 18,1                           | 34,5        | 38,1        | 41,4        | 45,3        | 48,6        |
| Stati Uniti . . . . .   | 28,8                           | 84,5        | 101,3       | 80,1        | 106,1       | 104,3       |
| Tutti gli altri paesi* . . . . .  | 10,7                           | 19,0        | 20,4        | 21,1        | 25,0        | 28,5        |
| <b>Totale mondiale . . . . .</b>  | <b>110</b>                     | <b>212</b>  | <b>235</b>  | <b>224</b>  | <b>270</b>  | <b>282</b>  |

\* I principali paesi produttori di acciaio grezzo inclusi in questa voce sono, in ordine di importanza per quanto riguarda la produzione del 1956, Giappone, Canada, Cina, Australia, India ed Unione del Sud Africa.

l'incremento per il primo gruppo di paesi è stato dell'8% e per il Regno Unito del 4,5%; negli Stati Uniti, la produzione è leggermente diminuita.

Nel 1956, tutti i principali produttori di acciaio hanno aumentato i prezzi dei loro prodotti, in seguito ai maggiori costi di produzione. Negli Stati Uniti, il prezzo dell'acciaio è cresciuto per effetto del contratto di lavoro, al quale si è fatto riferimento nel capitolo I. Nei paesi europei, nei quali il prezzo dell'acciaio — per le stesse ragioni addotte a proposito del carbone — non è "libero", l'incremento nei salari e nei prezzi del carbone e dei rottami di ferro ha richiesto — e la pressione esercitata dalla domanda ha consentito — un aumento nei prezzi dell'acciaio. Alla fine del 1956, il prezzo per l'acciaio in lingotti era cresciuto, dal principio dell'anno, del 6,1%, in Belgio e Germania, del 4,5%, in Francia, del 5,7%, nel Regno Unito e del 9,2%, negli Stati Uniti.

Negli anni recenti, la produzione di petrolio (esclusi l'U.R.S.S. ed i paesi dell'Europa orientale) ha subito una espansione rapidissima, tenendo il passo con l'aumento della produzione industriale, dato che, nel 1956, ha superato di circa il 25% il livello del 1953 e di oltre il 7% quello del 1955.

**Produzione mondiale di petrolio grezzo.**

| Area  | 1938       | 1951       | 1952       | 1953       | 1954       | 1955       | 1956        |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| milioni di tonnellate metriche                              |            |            |            |            |            |            |             |
| <b>Continente americano</b>                                 |            |            |            |            |            |            |             |
| Stati Uniti . . . . .                                       | 164        | 304        | 309        | 319        | 313        | 336        | 354         |
| Venezuela . . . . .   | 28         | 91         | 97         | 94         | 101        | 115        | 132         |
| Altri paesi . . . . .                                       | 17         | 32         | 34         | 37         | 41         | 47         | 54          |
| <b>Totale . . . . .</b>                                     | <b>208</b> | <b>427</b> | <b>440</b> | <b>450</b> | <b>455</b> | <b>498</b> | <b>540</b>  |
| <b>Europa occidentale . . . . .</b>                         | <b>1</b>   | <b>5</b>   | <b>6</b>   | <b>7</b>   | <b>8</b>   | <b>10</b>  | <b>10</b>   |
| <b>Medio Oriente</b>  |            |            |            |            |            |            |             |
| Kuwait . . . . .  | —          | 28         | 38         | 44         | 48         | 65         | 55          |
| Arabia Saudita . . . . .                                    | 0          | 37         | 40         | 41         | 46         | 47         | 48          |
| Iraq . . . . .  | 4          | 9          | 19         | 28         | 31         | 34         | 31          |
| Iran . . . . .  | 11         | 17         | 1          | 1          | 4          | 18         | 27          |
| Altri paesi . . . . .                                       | 1          | 6          | 8          | 8          | 9          | 10         | 11          |
| <b>Totale . . . . .</b>                                     | <b>16</b>  | <b>97</b>  | <b>106</b> | <b>122</b> | <b>138</b> | <b>162</b> | <b>172</b>  |
| <b>Altri paesi dell'Europa occidentale . . . . .</b>        | <b>10</b>  | <b>14</b>  | <b>15</b>  | <b>17</b>  | <b>19</b>  | <b>26</b>  | <b>26</b>   |
| <b>Totale per i paesi dell'Europa occidentale . . . . .</b> | <b>236</b> | <b>543</b> | <b>567</b> | <b>596</b> | <b>620</b> | <b>696</b> | <b>748</b>  |
| <b>Paesi dell'Europa orientale</b>                          |            |            |            |            |            |            |             |
| U.R.S.S. . . . .  | 30         | 42         | 47         | 53         | 59         | 71         | 84          |
| Romania . . . . .   | 6          | 6          | 8          | 9          | 10         | 10         | 11          |
| Altri paesi (compresa la Cina) . . . . .                    | 1          | 2          | 2          | 2          | 3          | 3          | 2           |
| <b>Totale . . . . .</b>                                     | <b>37</b>  | <b>50</b>  | <b>57</b>  | <b>64</b>  | <b>72</b>  | <b>84</b>  | <b>97</b>   |
| <b>Totale complessivo* . . . . .</b>                        | <b>280</b> | <b>808</b> | <b>839</b> | <b>875</b> | <b>907</b> | <b>996</b> | <b>1061</b> |

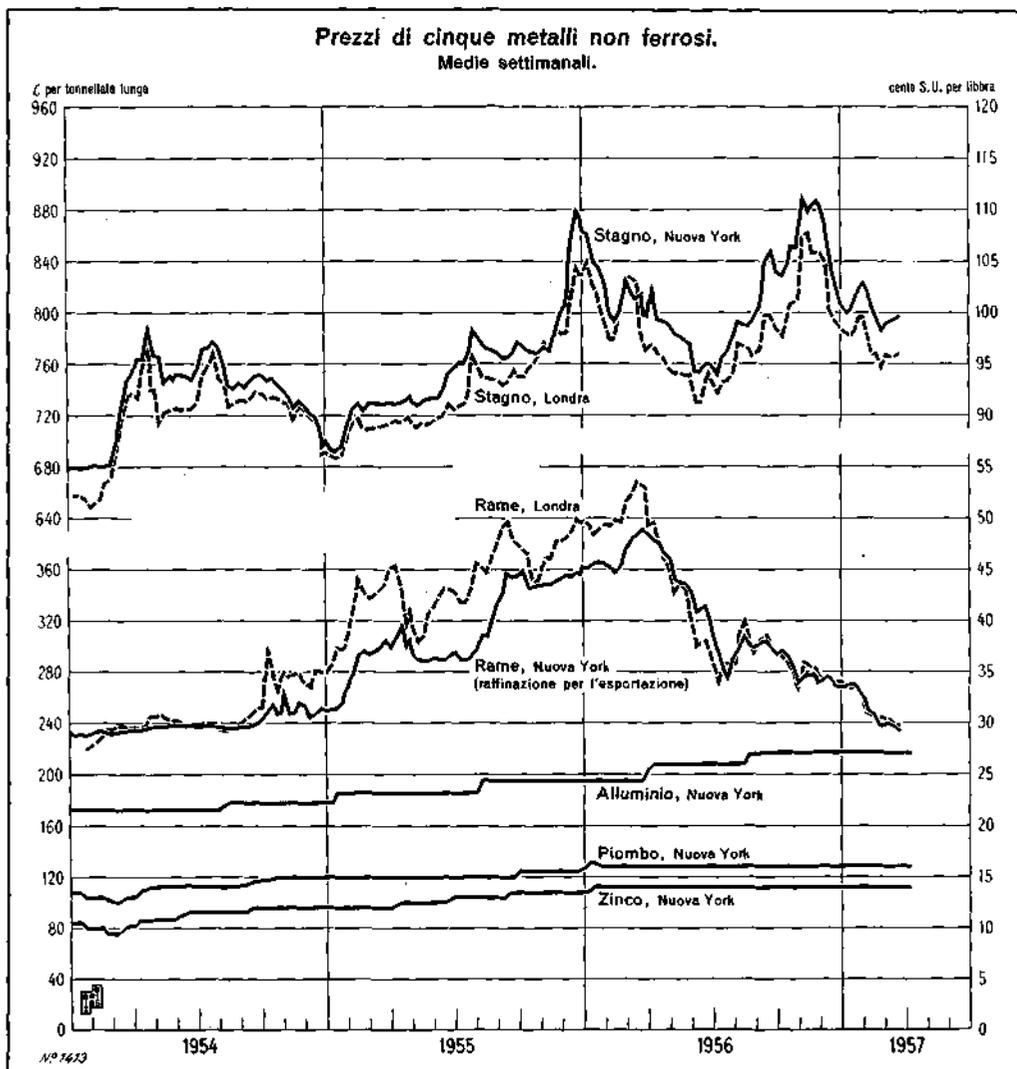
\* Compresi petrolio schistoso e gasolina naturale.

Negli ultimi tre anni, i maggiori progressi sono stati compiuti dal Medio Oriente e dal Venezuela, essendo la produzione in ambedue i casi aumentata di poco più del 40%. Nel 1956, la produzione nel Medio Oriente è salita tuttavia soltanto del 6,2% contro un incremento del 15% nel Venezuela. Negli Stati Uniti, la produzione ha registrato un'espansione del 5,4%, percentuale superiore a quella conseguita in anni precedenti. Questi spostamenti nella produzione sono in ampia misura dovuti alla crisi del Canale di Suez, che ha sensibilmente influito sulla produzione, sulla distribuzione e sul prezzo del petrolio.

Circa due terzi del consumo europeo di prodotti del petrolio venivano precedentemente coperti con gli approvvigionamenti di petrolio grezzo provenienti dal Medio Oriente attraverso il Canale di Suez o gli oleodotti. Quando le spedizioni vennero sospese o dovettero seguire la rotta del Capo di Buona Speranza, si rese necessario sostituire le forniture provenienti dal Medio Oriente con altre supplementari dall'emisfero occidentale, soprattutto dagli Stati Uniti e dal Venezuela. Nel gennaio 1957, le esportazioni dagli Stati Uniti, che prima della crisi del Canale di Suez ammontavano a 0,2 milioni di tonnellate al mese, erano salite a 2,5 milioni di tonnellate e le esportazioni dal Venezuela da 2 ad oltre 3 milioni di tonnellate, nonostante la scarsità di petroliere. Fra la fine dell'ottobre 1956, epoca in cui furono chiusi il Canale e gli oleodotti, ed il febbraio 1957, gli approvvigionamenti all'Europa occidentale, più la produzione propria dell'Europa ed i prelievi dalle scorte consentirono di soddisfare il fabbisogno normale nella misura media di circa l'80% e l'aliquota corrispondente per il marzo 1957 è stimata ad oltre il 90%. Per quanto riguarda la domanda, in alcuni paesi vennero effettuate delle economie con l'introduzione del razionamento e l'impiego di succedanei per l'olio combustibile, di modo che la scarsità di petrolio non ha prodotto quell'effetto sfavorevole sul livello generale della produzione che si era previsto.

I prezzi degli olii combustibili e di quelli grezzi pesanti cominciarono a salire nel novembre 1956. Negli Stati Uniti e nell'area dei Caraibi, i prezzi vennero aumentati ripetutamente fino all'inizio di febbraio, quando si arrestò, almeno per il momento, il generale movimento ascendente. Da allora fino all'epoca di redigere la presente Relazione, le variazioni nei prezzi si sono, in complesso, limitate ad adeguamenti nei prezzi delle diverse qualità.

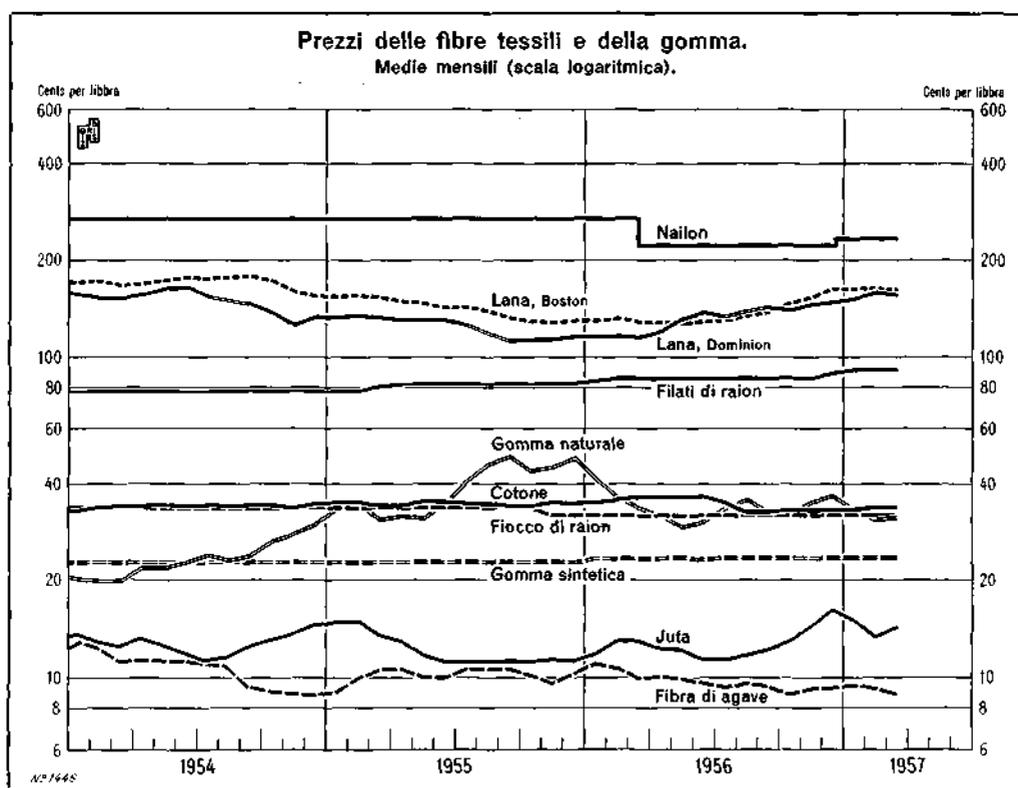
Nei due anni precedenti, fra i metalli non ferrosi, i prezzi del rame e dello stagno registrarono ampie fluttazioni. Nel secondo semestre del 1954, il prezzo del rame, dopo circa un anno di relativa stabilità, riprese il suo movimento ascendente, che lo spinse da £237 per tonnellata lunga (prezzo medio per l'agosto 1954) a £437, il 19 marzo 1956, cioè al livello più elevato mai raggiunto. A partire da tale data, il prezzo cominciò a flettersi, continuando — con una sola importante sospensione dopo la nazionalizzazione del Canale di Suez — fino a toccare il livello di £236, verso la fine del marzo 1957, epoca in cui era diminuito del 46%. Nel 1956, i principali fattori responsabili del forte declino nel prezzo furono l'espansione nella produzione e la liquidazione di scorte da parte del governo britannico, nonché una contrazione nella domanda delle industrie automobilistiche americana e britannica.



Analogamente al prezzo del rame, il prezzo dello stagno che, alla fine del 1955, aveva raggiunto un livello senza precedenti di circa £840 per tonnellata lunga, diminuì durante la prima metà del 1956, e, intorno alla metà di luglio, ammontava a £746. Nel secondo semestre del 1956, il prezzo aumentò rapidamente ed al culmine della crisi del Canale di Suez (normalmente due terzi delle spedizioni di stagno passano attraverso il Canale) superava persino la sua "punta" precedente, ma poi riprese a scendere e, nell'aprile 1957, toccava £769. Lo stagno è l'unico metallo, la cui produzione è diminuita rispetto al periodo prebellico, in parte in seguito al progresso tecnologico e, in parte, all'introduzione di nuovi succedanei. Considerata la situazione fundamentalmente debole dello stagno, fin dal 1953 venne predisposto un accordo per la creazione di una scorta che consentisse di regolare i prezzi del metallo. Esso entrò in vigore nel 1956 e nel marzo 1957, il Consiglio per lo stagno portò il prezzo minimo da £640 a £730, man-

tenendo quello massimo invariato a £880. Rimane tuttavia da vedere se gli amministratori della predetta scorta non saranno costretti ad accumulare stagno per impedire, come certamente potranno fare per un breve periodo di tempo, che il prezzo scenda al di sotto del livello minimo.

Nel 1956, i prezzi della gomma hanno registrato ampie fluttuazioni. Nell'estate ed all'inizio dell'autunno del 1955, il mercato della gomma



aveva sperimentato un periodo di "boom" assai intenso. A metà settembre del 1955, il prezzo a pronti sul mercato di Londra per gomma di prima qualità era salito a  $43\frac{3}{4}$ d. per libbra; alla fine di maggio 1956, era sceso a  $21\frac{3}{4}$ d., toccando il minimo dell'anno. La crisi del Canale di Suez provocò una ripresa dei prezzi (circa l'80% della gomma di tutto il mondo passa attraverso il Canale), ma, nel marzo 1957, il prezzo si era di nuovo ridotto a  $26\frac{3}{4}$ d. L'elevato prezzo della gomma naturale quotato nell'estate 1955 - provocato dall'espansione nell'industria automobilistica registrata nello stesso anno, nonché dai cospicui acquisti sovietici - aveva indotto molti consumatori a servirsi il più possibile della gomma sintetica. Questo fatto e la contrazione nelle produzioni americana e britannica di autoveicoli hanno costituito le principali cause del regresso dei prezzi della gomma nel 1956. E' significativo che la produzione mondiale della gomma naturale, ancora in fase di espansione nel 1955, sia stata lievemente minore nell'anno successivo,

mentre, nel 1956, la produzione di gomma sintetica ha continuato ad espandersi, sebbene su scala ridotta (vedasi tabella a pagina 119).

Durante il 1956, il mercato per il cotone grezzo ha registrato notevoli variazioni. Nel corso dell'anno, il governo americano, che precedentemente aveva accumulato cospicue scorte, cominciò a liquidarle a prezzi di concorrenza, ciò che ebbe per risultato di provocare un adeguamento in diminuzione dei prezzi internazionali per il cotone grezzo, ma non di quelli in vigore sul mercato interno degli Stati Uniti. Alla fine del 1956, la "Commodity Credit Corporation" aveva venduto 6,2 milioni di balle di cotone, cioè praticamente tutte le scorte accumulate dal governo in base alla sua politica di sostegno. I pagamenti dei paesi acquirenti sono stati effettuati principalmente in moneta nazionale. Il risultato di tali liquidazioni fu che, per tutto il 1956, il cotone americano "middling" con fibra di  $\frac{15}{16}$  pollici era disponibile a circa 25 cents per libbra, più spese di trasporto, contro 33,70 cents, nel dicembre 1955.

In contrasto con questo andamento, nel 1956, i prezzi della lana grezza si ripresero in misura notevole per la prima volta dalla primavera del 1954 e sebbene, alla fine dell'anno, il tono fosse leggermente meno sostenuto, i prezzi per ogni tipo e qualità, rispetto ai prezzi di chiusura del 1955, avevano conseguito miglioramenti netti varianti (a seconda del tipo) dal 10 ad oltre il 25%. Il prezzo medio mensile (aste britanniche) per un gruppo rappresentativo di lane merino, qualità 64's, era di 99d. per libbra nel dicembre 1955, di 127d. nel dicembre 1956 e di 133d. nel marzo 1957.

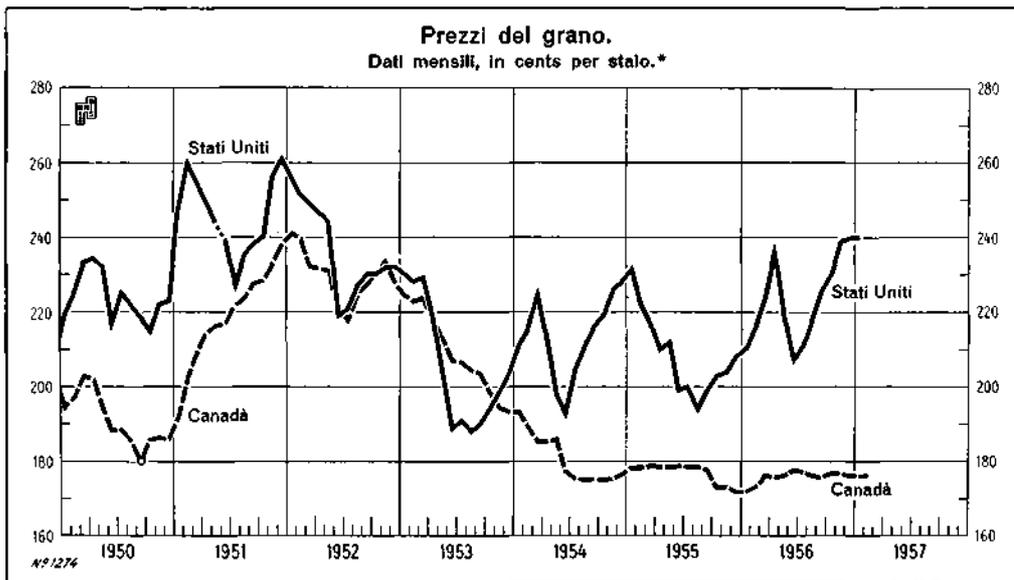
Nel 1956, fra i generi alimentari fondamentali, il mercato del grano ha subito ampie oscillazioni. Mentre, nel 1954 e nel 1955, l'andamento dei prezzi americani per il grano (a prescindere da fluttuazioni stagionali) aveva mantenuto una relativa stabilità, nel 1956, esso è stato decisamente ascendente. Alla fine del 1956 ed all'inizio del 1957, il prezzo del grano, a Chicago, era di circa \$2,40 per staio contro \$2,10 alla fine del dicembre 1955, mentre il grano canadese era di qualche cent inferiore al suo livello di fine d'anno. Sono stati registrati importanti spostamenti nell'offerta e nella domanda e, sul piano della politica economica, meritano una particolare menzione le modifiche che gli Stati Uniti hanno apportato alla propria politica granaria, nonché la conclusione di un nuovo accordo internazionale per il grano.

Il mutamento nella tendenza dei prezzi venne eliminato dal periodo di intenso gelo che si abbattè sull'Europa nel febbraio 1956 e che, in molti paesi, danneggiò seriamente i raccolti, soprattutto in Francia, paese in cui furono quasi dimezzati. Ciò nonostante, il raccolto mondiale complessivo risultò, grosso modo, eguale a quello del 1955, ma si osservò un profondo cambiamento nella sua ripartizione geografica (vedasi tabella). I raccolti furono abbondanti nell'Unione Sovietica, nell'America settentrionale ed in alcuni paesi asiatici, ma in Australia ed in Europa essi furono, in complesso,

Produzione granaria mondiale.

| Paesi od aree                               | 1934-38                        | 1948-52      | 1953         | 1954         | 1955         | 1956         |
|---|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | milioni di tonnellate metriche |              |              |              |              |              |
| <b>Quattro principali paesi esportatori</b> |                                |              |              |              |              |              |
| Stati Uniti . . . . .                       | 19,5                           | 31,0         | 31,8         | 26,8         | 25,4         | 27,1         |
| Canada . . . . .                            | 7,2                            | 13,4         | 16,7         | 8,4          | 13,4         | 14,6         |
| Argentina . . . . .                         | 6,6                            | 5,2          | 6,2          | 7,7          | 5,3          | 7,1          |
| Australia . . . . .                         | 4,2                            | 5,2          | 5,4          | 4,6          | 5,3          | 3,4          |
| <b>Totale per i "Quattro Grandi"</b>        | <b>37,5</b>                    | <b>54,8</b>  | <b>60,1</b>  | <b>47,5</b>  | <b>49,4</b>  | <b>52,2</b>  |
| Europa, compresa la Turchia . . .           | 45,7                           | 46,1         | 54,7         | 51,0         | 56,0         | 49,0         |
| U.R.S.S. . . . .                            | 38,1                           | 40,5         | 43,0         | 44,0         | 44,0         | 52,0         |
| Cina . . . . .                              | 22,8                           | 22,5         | 22,5         | 24,0         | 24,0         | 26,0         |
| Altri paesi . . . . .                       | 23,4                           | 23,6         | 26,7         | 29,5         | 29,6         | 27,8         |
| <b>Totale mondiale . . . . .</b>            | <b>167,5</b>                   | <b>187,5</b> | <b>207,0</b> | <b>196,0</b> | <b>203,0</b> | <b>207,0</b> |

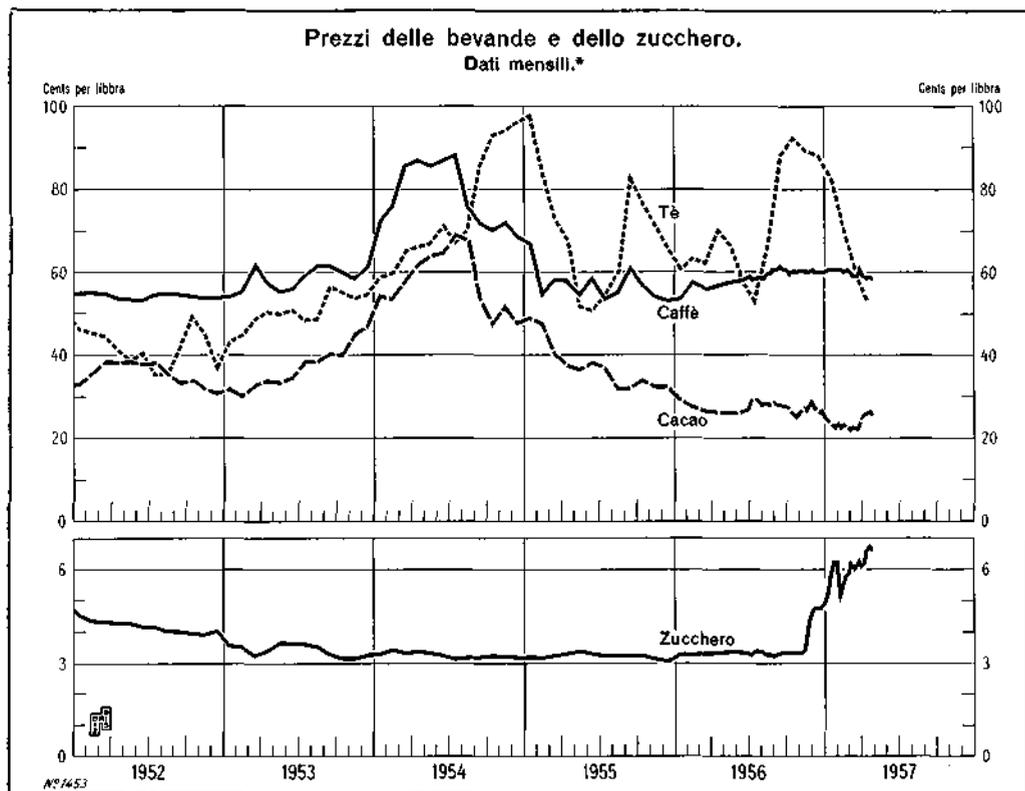
scarsi. Un altro fattore che ha influito sul prezzo è stata la prospettiva che il programma di riduzione delle terre coltivate a grano, iniziato negli Stati Uniti con l' "Agricultural Act" del 1956, avrebbe ridotto di 175-200 milioni di staia il raccolto cerealicolo americano del 1957. Questo nuovo piano ed il ritiro, avvenuto nel settembre 1956, della "Commodity Credit Corporation" dal settore delle esportazioni di grano "commerciali" (per distinguerle da quelle aventi carattere puramente politico) hanno costituito le misure di politica economica interna più importanti che, nel 1956, hanno influito sulla situazione internazionale del mercato per il grano. Sul piano internazio-



\* I prezzi del grano indicati nel grafico rappresentano quelli quotati contanti a Chicago (S.U.A.) per la qualità "Red Winter n. 2" (dal giugno 1951 "Hard Winter n. 2") ed a Winnipeg (Canada) per la qualità "Class II, n. 1, Northern", immagazzinato a Fort William-Port Arthur.

nale, esse sono state integrate dalla conclusione di un nuovo Accordo per il grano della durata di tre anni, a partire dal 1° agosto 1956. Il tentativo di indurre il Regno Unito, nella sua veste di principale paese importatore di grano, ad aderirvi, è ancora una volta fallito. Fra i paesi esportatori, hanno invece comunicato la propria partecipazione al nuovo accordo l'Argentina e la Svezia che, negli anni recenti, si è trasformata da paese importatore in esportatore di grano. In base al nuovo accordo, le quote ammontano complessivamente a 8 milioni di tonnellate metriche contro 10,75 milioni di tonnellate previste dall'accordo del 1953 ed i prezzi variano ora da \$1,50 a \$2 per staio, rispetto a \$1,55-2,05 del precedente accordo. Nei primi mesi del 1957, il prezzo americano si è di nuovo lievemente ridotto. Da \$2,40 per staio, alla fine del 1956, è sceso a \$2,24 alla fine del marzo 1957, mentre alla stessa epoca il prezzo per il grano canadese era di \$S.U. 1,76 per staio. Il Ministro americano per l'agricoltura ha fissato il prezzo federale di sostegno per il grano del raccolto 1957-58 a \$1,78 per staio, ciò che rappresenta una riduzione di 22 cents rispetto al prezzo medio di sostegno versato nelle annate agrarie 1955-56 e 1956-57.

Nel 1956, il prezzo dello zucchero è aumentato sui mercati internazionali, soprattutto verso la fine dell'anno, che si è chiuso con il prezzo



\* Dal luglio 1956 dati settimanali, tranne che per il tè.

Nota: Prezzi di mercato a Nuova York per il caffè Santos n. 4 ed il cacao Accra; prezzi di asta a Londra per il tè dell'India settentrionale; per lo zucchero, prezzo del contratto internazionale n. 4 a Nuova York, escluso il dazio doganale.

mondiale a pronti di 4,90 cents per libbra, dopo aver raggiunto la "punta" di 5 cents il 28 novembre, il livello più elevato toccato dall'ottobre 1951. Nei primi mesi del 1957, anche questo importo è stato superato e, alla fine del marzo 1957, il prezzo era salito a 6,10 cents. Nel 1955, il prezzo medio internazionale a pronti era stato di 3,24 cents. La prima stima effettuata dal Consiglio internazionale per lo zucchero, con la quale esso fissava il fabbisogno del mercato mondiale per il 1956 in 4,52 milioni di tonnellate metriche, era di 170.000 tonnellate inferiore alla stima finale per il 1955; ma, durante l'anno, essa venne aumentata diverse volte e la prima stima del fabbisogno per il 1957, che è stata di 5.325.000 tonnellate, è di gran lunga la più elevata dall'entrata in vigore dell'Accordo internazionale per lo zucchero, avvenuta nel 1953. All'inizio del 1957, la crescente domanda di zucchero è stata incrementata da imponenti ordinazioni fatte dall'U.R.S.S., parziale conseguenza del declino delle esportazioni polacche di zucchero verso questo paese. Alla fine di marzo, l'U.R.S.S. ne aveva acquistato complessivamente 458.000 tonnellate. Tali acquisti hanno indubbiamente contribuito a far salire ulteriormente il prezzo dello zucchero nei primi mesi

**Stima della produzione mondiale di prodotti base.**

| Prodotto                             | Unità <sup>1</sup> | 1937                | 1946                | 1950   | 1953   | 1954   | 1955   | 1956<br>(dati provvisori) | Variazioni percentuali nel 1956 rispetto al 1937 |
|--------------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|--|
| Alluminio <sup>2</sup> . . .         | 1000 tonnellate    | 493                 | 774                 | 1.507  | 2.453  | 2.808  | 3.106  | 3.327                     | + 575  |
| Elettricità . . .                    | miliardi di kwh    | 446                 | 646                 | 970    | 1.278  | 1.385  | 1.550  | 1.670                     | + 274  |
| Fibre sintetiche .                   | 1000 tonnellate    | 827                 | 793                 | 1.661  | 2.069  | 2.263  | 2.532  | 2.689                     | + 226  |
| Petrolio grezzo .                    | milioni di tonn.   | 297                 | 390                 | 536    | 675    | 707    | 796    | 861                       | + 200  |
| Cemento . . . . .                    | milioni di tonn.   | 82                  | 75                  | 133    | 177    | 193    | 214    | 230                       | + 180  |
| Gomma natur. . .                     | 1000 tonnellate    | 1.229               | 851                 | 1.890  | 1.755  | 1.830  | 1.943  | 1.903                     | + 176  |
| Gomma sintet. . .                    | 1000 tonnellate    | 63                  | 940                 | 785    | 1.314  | 1.096  | 1.511  | 1.660                     | + 129  |
| Lignite . . . . .                    | milioni di tonn.   | 251                 | 275                 | 381    | 472    | 491    | 536    | 576                       | + 111  |
| Nichel <sup>3</sup> . . . . .        | 1000 tonnellate    | 119                 | 118                 | 148    | 204    | 221    | 240    | 251                       | + 107  |
| Acciaio . . . . .                    | milioni di tonn.   | 136                 | 112                 | 189    | 235    | 224    | 270    | 282                       | + 100  |
| Manganese (minerale) . .             | 1000 tonnellate    | 5.987               | 4.500               | 7.600  | 11.500 | 10.600 | 11.600 | 12.000                    | + 92   |
| Tungsteno (WO <sup>3</sup> al 60%) . | 1000 tonnellate    | 39                  | 19                  | 39     | 73     | 70     | 72     | 75                        | + 92   |
| Ghisa . . . . .                      | milioni di tonn.   | 104                 | 80                  | 134    | 170    | 160    | 190    | 200                       | + 85   |
| Semi di soia . . .                   | milioni di tonn.   | 13                  | 15                  | 18     | 17     | 20     | 21     | 24                        | + 76   |
| Zinco <sup>2</sup> . . . . .         | 1000 tonnellate    | 1.635               | 1.405               | 2.060  | 2.402  | 2.454  | 2.724  | 2.871                     | + 61   |
| Rame <sup>4</sup> . . . . .          | 1000 tonnellate    | 2.534               | 2.089               | 3.172  | 3.391  | 3.464  | 3.815  | 4.072                     | + 50   |
| Zucchero . . . . .                   | milioni di tonn.   | 30                  | 26                  | 36     | 41     | 41     | 42     | 44                        | + 43   |
| Mercurio . . . . .                   | tonnellate         | 4.590               | 5.260               | 4.937  | 5.510  | 6.085  | 6.504  | 6.550                     | + 37   |
| Plombo <sup>2</sup> . . . . .        | 1000 tonnellate    | 1.692               | 1.154               | 1.836  | 2.002  | 2.125  | 2.160  | 2.326                     | + 34   |
| Granturco . . . .                    | milioni di stala   | 128                 | 132                 | 131    | 148    | 152    | 165    | 172                       | + 33   |
| Riso grezzo . . .                    | milioni di tonn.   | 150                 | 142                 | 154    | 193    | 188    | 199    | 200                       | + 30   |
| Lana sudicia . . .                   | milioni di libbre  | 3.790               | 3.784               | 4.061  | 4.530  | 4.611  | 4.802  | 4.940                     | + 30   |
| Carbone . . . . .                    | milioni di tonn.   | 1.297               | 1.220               | 1.450  | 1.500  | 1.460  | 1.600  | 1.690                     | + 30   |
| Semi oleosi <sup>5</sup> . . .       | 1000 tonnellate    | 12.045 <sup>6</sup> | 11.905 <sup>7</sup> | 13.105 | 14.485 | 14.685 | 15.105 | 16.270                    | + 29   |
| Grassi animali . .                   | 1000 tonnellate    | 9.420 <sup>6</sup>  | 8.270 <sup>7</sup>  | 9.525  | 10.380 | 10.715 | 11.015 | 11.380                    | + 20   |
| Grano . . . . .                      | milioni di tonn.   | 172                 | 155                 | 191    | 207    | 196    | 203    | 207                       | + 16   |
| Caffè . . . . .                      | milioni di sacchi  | 41                  | 35                  | 38     | 44     | 42     | 50     | 48                        | + 0  |
| Cotone . . . . .                     | milioni di balle   | 38                  | 22                  | 29     | 39     | 39     | 40     | 38                        | - 8  |
| Stagno <sup>2</sup> . . . . .        | 1000 tonnellate    | 205                 | 107                 | 187    | 195    | 200    | 194    | 188                       | - 8  |

<sup>1</sup> Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche.  
<sup>2</sup> Contenuto in metallo del prodotto minerario.  
<sup>4</sup> Media 1935-39.

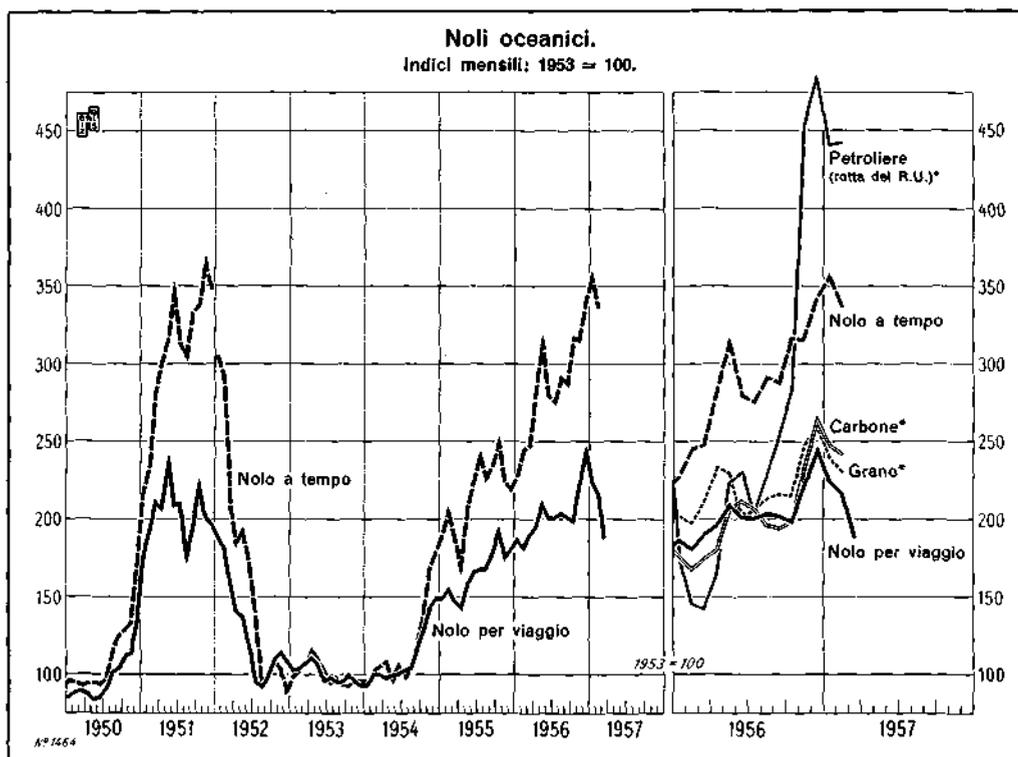
<sup>3</sup> Metallo di prima fusione.  
<sup>5</sup> Prodotto raffinato.  
<sup>6</sup> Equivalente in olio.

<sup>7</sup> Media 1945-49.

del 1957. L'Accordo internazionale per lo zucchero del 1953 è stato emendato con un protocollo che è diventato operante il 1° gennaio 1957. Esso prevede procedure speciali per il caso in cui il prezzo scenda a 3,15-3,25 cents o salga a 3,45-4 cents. Le nuove procedure verranno certamente messe alla prova nel 1957, dato che il prezzo ha già superato sensibilmente il limite massimo stabilito dall'accordo emendato.

Nel 1956 e nei primi mesi del 1957, i prezzi del cacao hanno continuato a diminuire. Il prezzo sul mercato di Londra che, alla fine di dicembre 1955, ammontava a 244s. 6d. per cwt., alla fine del 1956 era sceso a 192s. 6d. e, alla fine di marzo 1957, era di 178s. 9d; in aprile si è tuttavia lievemente ripreso. Due sono le ragioni di questa evoluzione: in primo luogo, il consumo mondiale non si è ancora completamente ripreso dal regresso provocato dai prezzi eccessivi raggiunti dal cacao durante il "boom" del 1953-54 ed i produttori, le cui scorte subirono cospicue perdite fra il 1954 ed il 1955, sono tutt'ora estremamente cauti nell'effettuare i loro acquisti; secondariamente, durante le ultime due stagioni, la produzione di cacao ha preso decisamente una piega favorevole, per cui si avrà probabilmente un nuovo livello senza precedenti nel 1956-57. Nel 1956, il movimento del prezzo del cacao è stato in contrasto con la relativa stabilità del prezzo del caffè.

Il mercato dei noli si trova in pieno "boom" dal secondo semestre del 1954. A prescindere da fluttuazioni stagionali, tanto i noli a tempo, quanto quelli per viaggio, erano cresciuti rapidamente prima della crisi del Canale di Suez. Intorno alla metà del 1956, l'indice dei noli a tempo per carico secco superava di circa il 175% quello di due anni prima e l'indice dei noli per viaggio era aumentato all'incirca del 100%. La principale ragione di tale incremento è stata l'imponente domanda di navi per le spedizioni continuamente crescenti di carbone dagli Stati Uniti all'Europa. La crisi del Canale di Suez ha provocato un ulteriore movimento ascendente, sicchè alla fine dell'anno ambedue gli indici superavano di circa il 20% i rispettivi livelli raggiunti alla metà del 1956. Ma sul volgere dell'anno, i prezzi hanno incominciato a cadere rapidamente. Il movimento nei prezzi dei noli per viaggio è stato assai vario. Per esempio, il nolo per le spedizioni di grano dai porti americani ad Anversa o Amburgo che, nel marzo 1956, era di \$11,75 per tonnellata, ha toccato una "punta" di \$20 verso la fine dell'anno, ma alla fine del marzo 1957 era di nuovo sceso a \$12,50, ed il nolo per le spedizioni di petrolio grezzo dagli Stati Uniti al Regno Unito, che era salito ad oltre £8 per tonnellata al culmine del "boom" dei noli provocato dalla crisi del Canale di Suez, era ritornato a £3, all'inizio di aprile. Il movimento spettacolare dei noli per viaggio delle petroliere non deve tuttavia essere considerato tipico dell'andamento del costo medio per le spedizioni di petrolio, perchè esso riguarda non più di un decimo del tonnellaggio mondiale delle petroliere. Circa metà delle petroliere sono di proprietà delle stesse compagnie petrolifere ed il rimanente 40% del tonnellaggio applica la tariffa a lungo termine. Per cui, tenendo in debito conto



\* Noli per viaggio.

Nota: Indici della "U.K. Chamber of Shipping", ad eccezione dei noli a tempo per il 1950-51 e di quelli per le petroliere dall'inizio del 1956, che sono riportati dal "Norwegian Shipping News".

le varie categorie di noli che vengono applicate nelle spedizioni di petrolio, si desume che i costi medi hanno fluttuato in misura assai minore dei noli per viaggio.

Allo scopo di valutare l'importanza dei noli dal punto di vista del consumatore, è indispensabile sapere con quale percentuale essi concorrono alla formazione del prezzo di una merce nel luogo di consegna. Si è rilevato più sopra che una notevole parte del prezzo del carbone americano nei porti europei è costituita dalle spese sostenute per noli; esse ammontano a circa il 50% (comprese le spese di trasporto negli Stati Uniti). La parte corrispondente per il grano canadese in Europa è di circa il 20%. Per tutte le altre merci - ad eccezione del petrolio - l'aliquota era inferiore al 10%, persino nell'epoca in cui il "boom" dei noli aveva raggiunto la sua fase più acuta.

\* \* \*

Volgendoci ora ad esaminare la situazione dei singoli paesi nel 1956, quale si riflette negli indici generali dei prezzi all'ingrosso ed al minuto, se ne ritrae un'impressione generale assai diversa da quella offerta dall'andamento dei prezzi delle materie prime, nonchè dai movimenti che, nell'anno

precedente, si sono verificati nei predetti indici. Nel 1956, la tendenza ascendente degli indici nazionali si è accentuata e ha assunto un carattere più generale, come si può rilevare dalla tabella che segue.

Aumento nel costo della vita e nei prezzi all'ingrosso<sup>1</sup>.

| Paese                 | Costo della vita |       |      |         | Prezzi all'ingrosso |                  |                  |                   |
|-----------------------|------------------|-------|------|---------|---------------------|------------------|------------------|-------------------|
|                       | 1954             | 1955  | 1956 | 1954-56 | 1954                | 1955             | 1956             | 1954-56           |
|                       | percentuali      |       |      |         |                     |                  |                  |                   |
| Austria . . . . .     | 3,0              | 2,7   | 2,9  | 8,8     | 7,8                 | - 2,4            | 7,3              | 13,0              |
| Belgio . . . . .      | - 0,2            | 1,6   | 3,2  | 4,6     | - 0,2               | 2,7              | 3,8              | 6,3               |
| Danimarca . . . . .   | 3,2              | 5,7   | 4,1  | 13,6    | 3,6                 | 4,0              | 3,9              | 12,0              |
| Finlandia . . . . .   | - 3,9            | 3,1   | 16,8 | 15,7    | - 1,5               | 1,0              | 9,1              | 8,5               |
| Francia . . . . .     | 2,0              | 1,0   | 1,2  | 4,2     | - 2,0               | 1,8              | 4,8              | 4,6               |
| Germania . . . . .    | 2,8              | 1,8   | 1,8  | 6,6     | 2,5                 | 3,2              | 2,3              | 8,3               |
| Grecia . . . . .      | 7,4              | 5,9   | 1,2  | 15,1    | 5,9                 | 8,1              | 4,7              | 19,8              |
| Irlanda . . . . .     | 0,8              | 4,0   | 2,3  | 7,2     | - 0,9               | 4,7              | 0,6              | 4,3               |
| Islanda . . . . .     | 1,9              | 8,7   | 6,9  | 17,7    |                     |                  |                  |                   |
| Italia . . . . .      | 3,6              | 3,0   | 4,2  | 11,1    | 1,8                 | 0,3              | 1,1              | 3,3               |
| Norvegia . . . . .    | 5,1              | - 0,7 | 4,9  | 9,5     | 3,0                 | 2,9              | 5,7              | 12,1              |
| Paesi Bassi . . . . . | 5,0              | - 0,9 | 4,8  | 8,9     | 1,5                 | 0,7              | 5,1              | 7,5               |
| Portogallo . . . . .  | 1,4              | 2,5   | 1,6  | 5,6     | - 0,9               | 2,8              | 4,5              | 6,4               |
| Regno Unito . . . . . | 3,6              | 6,2   | 3,2  | 13,6    | 1,2 <sup>2</sup>    | 4,9 <sup>2</sup> | 3,6 <sup>2</sup> | 10,2 <sup>2</sup> |
| Spagna . . . . .      | 3,3              | 4,2   | 8,4  | 16,7    | 2,4                 | 5,0              | 14,3             | 22,9              |
| Svezia . . . . .      | 0,8              | 6,2   | 3,6  | 10,9    | 1,0                 | 7,4              | 2,2              | 10,8              |
| Svizzera . . . . .    | 1,6              | 0,4   | 2,2  | 4,3     | 2,7                 | - 0,5            | 4,5              | 6,7               |
| Canada . . . . .      | 0,6              | 0,3   | 3,0  | 4,0     | - 1,6               | 2,8              | 3,0              | 4,2               |
| Stati Uniti . . . . . | - 0,5            | 0,3   | 2,9  | 2,7     | - 0,5               | 1,6              | 4,5              | 5,6               |
| Giappone . . . . .    | - 1,4            | - 0,3 | 3,2  | 1,4     | - 4,6               | - 0,2            | 8,7              | 3,5               |
| Australia . . . . .   | 0,3              | 4,4   | 4,1  | 6,1     | 0,0                 | 3,1              | 4,3              | 7,5               |
| Sud Africa . . . . .  | 4,0              | 1,9   | 1,9  | 8,0     | 0,9                 | 4,1              | 1,5              | 6,6               |

<sup>1</sup> Da dicembre a dicembre.

<sup>2</sup> Manufatti.

Con ciò non si vuol affermare che ora i prezzi aumentano ovunque nella stessa misura. Al contrario, nel 1956, in termini di indice del costo della vita, essi hanno variato dal 16,8%, in Finlandia all'1,2%, in Francia e Grecia, e, in termini di indice dei prezzi all'ingrosso, dal 14,3%, in Spagna allo 0,6%, in Irlanda. Nella più parte dei paesi, i maggiori incrementi si sono verificati all'inizio e nell'ultimo trimestre dell'anno.

In alcuni casi, occorre procedere con prudenza nell'interpretare gli indici dei prezzi. Nel capitolo I sono state esposte le ragioni per cui l'indice del costo della vita non è uno strumento sul quale si possa fare assegnamento per misurare la pressione che esercita la domanda globale. E neppure il movimento dei prezzi all'ingrosso rispecchia sempre il grado di inflazione, allorché il governo stabilisca il blocco generale dei prezzi, come durante l'anno è avvenuto in diversi paesi. In Francia, i prezzi dei prodotti industriali sono stati bloccati al livello raggiunto il 15 giugno 1956. Nel Belgio, il blocco di prezzi e salari è stato introdotto nell'ottobre 1956. Nello stesso mese, anche in Finlandia è stato applicato il blocco dei prezzi, allo scopo

di contenere le richieste di miglioramenti salariali avanzate dai sindacati dei lavoratori. L'Islanda ha bloccato i prezzi alla fine di agosto 1956 per un periodo di quattro mesi, successivamente prorogato. E nel Lussemburgo è stato decretato che, a partire dal 1° aprile 1956, produttori ed importatori devono ottenere l'autorizzazione ufficiale prima di poter aumentare i prezzi. Occorre inoltre tener presente che tre anni or sono in alcuni paesi, quali Germania e Paesi Bassi, il livello generale dei prezzi era notevolmente inferiore a quello della maggior parte degli altri paesi.

Scindendo l'indice del costo della vita nei suoi componenti, si constata che non è possibile generalizzare circa i movimenti dei prezzi rispettivi nei singoli paesi. Lo si rileva dalla tabella a pagina 125 che riporta i movimenti stessi relativi ad un certo numero di paesi. Per quanto riguarda il costo dell'alimentazione, i paesi indicati nella tabella che precede possono essere suddivisi in tre gruppi. Nei paesi del primo gruppo, la spesa per l'alimentazione è cresciuta assai meno del costo globale per tutti i consumi; ciò vale per Danimarca, Francia, Islanda, Italia, Regno Unito e Svezia, mentre in Irlanda è diminuita. Nel secondo gruppo, costituito da Austria, Belgio, Germania, Grecia, Norvegia, Stati Uniti e Giappone, i prezzi dei generi alimentari sono, grosso modo, aumentati in proporzione all'indice del costo della vita, e nel terzo gruppo, che comprende Finlandia, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna, Svizzera e Canada, sono cresciuti in misura molto maggiore. Per poter stabilire se di questo incremento più che proporzionale abbiano beneficiato commercianti od agricoltori, occorrerebbe compiere un esame approfondito della situazione di ciascun paese.

La seconda voce per importanza, cioè la pigione, che, nel 1956, era tutt'ora sottoposta a controllo ufficiale in quasi tutti i paesi, presenta ad un'estremità — ossia nel caso della Svezia — un aumento trascurabile e, all'altra, un incremento notevolmente superiore a quello registrato nel costo generale della vita. E' il caso soprattutto di Francia ed Italia; in questi due paesi le pigioni vengono gradualmente aumentate, allo scopo di portarle progressivamente all'effettivo valore di mercato. Ma ciò nonostante, tali incrementi sono ancora sensibilmente inferiori all'aumento generale dei prezzi, verificatosi dall'inizio della seconda guerra mondiale. Ciò vale anche per altri paesi compresi nella tabella alla pagina seguente. Dal 1938, in Austria, Francia, Italia, Norvegia e Paesi Bassi, le pigioni bloccate sono aumentate soltanto la metà, od anche meno, dell'indice del costo della vita. Nel 1956, in Belgio, per il quale non esiste alcun indice relativo alle pigioni, meno del 10% delle abitazioni è ancora soggetto al controllo sugli affitti, ma alla fine del 1957, esso verrà abolito. In Svizzera, per la quale l'indice, impiegato nella tabella, rappresenta una media ponderata delle pigioni bloccate per le abitazioni di vecchia costruzione e di affitti liberi per quelle nuove, gli affitti bloccati superano soltanto del 15% il livello del 1938, mentre le pigioni libere sono all'incirca raddoppiate. E' evidente che i proprietari di case appartengono quasi ovunque alla categoria che ha maggiormente sofferto per l'inflazione.

Pigioni rispetto al costo della vita.

| Paese                 | Anno              | Piglione             | Costo della vita <sup>1</sup> | Piglione   | Costo della vita <sup>1</sup> |
|-----------------------|-------------------|----------------------|-------------------------------|------------|-------------------------------|
|                       |                   | Indice medio annuale |                               |            |                               |
|                       |                   | 1938 = 100           |                               | 1948 = 100 |                               |
| Austria . . . . .     | 1938 <sup>2</sup> | 100                  | 100                           | 95         | 31                            |
|                       | 1948              | 105                  | 321                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 341                  | 712                           | 325        | 222                           |
| Danimarca . . . . .   | 1938              | 100                  | 100                           | 84         | 60                            |
|                       | 1948              | 120                  | 167                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 167                  | 228                           | 140        | 137                           |
| Finlandia . . . . .   | 1938              | 100                  | 100                           | 69         | 13                            |
|                       | 1948              | 145                  | 793                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 819                  | 1.197                         | 565        | 151                           |
| Francia . . . . .     | 1938              | 100                  | 100                           | 44         | 6                             |
|                       | 1948              | 230                  | 1.645                         | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 1.385                | 2.711                         | 602        | 165                           |
| Germania . . . . .    | 1938              | 100                  | 100                           | 96         | 59                            |
|                       | 1948 <sup>3</sup> | 104                  | 169                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 123                  | 177                           | 118        | 105                           |
| Italia . . . . .      | 1938              | 100                  | 100                           | 27         | 2                             |
|                       | 1948              | 366                  | 4.844                         | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 2.687                | 6.266                         | 734        | 129                           |
| Norvegia . . . . .    | 1938              | 100                  | 100                           | 106        | 63                            |
|                       | 1948              | 94                   | 159                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 116                  | 235                           | 123        | 148                           |
| Paesi Bassi . . . . . | 1938              | 100                  | 100                           | 100        | 49                            |
|                       | 1948              | 100                  | 205                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 145                  | 281                           | 145        | 137                           |
| Regno Unito . . . . . | 1938              | 100                  | 100                           | 92         | 71                            |
|                       | 1948              | 109                  | 141                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 138                  | 203                           | 127        | 144                           |
| Stati Uniti . . . . . | 1938              | 100                  | 100                           | 86         | 59                            |
|                       | 1948              | 116                  | 170                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 153                  | 193                           | 132        | 113                           |
| Svezia . . . . .      | 1938              | 100                  | 100                           | 93         | 64                            |
|                       | 1948              | 108                  | 157                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 146                  | 222                           | 135        | 141                           |
| Svizzera . . . . .    | 1938              | 100                  | 100                           | 96         | 61                            |
|                       | 1948              | 104                  | 163                           | 100        | 100                           |
|                       | 1956              | 130                  | 175                           | 125        | 108                           |

<sup>1</sup> Affitto incluso.

<sup>2</sup> Aprile.

<sup>3</sup> Soltanto il secondo semestre.

In quasi tutti i paesi, i prezzi per l'illuminazione ed il riscaldamento sono cresciuti più del costo generale della vita, con la principale eccezione della Francia; in questo paese essi si sono ridotti in seguito agli sforzi compiuti dal governo per contenere l'espansione nell'indice del costo della vita. Ma occorre ricordare che, nella maggior parte dei paesi, questi prezzi, analogamente agli affitti, hanno ancora molta strada da compiere prima di adeguarsi all'aumento generale che, dalla guerra, si è verificato nei prezzi. La spesa per l'abbigliamento è stata ovunque notevolmente inferiore all'incremento nel costo generale della vita. I servizi sono diventati più costosi; nei

paesi in cui si dispone di statistiche separate - Belgio, Francia e Regno Unito - i loro prezzi sono cresciuti in misura maggiore del costo complessivo della vita e si può con giusta ragione presumere che ciò sia avvenuto anche nella maggior parte degli altri paesi.

Nel 1956, l'andamento dei prezzi all'ingrosso è stato alquanto diverso da quello dei prezzi al minuto; la disparità è in ampia misura dovuta al fatto che gli indici relativi al costo della vita comprendono i servizi ed inoltre sono stati influenzati dall'attenuazione del controllo sulle pigioni e da altre misure di carattere amministrativo, elementi questi che non influiscono sugli indici dei prezzi all'ingrosso. Negli Stati Uniti, i prezzi all'ingrosso sono cresciuti del 5,6% negli ultimi tre anni, cioè in misura inferiore all'aumento registrato nella maggior parte dei paesi europei. In due paesi europei (Francia ed Italia), i prezzi all'ingrosso sono cresciuti in misura minore che negli Stati Uniti.

Aumento nei componenti dell'indice del costo della vita nel 1956.

| Paese                 | Indice complessivo | Alimentazione | Abitazione | Illuminazione e riscaldamento | Abbigliamento |
|-----------------------|--------------------|---------------|------------|-------------------------------|---------------|
|                       | percentuali        |               |            |                               |               |
| Francia . . . . .     | 1,2                | 0,2           | 10,1       | - 4,3                         | 1,1           |
| Germania . . . . .    | 1,8                | 1,7           | 1,7        | 3,1                           | 1,0           |
| Italia . . . . .      | 4,2                | 3,6           | 17,6       | 3,4                           | 0,6           |
| Paesi Bassi . . . . . | 3,7 <sup>1</sup>   | 6,5           | 3,5        | 7,3                           | 2,4           |
| Regno Unito . . . . . | 3,2                | 0,9           | 5,9        | 6,0                           | 1,6           |
| Svezia . . . . .      | 3,6                | 1,3           | 0,7        | 18,7                          | 0             |
| Svizzera . . . . .    | 2,2                | 2,8           | 2,5        | 5,9                           | - 0,4         |
| Stati Uniti . . . . . | 2,9                | 3,1           | 2,4        | 6,3 <sup>2</sup>              | 2,2           |

<sup>1</sup> Escluse le imposte.

<sup>2</sup> Riscaldamento.

Una dettagliata analisi dei diversi componenti degli indici dei prezzi all'ingrosso è assai più difficile che nel caso degli indici del costo della vita, per la mancanza di uniformità nella loro compilazione. In linea generale, si può tuttavia affermare che, nella maggior parte dei paesi, i prezzi delle materie prime industriali e dei prodotti semi-lavorati sono saliti più di quelli dei prodotti finiti, come si può rilevare dal grafico a pagina 128, nel caso di Francia, Germania, Italia e Regno Unito.

Si possono peraltro osservare diverse altre tendenze che sono, fino ad un certo punto, contraddittorie. In alcuni paesi, soprattutto in Finlandia e Norvegia, i prezzi all'ingrosso dei prodotti agricoli hanno subito un incremento maggiore di quelli del settore industriale. Invece nella più parte dei paesi europei, sono i prezzi delle materie prime industriali e/o dei manufatti che hanno registrato il maggiore aumento. Questa tendenza si è accentuata nel primo trimestre del 1957. Negli Stati Uniti, i prezzi dei prodotti agricoli sono cresciuti più di quelli dei manufatti, ma leggermente meno dei prezzi delle materie prime.

Il rapporto di gran lunga il più importante che esiste fra i prezzi, è senz'altro quello fra salari e prezzi dei prodotti. La tabella che segue riporta gli aumenti dei salari monetari che, durante gli ultimi tre anni, sono stati registrati nei paesi dell'Europa occidentale, nel Canada e negli Stati Uniti, nonché l'incremento cumulativo per il triennio nel suo complesso. In Francia e Svezia, l'incremento annuale è stato abbastanza uniforme ed ammonta a circa l'8%. Nella maggior parte degli altri paesi, i miglioramenti salariali presentano una netta tendenza all'accelerazione. Solo in alcuni (Austria e soprattutto Paesi Bassi), il maggiore incremento salariale è stato registrato nel 1954. In tutti i paesi, i salari sono cresciuti più rapidamente del costo della vita, con la conseguenza che i salari reali sono aumentati ovunque. Nel triennio, il maggior incremento nei salari reali è stato registrato in Francia, con il 20,6%, ed il minore in Danimarca e Svizzera, rispettivamente, con l'1,2 e l'1,6%. Nel Regno Unito, i salari monetari sono cresciuti del 20,3% e quelli reali soltanto del 5,9%, mentre in Germania, paese in cui l'incremento nei salari monetari è stato soltanto di poco inferiore a quello registrato nel Regno Unito, i salari reali sono cresciuti del 12,1%. Negli Stati Uniti, i salari monetari sono aumentati del 13,9% e quelli reali del 10,9%.

Aumenti nei salari orari.<sup>1</sup>

| Paese                              | Salari nominali |      |                   |                   | Salari reali |
|------------------------------------|-----------------|------|-------------------|-------------------|--------------|
|                                    | 1954            | 1955 | 1956              | 1954-56           | 1954-56      |
| percentuali                        |                 |      |                   |                   |              |
| Austria . . . . .                  | 7,6             | 4,5  | 4,6               | 17,8              | 8,3          |
| Belgio . . . . .                   | 2,6             | 4,3  | 6,9               | 15,0              | 9,9          |
| Danimarca . . . . .                | 4,5             | 5,8  | 4,1 <sup>2</sup>  | 15,0 <sup>3</sup> | 1,2          |
| Finlandia <sup>4</sup> . . . . .   | 2,6             | 5,3  | 13,3 <sup>2</sup> | 23,1 <sup>3</sup> | 6,4          |
| Francia . . . . .                  | 8,2             | 9,2  | 6,4               | 25,7              | 20,6         |
| Germania <sup>4</sup> . . . . .    | 3,5             | 6,9  | 7,9               | 19,4              | 12,1         |
| Italia . . . . .                   | 5,6             | 1,8  | 7,4               | 15,4              | 3,9          |
| Norvegia <sup>4</sup> . . . . .    | 5,5             | 3,9  | 11,5              | 22,2              | 11,3         |
| Paesi Bassi . . . . .              | 15,3            | 0,7  | 5,3               | 22,1              | 12,1         |
| Regno Unito <sup>5</sup> . . . . . | 4,3             | 6,9  | 7,8               | 20,3              | 5,9          |
| Svezia <sup>4</sup> . . . . .      | 7,6             | 8,6  | 8,2               | 26,3              | 13,9         |
| Svizzera . . . . .                 | 0,8             | 1,4  | 3,7               | 6,0               | 1,6          |
| Canada <sup>4</sup> . . . . .      | 1,7             | 3,3  | 7,1               | 12,5              | 8,2          |
| Stati Uniti <sup>4</sup> . . . . . | 1,7             | 5,5  | 8,2               | 13,9              | 10,9         |

<sup>1</sup> Da dicembre a dicembre o da quarto trimestre a quarto trimestre.

<sup>2</sup> Dal quarto trimestre 1955 al terzo trimestre 1956.

<sup>3</sup> Dal quarto trimestre 1953 al terzo trimestre 1956.

<sup>4</sup> Guadagni orari. <sup>5</sup> Salari settimanali.

Gli indici dei salari non forniscono indicazioni circa il livello assoluto dei salari. E' tuttavia possibile confrontare il livello dei salari dei singoli paesi, in base ai calcoli compiuti dall'Ufficio internazionale del lavoro, sulle retribuzioni che vengono corrisposte nell'industria manifatturiera europea (con e senza versamenti per oneri sociali). L'indice, su base 100, è stato applicato al livello dei salari svizzeri e quelli degli altri paesi sono espressi in percento dell'indice stesso.

I guadagni orari differiscono notevolmente fra i singoli paesi europei. Il livello più elevato, in senso assoluto, è quello della Svezia; in fondo alla

**Costo del lavoro in Europa**  
(industria manifatturiera).

| Paese                 | Guadagni orari<br>nel 1954<br>(Svizzera = 100) | Oneri sociali<br>in percento<br>del salario | Costo del lavoro<br>(Svizzera = 100) |
|-----------------------|--|---|--------------------------------------|
| Svezia . . . . .      | 130  | 2,2   | 128                                  |
| Finlandia . . . . .   | 110  | 6,0   | 111                                  |
| Danimarca . . . . .   | 104  | 7,5   | 108                                  |
| Norvegia . . . . .    | 101  | 3,7   | 101                                  |
| Svizzera . . . . .    | 100  | 3,9   | 100                                  |
| Regno Unito . . . . . | 88   | 2,7   | 88                                   |
| Belgio . . . . .      | 75   | 17,7  | 88                                   |
| Francia . . . . .     | 73   | 29,8  | 92                                   |
| Germania . . . . .    | 68   | 11,7  | 75                                   |
| Irlanda . . . . .     | 60   | 1,7   | 58                                   |
| Paesi Bassi . . . . . | 54   | 19,0  | 62                                   |
| Austria . . . . .     | 51   | 19,0  | 60                                   |
| Italia . . . . .      | 48   | 53,5  | 73                                   |

Nota: L'indice, su base 100, è stato applicato ai guadagni medi orari percepiti in Svizzera nel 1954 (fr. sv. 2,56).

Gli oneri sociali obbligatori sono espressi in percento delle retribuzioni corrisposte al 1° gennaio 1956.

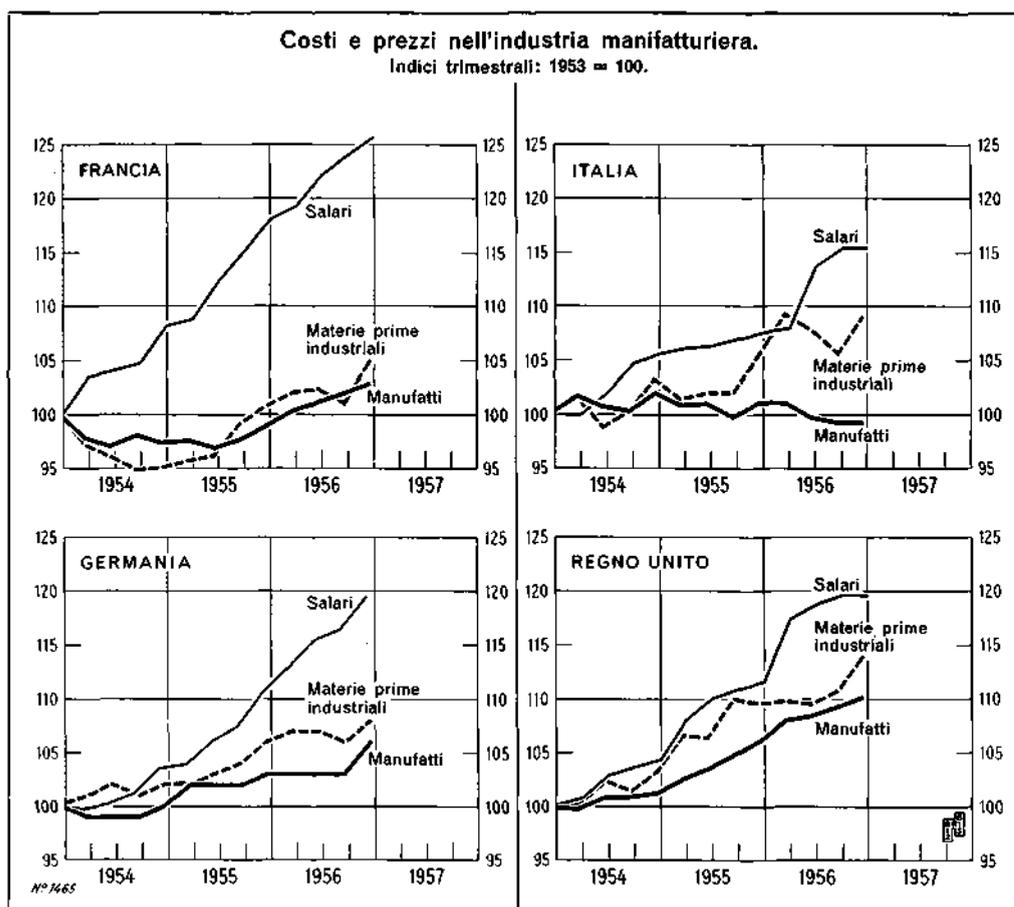
Totale dei contributi versati dai datori di lavoro al 1° gennaio 1956 per l'assicurazione contro vecchiaia, malattia, infortuni sul lavoro e disoccupazione, nonché per assegni familiari.

Il costo del lavoro comprende i salari, più gli oneri sociali obbligatori, più il costo per i datori di lavoro dei giorni di assenza pagati. I dati complessivi riportati nell'ultima colonna, calcolati dall'Ufficio Internazionale del lavoro, sono soltanto approssimativi. Si ritiene tuttavia improbabile che il loro ordine di grandezza relativo sia influenzato in misura sensibile dalla differenza nei periodi cui le tre serie di dati statistici si riferiscono.

Fonte: I.L.O.: Social Aspects of European Economic Co-operation, 1956.

scala si trovano Austria, Italia e Paesi Bassi. Ma aggiungendovi i versamenti per oneri sociali, il divario fra i paesi si riduce sensibilmente; in altri termini, il costo del lavoro nell'industria differisce in misura molto minore dei salari orari. Molto spesso un basso livello di guadagni orari viene integrato e compensato da notevoli benefici secondari. Le disparità che ancora rimangono sono tuttavia ampie. Fra i paesi industriali, la Svezia ha i costi di lavoro più elevati; Francia, Belgio e Regno Unito raggiungono un livello di poco inferiore a quello della Svizzera; Germania ed Italia ne hanno uno considerevolmente più basso, mentre Austria e Paesi Bassi si trovano di nuovo in fondo all'elenco.

Le variazioni nei salari monetari possono essere comparate, come è stato fatto alla pagina precedente, con quelle verificatesi nell'indice del costo della vita, cioè nei prezzi dei beni e servizi acquistati dai lavoratori; oppure si può confrontarle con i prezzi dei beni che i lavoratori producono. Il primo confronto offre una misura dei mutamenti registrati nel loro tenore di vita; il secondo tiene conto dei salari come fattore effettivo di costo. Il grafico alla pagina seguente illustra l'andamento dei salari e dei prezzi delle materie prime — che sono i due elementi più importanti del costo — nonché il movimento nei prezzi dei prodotti finiti fabbricati dall'industria manifatturiera di alcuni importanti paesi. Come si può rilevare, in tutti e quattro i paesi interessati — Francia, Germania, Italia e Regno Unito — i miglioramenti salariali hanno sensibilmente superato l'incremento, seppure c'è stato, nei prezzi



Nota: Per Francia ed Italia i dati si basano su salari orari, per la Germania su guadagni orari lordi e per il Regno Unito su salari settimanali.

dei prodotti finiti. In Germania, Italia e Regno Unito, nel triennio 1954-56 anche l'indice dei prezzi delle materie prime industriali era superiore a quello dei prodotti finiti, sebbene vi siano stati periodi durante i tre anni in cui il primo ha subito una flessione rispetto al secondo, per esempio da settembre 1955 a giugno 1956, nel Regno Unito, o da marzo a settembre 1956, in Italia. In Francia, i prezzi delle materie prime industriali e quelli dei prodotti finiti subirono un andamento, grosso modo, parallelo. L'espansione nei due elementi del costo, soprattutto in quello dei salari, provocò ovviamente l'incremento nei prezzi dei prodotti finiti - sebbene non nella stessa misura - in tre dei quattro paesi. Nel Regno Unito, il rialzo fu continuo per tutto il periodo 1954-56, in Francia, cominciò dopo la metà del 1955 ed in Germania, a prescindere da un aumento alla fine del 1954, soltanto verso la fine del 1956. In Italia, d'altra parte, i prezzi dei prodotti finiti non aumentarono affatto. La misura in cui l'incremento nel costo del lavoro e quello minore nel costo delle materie prime furono "digeriti" dalla stessa industria manifatturiera o trasferiti nei prezzi dei prodotti finiti, ha quindi presentato notevoli differenze nei singoli paesi,

essendo in stretta relazione con il progresso che, nei paesi interessati, ha compiuto la produttività.

Un confronto fra gli aumenti nei guadagni orari e nella produttività (vedasi la seguente tabella) mostra che, nel Regno Unito, l'incremento di quest'ultima è stato inferiore a quello nei salari orari, ciò che spiega l'andamento ascendente dei prezzi per i manufatti durante il periodo. Essi sarebbero cresciuti ancora di più, se i prezzi delle materie prime industriali non fossero aumentati meno dei salari. Secondo le statistiche relative al reddito nazionale, i profitti delle società hanno continuato ad espandersi nel 1954 e 1955, ma, nel 1956, si sono mantenuti approssimativamente allo stesso livello, cioè sono declinati in termini reali. E' lecito presumere che la industria manifatturiera presa a sè abbia registrato un movimento analogo. Ciò vorrebbe dire che soltanto nel 1956 l'incremento nei prezzi dei prodotti finiti è stato insufficiente a compensare interamente l'espansione nei costi, tenuto debito conto delle variazioni verificatesi nella produttività.

Salari e produttività nell'industria manifatturiera.

| Paese<br>e<br>anno   | Salari<br>(guadagni orari) |  | Produttività<br>(produzione per uomo-ora) |  |
|----------------------|----------------------------|--|---|--|
|                      | Indice<br>1953 = 100       | Variazione per-<br>centuale rispetto<br>all'anno<br>precedente | Indice<br>1953 = 100                      | Variazione per-<br>centuale rispetto<br>all'anno<br>precedente |
| <b>Francia</b>       |                            |  |   |  |
| 1954 .....           | 105,7                      | 5,7  | 107,3                                     | 7,3  |
| 1955 .....           | 113,4                      | 7,3  | 116,0                                     | 8,1  |
| 1956 .....           | 125,4                      | 10,6   | 125,4                                     | 8,1  |
| <b>Germania</b>      |                            |  |   |  |
| 1954 .....           | 102,6                      | 2,6  | 105,0                                     | 5,0  |
| 1955 .....           | 109,5                      | 6,7  | 112,9                                     | 7,4  |
| 1956 .....           | 119,1                      | 8,8  | 113,6                                     | 0,7  |
| <b>Italia</b>        |                            |  |   |  |
| 1954 .....           | 104,1                      | 4,1  | 109,0                                     | 9,0  |
| 1955 .....           | 110,5                      | 5,7  | 117,0                                     | 7,3  |
| 1956 .....           | 118,0                      | 6,8  | 122,5                                     | 4,7  |
| <b>Regno Unito *</b> |                            |  |   |  |
| 1954 .....           | 105,7                      | 5,7  | 104,4                                     | 4,4  |
| 1955 .....           | 114,5                      | 8,4  | 108,3                                     | 3,7  |
| 1956 .....           | 124,1                      | 8,4  | 108,3                                     | 0,0  |

\* Salari settimanali.

Considerando l'altro caso-limite, l'Italia, paese nel quale i prezzi dei prodotti finiti non registrarono alcun incremento, si rileva dalla tabella che, nel 1954 e 1955, l'imponente espansione nella produttività superò l'aumento nei salari in misura persino maggiore di quanto risulterebbe da un indice combinato per salari e prezzi delle materie prime. Non è quindi affatto sorprendente che, in quei due anni, i prezzi dei manufatti siano pressochè rimasti allo stesso livello. Nel 1956, la produttività non ha tenuto perfettamente il passo con i salari, ma non può essere stata inferiore al costo combinato di salari e materie prime.

In Germania, negli anni 1954 e 1955, la produttività è aumentata più dei salari - per non parlare dei prezzi delle materie prime. Nel 1956, ha peraltro praticamente cessato di salire, mentre i guadagni orari sono aumentati dell'8,8% ed i prezzi delle materie prime sono rimasti quasi invariati. Nell'ultimo trimestre del 1956, i prezzi dei manufatti sono cresciuti sensibilmente, senza dubbio in conseguenza dei cospicui miglioramenti salariali concessi durante l'anno, non più compensati da un'espansione nella produttività. Dalle statistiche relative al reddito nazionale si rileva tuttavia chiaramente che, nel 1956, sebbene con ritmo meno intenso, i profitti hanno continuato a crescere, in termini di valori correnti, mentre è dubbio che siano aumentati in termini reali. Il rialzo dei prezzi dei manufatti, registrato nell'ultimo trimestre dell'anno, è pertanto quasi bastato a compensare l'espansione nei costi, ma non ha lasciato margini per un ulteriore incremento nei profitti.

Anche in Francia, nel 1954 e 1955, la produttività ha progredito più rapidamente dei salari, ma, nel 1956, il suo ritmo è rallentato. Intorno alla metà del 1955, epoca in cui tanto i salari, quanto i prezzi delle materie prime presero a salire velocemente, anche i prezzi dei manufatti cominciarono a muoversi, sebbene lentamente. I profitti continuarono ad espandersi, ma, come in Germania, con maggiore lentezza in termini reali, quantunque fossero sostenuti da dazi protettivi piuttosto elevati.

\* \* \*

Mentre i salari e, in linea generale, i profitti procedettero di pari passo con l'aumento nei prezzi o persino lo superarono, numerose categorie di persone caddero tuttavia vittime dell'inflazione; soprattutto, pensionati, proprietari di case, alcune categorie di lavoratori non organizzati e detentori di titoli a reddito fisso.

Dalla tabella alla pagina seguente si può rilevare l'effetto della svalutazione monetaria sulla situazione di coloro che hanno investito i propri risparmi in titoli a reddito fisso. Un privato che, nel 1946, abbia investito del danaro negli Stati Uniti, al saggio d'interesse medio che, in quell'anno, veniva corrisposto sulle obbligazioni federali a lungo termine, per tutti gli anni trascorsi dal 1946 al 1956 incluso, in termini di potere d'acquisto reale, ha percepito effettivamente un reddito negativo, dato che il valore della moneta si è deprezzato con un saggio medio annuale del 3,7%, mentre i suoi titoli hanno fruttato soltanto un interesse annuo del 2,19%. Se, nel 1949, avesse impiegato il suo danaro in obbligazioni governative americane, il suo reddito sarebbe stato positivo, ma esiguo; lo stesso dicasi per la maggior parte degli altri paesi compresi nella tabella. Gli investimenti effettuati nel 1946 hanno fruttato, fino al 1956, un reddito positivo, sebbene modesto, soltanto in Svizzera e quelli eseguiti nel 1949, solo in Belgio, Italia, Svizzera e Stati Uniti. L'aumento dei saggi d'interesse, che, nel 1955 e nel 1956, è stato registrato in tutti i paesi, da una parte, e le misure adottate per contenere l'inflazione, dall'altra, giustificano la speranza che, per il futuro, saranno positivi non solo i saggi d'interesse nominali, ma anche quelli reali.

Saggi d'interesse e saggio di svalutazione della moneta.

| Paese                 | Dicembre 1956                   |            | Saggio annuo di svalutazione |         | Rendimento delle obbligazioni governative |                   |               |
|-----------------------|---------------------------------|------------|------------------------------|---------|---|-------------------|---------------|
|                       | Indici del valore della moneta* |            | 1946-56                      | 1949-56 | Media per il 1946                         | Media per il 1949 | Dicembre 1956 |
|                       | 1946 = 100                      | 1949 = 100 |                              |         |   |                   |               |
|                       |                                 |            | percentuali                  |         |   |                   |               |
| Belgio . . . . .      | 67,2                            | 84,8       | 4,3                          | 2,3     | 4,17                                      | 4,61              | 4,42          |
| Danimarca . . . . .   | 61,5                            | 71,0       | 4,8                          | 4,8     | 3,56                                      | 4,44              | 5,79          |
| Francia . . . . .     | 23,7                            | 68,4       | 13,4                         | 5,3     | 3,17                                      | 4,78              | 5,62          |
| Italia . . . . .      | 48,6                            | 85,7       | 7,0                          | 2,2     | 4,67                                      | 5,41              | 5,30          |
| Norvegia . . . . .    | 60,8                            | 63,4       | 4,9                          | 6,3     | 2,96                                      | 2,50              | 3,21          |
| Paesi Bassi . . . . . | 64,3                            | 74,0       | 4,3                          | 4,2     | 3,38                                      | 3,27              | 4,21          |
| Regno Unito . . . . . | 53,6                            | 66,7       | 6,0                          | 5,6     | 2,60                                      | 3,30              | 4,90          |
| Stati Uniti . . . . . | 68,2                            | 85,8       | 3,7                          | 2,2     | 2,19                                      | 2,31              | 3,43          |
| Svezia . . . . .      | 60,2                            | 68,1       | 4,9                          | 5,3     | 3,01                                      | 3,02              | 4,05          |
| Svizzera . . . . .    | 87,0                            | 91,2       | 1,4                          | 1,3     | 3,10                                      | 2,94              | 3,22          |

\* Calcolati sulla media degli indici per i prezzi all'ingrosso ed il costo della vita. Una tabella analoga è stata pubblicata nel fascicolo di dicembre 1956 della rivista mensile della "First National City Bank of New York".

E' estremamente importante che l'aumento generale dei prezzi si arresti.

In primo luogo, perchè, fintanto che l'inflazione continua, il saggio d'interesse non può svolgere adeguatamente la propria funzione che è quella di regolare il volume degli investimenti. Se gli imprenditori prevedono che il saggio d'interesse sarà negativo, non esiteranno a fare ricorso al credito, anche nel caso in cui i profitti delle loro aziende saranno effettivamente trascurabili od inesistenti.

In secondo luogo, l'effetto di un incremento generale nei prezzi sui diversi settori che costituiscono l'economia è radicalmente mutato rispetto a precedenti periodi inflazionistici. In altri tempi, alle inflazioni dei prezzi, nonostante le loro conseguenze, spiacevoli da un punto di vista sociale, poteva almeno essere attribuito il merito - fintanto che non uscivano dalla fase "leggera" - di stimolare la formazione del risparmio e degli investimenti, per il fatto che il loro effetto negativo sul risparmio personale era più che compensato da quello positivo sul risparmio da imprese. L'intensità di quest'ultimo - che dipende in ampia misura dalla lentezza con cui i salari salgono rispetto ai prezzi - si è già ridotta nell'ultimo decennio in seguito al diffondersi dell'abitudine di vincolare i salari al costo della vita. Le più recenti tendenze della politica salariale lasciano presagire che ci si sta allontanando ulteriormente dall'indirizzo "tradizionale", per orientarsi verso una politica, in cui i salari potranno effettivamente costituire l'elemento conduttore del processo inflazionistico invece di essere il fattore che si muove con ritardo. Una simile inflazione potrebbe avere un effetto nettamente sfavorevole sul risparmio personale e da imprese. E' diventato pertanto più che mai indispensabile mantenere un ampio flusso di risparmio, con l'assicurare ai risparmiatori un equo rendimento, in termini reali, dei loro investimenti in crediti monetari.

### V. Scambi e pagamenti internazionali.

L'accentuata tendenza ascendente del commercio mondiale, in corso sin dal 1953, è continuata nel 1956. In questo anno, il volume globale degli scambi ha superato di circa il 10%, in termini monetari, e di circa il 7%, in termini reali, quello del 1955. Nella maggior parte dei paesi, il volume del commercio è cresciuto più rapidamente del prodotto nazionale lordo; tale fatto è stato in ampia misura il riflesso della scarsità di risorse nazionali provocata dagli elevati livelli raggiunti dall'attività economica, nonché degli effetti cumulativi prodotti dal continuo progresso verso la liberazione di scambi e pagamenti. Come si può rilevare dalla tabella che segue, tutte le principali aree geografiche hanno contribuito all'espansione nel volume del commercio, ma gli aumenti conseguiti dai paesi continentali dell'Europa occidentale e dall'America settentrionale sono particolarmente significativi.

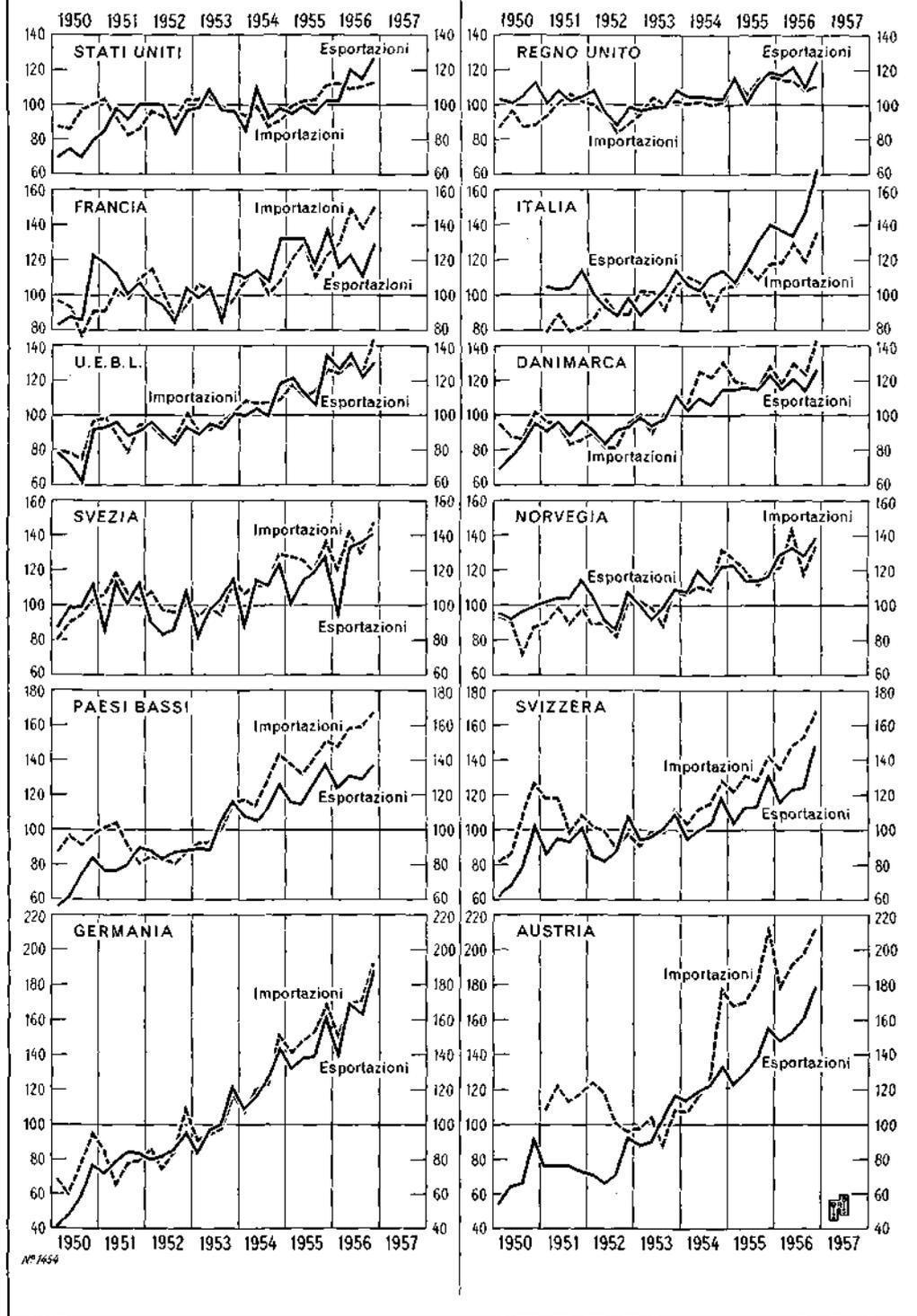
Valore del commercio mondiale (esportazioni più importazioni).

| Area                                     | 1937 | 1950  | 1953  | 1954  | 1955  | 1956  | Aumento     |         |
|--|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|---------|
|  |      |       |       |       |       |       | 1937-56     | 1950-56 |
|  |      |       |       |       |       |       | in percento |         |
| miliardi di dollari S.U.                 |      |       |       |       |       |       |             |         |
| Regno Unito . . . . .                    | 8,0  | 13,6  | 16,9  | 17,2  | 19,3  | 20,2  | 150         | 50      |
| Resto dell'area della sterlina . . . . . | 7,4  | 18,3  | 21,5  | 22,4  | 24,7  | 25,7  | 245         | 40      |
| Totale area della sterlina               | 15,4 | 31,9  | 38,4  | 39,6  | 44,0  | 45,9  | 200         | 45      |
| Paesi continentali dell'O.E.C.E. . . . . | 15,9 | 29,7  | 40,7  | 45,2  | 51,8  | 58,1  | 265         | 95      |
| Stati Uniti e Canada . . . . .           | 9,0  | 28,2  | 37,0  | 35,1  | 37,9  | 44,3  | 390         | 70      |
| America latina . . . . .                 | 4,0  | 12,4  | 14,1  | 15,2  | 15,4  | 16,2  | 305         | 30      |
| Altri paesi . . . . .                    | 7,2  | 15,9  | 21,0  | 22,0  | 24,0  | 26,2  | 265         | 65      |
| Totale mondiale . . . . .                | 51,5 | 116,1 | 151,2 | 157,1 | 173,1 | 190,7 | 270         | 65      |

Nei suoi aspetti più generali, lo sviluppo del commercio estero nel 1956 può essere considerato, in parte, la continuazione delle tendenze che sono ormai in corso da qualche anno. L'area che, dal 1937, in base ai dati statistici della precedente tabella, ha conseguito il maggiore incremento nel volume del commercio è quella dell'America settentrionale, i cui scambi, nel 1956, hanno raggiunto, in termini di valore, un livello che è quasi cinque volte quello di vent'anni or sono. Tale incremento è intimamente connesso con l'espansione negli scambi dei paesi dell'America latina, che, come gruppo, occupano il secondo posto nella scala degli aumenti per lo stesso periodo. La minore espansione fra le aree riportate dalla tabella è stata quella del Regno Unito, la cui posizione internazionale ha subito mutamenti fondamentali dalla guerra. Infine, è interessante notare che, nel ventennio, il volume del commercio dei paesi continentali dell'O.E.C.E. è aumentato quasi nella stessa misura del volume globale del commercio mondiale.

### Volume del commercio estero.

Indici trimestrali: 1953=100.



Dal 1950, gli scambi dei paesi continentali dell'O.E.C.E. sono cresciuti molto più rapidamente di quelli dell'America settentrionale, del Regno Unito e delle altre regioni comprese nella tabella. Nel 1956, il commercio dei paesi O.E.C.E. è stato (in termini monetari) di circa il 95% superiore al livello del 1950, contro aumenti di circa il 50% per il Regno Unito, 70% per l'America settentrionale e 65% per il commercio mondiale complessivo. Tale andamento può essere senza dubbio attribuito, in parte, al fatto che la ripresa e la ricostruzione postbelliche sono state ritardate da frequenti dilazioni e distribuite su un lungo periodo. Ma l'espansione relativamente rapida negli scambi dei paesi continentali dell'O.E.C.E. è altresì dovuto al fatto che, negli anni recenti, la produzione si è essa stessa notevolmente intensificata, in seguito ad un elevato livello medio di investimenti. L'espansione economica dell'Europa occidentale non avrebbe inoltre potuto svilupparsi in questo modo senza la progressiva liberazione di scambi e pagamenti, da cui è stata accompagnata. Le disparità che, dal 1950, si registrano fra l'aumento nel commercio degli Stati Uniti e del Regno Unito, da una parte, e quello negli scambi dei paesi continentali dell'O.E.C.E., dall'altra, sono esposte nel seguente grafico.

Una seconda tendenza che merita di essere sottolineata è che, negli anni recenti, gli scambi reciproci fra i paesi O.E.C.E. (compreso il Regno Unito) sono cresciuti persino in misura maggiore di quelli con il resto del mondo. Nel 1956, per esempio, le loro esportazioni verso altri paesi nell'area O.E.C.E. hanno superato del 95% il livello del 1950, mentre rispetto al resto del mondo esse sono aumentate dell'80% e le loro importazioni del 65%. Mentre questa tendenza è da attribuire in parte ai fattori ricordati nel precedente paragrafo, sembrerebbe peraltro da sottolineare il fatto che la liberazione del commercio intra-europeo è stata più ampia e più rapida che la liberazione del commercio europeo rispetto ad altre aree.

Esportazioni di manufatti dei principali paesi esportatori.<sup>1</sup>

| Area                                       | 1937                   | 1951  | 1952  | 1953  | 1954  | 1955  | 1956 <sup>2</sup> |
|--|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
|  | in percento del totale |       |       |       |       |       |                   |
| Stati Uniti <sup>3</sup> . . . . .         | 19,9                   | 26,5  | 26,2  | 26,0  | 25,0  | 24,5  | 25,4              |
| Regno Unito . . . . .                      | 21,9                   | 22,0  | 21,5  | 21,2  | 20,4  | 19,7  | 19,3              |
| Germania (Rep. fed.) . . . . .             | 22,8 <sup>4</sup>      | 10,0  | 12,0  | 13,2  | 14,8  | 15,5  | 16,1              |
| Altri paesi europei <sup>5</sup> . . . . . | 23,2                   | 31,6  | 29,6  | 29,0  | 28,9  | 29,1  | 27,9              |
| Canada . . . . .                           | 4,9                    | 5,6   | 6,9   | 6,8   | 6,3   | 6,1   | 5,8               |
| Giappone . . . . .                         | 7,3                    | 4,3   | 3,8   | 3,8   | 4,6   | 5,1   | 5,5               |
| Totale . . . . .                           | 100,0                  | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0             |

<sup>1</sup> Belgio-Lussemburgo, Francia, Germania, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia, Svizzera, Canada, Stati Uniti e Giappone, che, nel 1955, hanno insieme contribuito per poco meno del 90% alle esportazioni di manufatti di tutti i paesi, all'infuori di quelli dell'Europa orientale, dell'U.R.S.S. e della Cina.

<sup>2</sup> Da gennaio a settembre. <sup>3</sup> Escluse le esportazioni di prodotti assegnati a categorie speciali.

<sup>4</sup> I dati relativi al 1937 si riferiscono all'intera Germania. Presumendo che le esportazioni dell'attuale Repubblica federale tedesca ammontino a circa due terzi di quelle prebelliche, i dati del dopoguerra riportati nella tabella superano approssimativamente di oltre il 15% il livello prebellico.

<sup>5</sup> Belgio-Lussemburgo, Francia, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera.

Fonte: Board of Trade Journal, 30 marzo 1957.

Un altro aspetto dell'evoluzione del commercio dei paesi O.E.C.E., e cioè la misura in cui i principali paesi esportatori partecipano all'espansione nelle esportazioni dei manufatti viene illustrato dalla tabella alla pagina precedente.

L'espansione, registrata dal 1937, nella partecipazione di Stati Uniti e Canada alle esportazioni di manufatti, si spiega con il saggio d'incremento relativamente rapido nel progresso economico dell'emisfero occidentale. Un altro evento degno di nota, rilevabile dalla precedente tabella, è il fatto che, nel 1954 o 1955, l'attuale area geografica della Germania sembra aver recuperato la sua posizione prebellica per quanto riguarda le esportazioni di manufatti, riuscendo successivamente a migliorarla. Per di più, nel 1956, il contributo dei paesi continentali, come gruppo (compresa la Germania) sembra essere stato notevolmente superiore a quello prebellico, mentre, in termini relativi, Regno Unito e Giappone hanno perduto terreno. Negli anni recenti, la percentuale relativa al Giappone è andate di nuovo gradualmente aumentando, mentre quella per il Regno Unito si è lentamente ridotta.

L'osservazione principale rispetto ai dati riportati dalla precedente tabella è forse che, almeno per quanto riguarda i paesi dell'Europa occidentale e l'America settentrionale, la fase della ripresa postbellica è ormai da tempo superata e pertanto la misura della loro partecipazione agli scambi di manufatti dipende, ora, dalle normali forze della concorrenza nel prezzo, qualità, novità e disponibilità. A questo proposito, la relativa stabilità finanziaria all'interno dei singoli paesi ed il ritmo del loro progresso economico costituiscono fattori di fondamentale importanza. Le recenti tendenze messe in rilievo dai dati che precedono possono quindi essere spiegate, in ampia misura, con le disparità esistenti nella struttura e nella politica economica, quali sono state descritte nel capitolo II, relativamente ad alcuni paesi dell'Europa occidentale.

Un altro movimento a lungo termine, di qualche significato per il commercio mondiale — che pure può contribuire a chiarire l'espansione relativamente rapida del commercio intra-europeo — è la tendenza degli scambi fra i paesi manifatturieri a crescere più velocemente che il commercio fra i paesi manifatturieri e quelli che producono generi alimentari e materie prime, sebbene, sotto questo aspetto, i produttori di materie prime si siano trovati in una situazione più favorevole di quelli di generi alimentari. Secondo calcoli eseguiti dal G.A.T.T., gli scambi fra le aree industriali e non industriali del mondo hanno contribuito al commercio mondiale per il 55% nel 1937, il 53% nel 1950 ed il 51%, nel 1955. Tale declino deve essere ascritto interamente all'andamento nelle esportazioni dai paesi non industriali a quelli industriali, la cui quota nelle esportazioni mondiali è passata dal 30,5%, nel 1937 al 28,9% nel 1950 ed al 25,7%, nel 1955, mentre la quota corrispondente per le esportazioni dai paesi industrializzati a quelli non industrializzati è rimasta pressochè allo stesso livello.

Fra le cause profonde della contrazione, occorre menzionare l'incremento nella produzione agricola dei paesi industriali e la tendenza di questi di

produrre in misura maggiore le materie prime delle quali abbisognano nonchè di ricorrere in più ampia misura all'impiego di succedanei, quali fibre artificiali, gomma sintetica, materie plastiche, ecc. Nei paesi industriali, nel 1955, il consumo di materie prime sintetiche era cresciuto, in termini di valori costanti, di circa otto volte il suo livello prebellico; in tale anno esso contribuì per il 15% al consumo globale di materie prime contro il 3%, nel 1938. In aggiunta, si è registrata una costante riduzione nel fabbisogno medio di materie prime e combustibili per unità di prodotto. Nei paesi industriali, il rapporto fra il consumo di materie prime e combustibili ed il valore lordo della produzione manifatturiera è sceso dal 25%, nel 1938 al 17,5%, nel 1955. Inoltre, i paesi che stanno industrializzandosi utilizzano per sé una parte crescente dei prodotti primari da essi fabbricati, soprattutto fibre tessili. Nel 1955, il volume globale delle esportazioni di materie prime e combustibili da aree non industriali a paesi industriali ha superato soltanto del 10% il livello del 1938 — nonostante un notevole aumento nelle spedizioni di petrolio — contro un'espansione del 65% nel commercio mondiale complessivo. Durante lo stesso periodo, le esportazioni dei soli manufatti sono cresciute, in volume, del 110%.

Infine, un'altra tendenza — che peraltro ha cominciato ad emergere nettamente soltanto dal 1953 — è l'incremento negli scambi fra Europa occidentale ed Europa orientale, nonchè U.R.S.S. Il volume di tali scambi è tutt'ora modesto, ammontando al 3,5% degli scambi globali dei paesi dell'Europa occidentale, ma è andato crescendo con ritmo piuttosto rapido. Dal

Europa occidentale:  
Scambi con l'Europa orientale e  
l'U.R.S.S.

| Anno                    | Importazioni da              | Esportazioni verso | Saldo con |
|-------------------------|------------------------------|--------------------|-----------|
|                         | Europa orientale ed U.R.S.S. |                    |           |
| milioni di dollari S.U. |                              |                    |           |
| 1950                    | 801                          | 643                | — 158     |
| 1951                    | 1.014                        | 747                | — 267     |
| 1952                    | 995                          | 739                | — 256     |
| 1953                    | 910                          | 789                | — 121     |
| 1954                    | 1.042                        | 979                | — 63      |
| 1955                    | 1.357                        | 1.095              | — 262     |
| 1956*                   | 1.530                        | 1.276              | — 254     |

\* Primi tre trimestri riportati ad anno.

1953 al 1956, le esportazioni dell'Europa occidentale verso l'Europa orientale e l'U.R.S.S. sono aumentate del 62% e le sue importazioni da tali aree hanno subito un incremento del 68%, mentre le esportazioni complessive dei paesi dell'Europa occidentale sono aumentate del 34% e le loro importazioni del 37%. All'espansione nel commercio dell'Europa occidentale con i paesi dell'Europa orientale hanno contribuito principalmente l'Austria e la Repubblica federale tedesca. Nel 1956, l'incremento nel commercio fra Europa occidentale ed orientale è continuato con ritmo accelerato. Nei primi nove mesi dell'anno, sia le importazioni da, sia le esportazioni verso i paesi dell'Europa orientale, sono aumentate del 23% rispetto al periodo corrispondente del 1955.

L'espansione nel volume del commercio mondiale da prima della guerra è stata accompagnata da un sensibile incremento nel volume delle merci trasportate via mare. Ma mentre, nel 1955, le spedizioni di petrolio hanno raggiunto un livello che è quasi tre volte e mezzo quello del 1937, essendo

1953 al 1956, le esportazioni dell'Europa occidentale verso l'Europa orientale e l'U.R.S.S. sono aumentate del 62% e le sue importazioni da tali aree hanno subito un incremento del 68%, mentre le esportazioni complessive dei paesi dell'Europa occidentale sono aumentate del 34% e le loro importazioni del 37%. All'espansione nel commercio dell'Europa occidentale con i paesi dell'Europa orientale hanno contribuito principalmente l'Austria e la Repubblica federale tedesca. Nel 1956, l'incremento nel commercio fra Europa

ammontate rispettivamente a 360 milioni e 105 milioni di tonnellate, nello stesso periodo i carichi secchi sono cresciuti solo del 15%. Lo spazio effettivamente disponibile per il carico delle merci che, prima della guerra, ammontava a 68,5 milioni di tonnellate di stazza lorda di registro (s.l.r.), era, a metà del 1956, di 105,2 milioni, compresi 14 milioni di tonnellate della flotta mercantile americana "di riserva". Dal 1955 al 1956, il tonnellaggio mondiale è aumentato di 4,6 milioni di tonnellate s.l.r., ciò che rappresenta il maggior incremento in tempo di pace dal primato del 1920-21. Nel 1956, le petroliere hanno raggiunto il livello di 28,2 milioni di tonnellate s.l.r., ossia il 27% del tonnellaggio globale contro il 17% di prima della guerra. A metà del 1956, le petroliere costituivano il 58% delle navi in corso di costruzione od ordinate; questa percentuale è destinata a crescere ulteriormente, a causa del notevole incremento nelle ordinazioni di petroliere che è stato registrato nel secondo semestre del 1956, in seguito alla crisi del Canale di Suez.

Nel 1955, il volume delle merci (in termini di volume) che è passato attraverso il Canale di Suez è ammontato al 13% delle spedizioni mondiali. Soltanto per il petrolio, la proporzione era del 19%.

**Merci trasportate via mare e passate attraverso il Canale di Suez nel 1955.**

| Tipo di carico                                    | Spedizioni mondiali | Via Canale di Suez |           |        | Merci passate via Canale di Suez in percento delle spedizioni mondiali |
|---|---------------------|--------------------|-----------|--------|--|
|   |                     | Verso nord         | Verso sud | Totale |  |
| merci caricate, in milioni di tonnellate metriche |                     |                    |           |        |  |
| Carico secco . . . . .                            | 430                 | 20,5               | 18,2      | 38,7   | 9,0  |
| Petroliere . . . . .                              | 360 <sup>1</sup>    | 66,9               | 1,9       | 68,8   | 19,1   |
| Totale . . . . .                                  | 790                 | 87,4               | 20,1      | 107,5  | 13,6 <sup>2</sup>  |

<sup>1</sup> Compresi circa 39 milioni di tonnellate metriche caricati nei porti mediterranei dagli oleodotti che partono dall'Iraq e dall'Arabia Saudita.

<sup>2</sup> Aggiungendo le merci trasportate via Grandi Laghi, ammontanti a 28 milioni di tonnellate, a quelle spedite via mare, la proporzione è del 13,2%.

Fonte: United Nations Monthly Bulletin of Statistics, dicembre 1956.

Nel 1955, il valore delle merci trasportate attraverso il Canale di Suez è stato stimato (su base f.o.b., paese esportatore) a circa \$11 miliardi, ossia al 13% del totale del commercio mondiale, che è stato di \$84,1 miliardi. Sebbene, nel 1955, il 76,5% del volume del traffico verso nord, passato attraverso il Canale, sia consistito in spedizioni di petrolio e suoi derivati, in termini di valore tali prodotti hanno rappresentato poco meno del 20% del totale. Le fibre tessili vi hanno contribuito con un altro 20%, la gomma grezza con il 10% ed il tè con il 5%. Il traffico verso sud è costituito principalmente da molti prodotti finiti o semi-lavorati di elevato valore per tonnellata, esportati dai paesi industriali dell'Europa verso Asia, Australia e Nuova Zelanda, ma ad esso contribuiscono anche, per una piccola parte, carichi di cemento e fertilizzanti, che, a causa del loro volume e scarso valore, sono da classificare all'estremo opposto. Il traffico attraverso il Canale di Suez è passato da 36,5 milioni di tonnellate nette nel 1937 - massimo raggiunto nel decennio 1930-39 - a 81,8 milioni di tonnellate nel 1950, superando sensibilmente i 100 milioni di tonnellate nel 1955.

Nel capitolo IV, si è già fatto riferimento all'effetto che la crisi del Canale di Suez ha prodotto sul volume e sulle fonti di approvvigionamento del petrolio per l'Europa occidentale. Grazie alle accresciute spedizioni di petrolio dall'emisfero occidentale, nonché ad un inverno assai mite in Europa, le consegne effettuate sul continente, durante il periodo novembre 1956-febbraio 1957, hanno effettivamente coperto il grosso del fabbisogno di olio combustibile da parte dell'industria. In aggiunta, si è conseguito un migliore utilizzo delle quantità disponibili attraverso la tempestiva introduzione di un programma per l'assegnazione del petrolio ai paesi O.E.C.E.; questo programma ha avuto termine all'inizio del maggio 1957, epoca in cui la situazione era migliorata. Ad eccezione, per esempio, delle industrie automobilistica e dei laterizi in alcuni paesi, la produzione non è stata direttamente danneggiata dalla riduzione delle forniture di petrolio, dato che è stato possibile attingere alle scorte — che di conseguenza si sono progressivamente esaurite — oppure sostituire l'olio combustibile con carbone oppure gas. Per cui, il principale effetto della chiusura del Canale di Suez è stato forse di far aumentare i noli, essendosi l'evento verificato in un momento in cui i mercati internazionali erano già sottoposti a tensione. Il Canale è stato riaperto al traffico nell'aprile 1957.

Gli scarsi raccolti, congiuntamente alla politica americana per quanto riguarda le eccedenze di prodotti agricoli, hanno costretto l'Europa e diversi paesi in Asia ad importare maggiori quantità di generi alimentari. Nel 1956, le importazioni globali di questi prodotti da parte dei quattro principali paesi europei sono ammontate a \$8,1 miliardi rispetto a \$7,3 miliardi nel 1955 (l'aumento essendo in ampia misura dovuto alle maggiori importazioni di Francia e Germania); il disavanzo commerciale dei quattro paesi per quanto concerne i generi alimentari è cresciuto da \$5,7 a 6,4 miliardi (essendo rimaste le esportazioni di questa categoria di prodotti praticamente invariate a \$1,6 miliardi). India, Indonesia e Pakistan hanno aumentato le loro importazioni di generi alimentari fondamentali, principalmente costituite da eccedenze americane e che sono state finanziate con donazioni o prestiti.\*

Le importazioni di carbone, coke, petrolio e suoi derivati da parte dei quattro principali paesi europei sono cresciute da \$3,1 miliardi nel 1955 a \$3,5 miliardi nel 1956. Siccome le esportazioni delle suddette categorie (soprattutto di prodotti petroliferi) sono rimaste invariate a \$1,4 miliardi, il disavanzo rispetto a tali prodotti è passato da \$1,7 a 2,1 miliardi. Le importazioni del Regno Unito non sono tuttavia aumentate ed il suo disavanzo, di \$0,7 miliardi, è rimasto allo stesso livello del 1955. Nel caso della Germania invece, l'avanzo commerciale relativo a questi prodotti conseguito nel 1955 si è trasformato in un disavanzo nel 1956.

\* Durante l'anno finanziario 1955-1956 sono stati stipulati dagli Stati Uniti trentotto accordi con venticinque paesi. Tali accordi concernevano prodotti per un valore globale di circa \$680 milioni, a prezzi all'esportazione. Nell'esercizio finanziario 1956-57, sono stati conclusi accordi con altri paesi, fra cui quelli con l'India ed il Brasile sono i più importanti. L'accordo con l'India, stipulato nell'agosto 1956, prevedeva la fornitura, contro pagamento in rupie, di eccedenze di prodotti agricoli per il valore di circa \$360 milioni in un periodo di tre anni e l'accordo concluso con il Brasile, nel dicembre 1956, contemplava la consegna di prodotti per un valore di circa \$140 milioni, da pagarsi in cruzeiros pure in un periodo di tre anni.

L'aumento nelle importazioni di generi alimentari e combustibili, da parte dell'Europa e quello negli acquisti di prodotti alimentari, da parte dell'Asia, hanno provocato movimenti opposti nella bilancia commerciale degli Stati Uniti. Il disavanzo commerciale per generi alimentari grezzi e lavorati si è ridotto da \$1,3 a 0,8 miliardi, dato che un ulteriore incremento nelle principali categorie di importazioni (caffè, cacao e zucchero) è stato più che compensato dall'espansione nelle esportazioni di riso, cereali da pane e minori (da \$0,9 a 1,3 miliardi). Le esportazioni di carbone, petrolio e suoi derivati sono cresciute da \$0,9 a 1,3 miliardi, sicchè, nonostante un aumento nelle importazioni di petrolio grezzo, il disavanzo commerciale del 1955 (\$0,1 miliardi) è stato sostituito da un modesto avanzo nel 1956.

A seguito dell'espansione nelle esportazioni di generi alimentari e combustibili e di un cospicuo incremento in quelle di macchinario, veicoli, ferro ed acciaio e prodotti tessili, le esportazioni commerciali degli Stati Uniti sono passate da \$14,3 miliardi nel 1955 a \$17,3 miliardi nel 1956.

Stati Uniti: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.

| Voci  | Europa occidentale e territori dipendenti |         | Altre aree |         | Totale  |         |
|---|---|---------|------------|---------|---------|---------|
|   | 1955                                      | 1956    | 1955       | 1956    | 1955    | 1956    |
| milioni di dollari  |   |         |            |         |         |         |
| Forniture militari (al netto) a titolo di donazione esportate sotto forma di beni e servizi (esclusi dai dati statistici che seguono) . . | 1.590                                     | 1.890   | 540        | 720     | 2.130   | 2.610   |
| Esportazioni . . . . .  | 4.810                                     | 5.970   | 9.450      | 11.300  | 14.260  | 17.270  |
| Importazioni . . . . .  | 3.340                                     | 3.920   | 8.170      | 8.840   | 11.510  | 12.760  |
| Saldo della bilancia commerciale . .  | + 1.470                                   | + 2.050 | + 1.280    | + 2.460 | + 2.750 | + 4.510 |
| Partite invisibili (al netto)   |   |         |            |         |         |         |
| Noi . . . . .   | + 10                                      | + 60    | + 120      | + 100   | + 130   | + 160   |
| Turismo . . . . .   | - 420                                     | - 480   | - 90       | - 90    | - 510   | - 570   |
| Interessi e dividendi . . . . .   | + 330                                     | + 210   | + 1.670    | + 1.610 | + 2.000 | + 2.020 |
| Spese militari . . . . .  | - 1.750                                   | - 1.720 | - 850      | - 1.030 | - 2.600 | - 2.750 |
| Rimesse private, pensioni, ecc. . . .   | - 290                                     | - 320   | - 310      | - 320   | - 600   | - 640   |
| Altre partite . . . . .   | + 50                                      | + 40    | + 170      | + 150   | + 220   | + 190   |
| Saldo delle partite invisibili . . .  | - 2.070                                   | - 2.210 | + 710      | + 620   | - 1.360 | - 1.590 |
| Saldo delle partite correnti . . .  | - 600                                     | - 160   | + 1.990    | + 3.080 | + 1.390 | + 2.920 |

Conseguentemente, l'avanzo registrato dagli Stati Uniti nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, dopo essere aumentato solo lievemente dal 1954 al 1955 - da \$1.230 milioni a \$1.390 milioni - si è accresciuto sensibilmente nel 1956, con un ammontare di \$2.920 milioni. L'avanzo commerciale (esclusi i trasferimenti per forniture ed equipaggiamenti militari) è aumentato di \$1.760 milioni, raggiungendo il livello di \$4.510 milioni e tale incremento è stato compensato in piccola parte da un aumento di soltanto \$230 milioni nel disavanzo delle partite invisibili che, nel 1956, è salito a \$1.590 milioni. In questo andamento è da rilevare peraltro il fatto assai significativo che l'incremento nell'avanzo delle partite correnti è stato accompagnato da un'uscita di capitali privati ancor più cospicua (che comprende sia gli

investimenti diretti, sia quelli in titoli), con il risultato che, nel 1956, attraverso le operazioni effettuate con gli Stati Uniti, gli altri paesi hanno potuto accrescere le loro riserve auree ed i loro crediti in dollari (fra cui alcuni crediti a lungo termine) di £1.500 milioni contro \$1.470 milioni, nel 1955 (vedasi tabella a pagina 163).

Nel 1956, l'incremento nelle esportazioni di merci ha rappresentato un fattore di espansione degno di nota nell'economia americana. Circa tre quarti delle spedizioni all'estero erano costituiti da manufatti industriali, in massima parte prodotti finiti. Nel 1956, le importazioni degli Stati Uniti hanno superato di \$1 miliardo il livello del 1955. Una metà del totale era costituita da manufatti e prodotti semi-lavorati. L'intensa attività industriale degli Stati Uniti si è rispecchiata in un aumento degli acquisti di acciaio, macchinario, metalli non ferrosi e ferro-leghe, minerale di ferro e laminati. Sono stati registrati sensibili incrementi anche nelle importazioni di autoveicoli, carta, prodotti tessili di cotone e di lana, nonché, prima della chiusura del Canale di Suez, di petrolio grezzo.

Il già menzionato aumento nel disavanzo delle partite invisibili è stato principalmente il risultato di un'ulteriore espansione nelle spese militari effettuate all'estero, che comprendono tanto le spese incontrate per il mantenimento di forze americane di stanza in territorio straniero, quanto quelle per le commesse belliche (sia che vengano utilizzate direttamente, sia trasferite ad altri paesi in base ai programmi di aiuti militari). Complessivamente, le spese di questa voce sono passate da \$2,6 a 2,75 miliardi.

Nell'Europa occidentale, l'andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti dei tre principali paesi hanno rispecchiato tendenze dissimili. Per quanto riguarda Regno Unito e Francia, esse sono da attribuire ad influenze di breve periodo, cioè a variazioni nella domanda interna. Da un punto di vista a più lunga scadenza, il volume e lo sviluppo del commercio estero di tutti e tre i paesi - sebbene in Germania essi siano stati in netto contrasto con quelli nel Regno Unito ed in Francia - rivelano l'influsso di fattori più profondi che vale forse la pena di menzionare. Nel caso del Regno Unito, il movimento delle esportazioni è stato influenzato sfavorevolmente da diversi elementi, quali il ristagno negli scambi internazionali dei prodotti tessili, in seguito alla creazione di industrie tessili nei territori d'oltremare, la minore efficacia della preferenza imperiale e il fatto che un'ampia proporzione delle esportazioni britanniche viene avviata verso paesi produttori di prodotti primari e le cui esportazioni sono meno sviluppate di quelle dei paesi industrializzati. L'espansione delle esportazioni francesi viene anche ostacolata da fattori di natura strutturale; ciò significa che una parte notevole delle importazioni globali è costituita da materie prime e prodotti semi-lavorati e che la produzione agricola si è solo lentamente adeguata ai mutamenti verificatisi nella fisionomia della domanda. Inoltre, i mercati dell'area del franco francese si sono progressivamente aperti alla concorrenza estera. La posizione della Germania è invece quella di un paese che sta espandendo sensibilmente i settori della propria industria ed è situata al

centro dell'area, in cui, negli anni recenti, lo sviluppo degli scambi è stato massimo. Si aggiunga inoltre, che da quando, nel 1949, venne introdotto l'attuale sistema di tassi di cambio, in Germania i costi ed i prezzi sono aumentati meno che negli altri due paesi e ciò ha indubbiamente contribuito all'imponente espansione delle esportazioni tedesche. Ad un simile vantaggio, dal punto di vista della concorrenza, sembra essere dovuto anche l'incremento e la maggior variazione delle esportazioni di certi altri paesi, quali Giappone, Italia e Paesi Bassi.

Dal 1955 al 1956, le partite correnti della bilancia dei pagamenti del Regno Unito sono passate da un disavanzo di £79 milioni (compreso l'aiuto americano per la difesa) ad un avanzo di £233 milioni. Le maggiori variazioni sono state registrate nella bilancia commerciale, in quanto il cospicuo disavanzo, accumulato nel 1955, l'anno successivo si è ridotto esattamente di £300 milioni, scendendo a £59 milioni. Sebbene le ragioni di scambio si siano mutate in senso favorevole al Regno Unito, essendo i prezzi all'esportazione cresciuti del 4% e quelli all'importazione soltanto del 2%, il miglioramento è da attribuire solo in parte a tale fatto. Si è registrata anche una lieve variazione in aumento nell'abituale avanzo delle partite invisibili che, nel 1956, è cresciuto di £33 milioni, raggiungendo il livello di \$269 milioni, nonostante l'influenza sfavorevole esercitata dalla crisi del Canale di Suez sugli introiti netti da noli e sui proventi derivati dal petrolio.

In seguito alle rigorose misure antinflazionistiche adottate e ad un contemporaneo rallentamento della domanda all'interno del paese, nel 1956

**Regno Unito: Partite correnti della bilancia dei pagamenti.**

| Voci  | 1954  | 1955  | 1956  | 1955             |                  | 1956             |                  |
|---|-------|-------|-------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   |       |       |       | 1° seme-<br>stre | 2° seme-<br>stre | 1° seme-<br>stre | 2° seme-<br>stre |
| milioni di sterline                               |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| <b>Merci (f.o.b.)</b>                             |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Importazioni . . . . .                            | 3.006 | 3.429 | 3.462 | 1.695            | 1.734            | 1.734            | 1.729            |
| Esportazioni e riesportazioni . . . . .           | 2.820 | 3.070 | 3.403 | 1.530            | 1.540            | 1.701            | 1.702            |
| Saldo . . . . .                                   | - 186 | - 359 | - 59  | - 165            | - 194            | - 33             | - 26             |
| <b>Partite invisibili (al netto)</b>              |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Noli . . . . .                                    | + 149 | + 125 | + 108 | + 73             | + 52             | + 64             | + 44             |
| Interessi, profitti e dividendi . . . . .         | + 76  | + 63  | + 83  | + 46             | + 17             | + 39             | + 44             |
| Transazioni governative . . . . .                 | - 174 | - 181 | - 193 | - 85             | - 96             | - 92             | - 101            |
| Altre partite . . . . .                           | + 313 | + 229 | + 271 | + 121            | + 108            | + 167            | + 104            |
| Saldo . . . . .                                   | + 364 | + 236 | + 269 | + 155            | + 81             | + 178            | + 91             |
| <b>Saldo delle partite correnti</b>               |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Escluso l'aiuto per la difesa . . . . .           | + 178 | - 123 | + 210 | - 10             | - 113            | + 145            | + 65             |
| Aiuto per la difesa (al netto) . . . . .          | + 50  | + 44  | + 23  | + 33             | + 11             | + 9              | + 14             |
| Saldo, incluso l'aiuto per la<br>difesa . . . . . | + 228 | - 79  | + 233 | + 23             | - 102            | + 154            | + 79             |

le esportazioni hanno subito una notevole espansione rispetto al 1955, essendo aumentate di £267 milioni; in base alle statistiche commerciali hanno complessivamente totalizzato £3.172 milioni. Escludendo, dall'importo relativo al 1955, le esportazioni la cui spedizione è stata ritardata a causa dello sciopero dei lavoratori portuali proclamato nell'ottobre 1954 e da quello per il 1956, i rimborsi di argento in verghe per il valore di £22 milioni ricevuti in prestito dagli Stati Uniti, in base alla legge sugli affitti e prestiti del periodo bellico, il saggio di espansione delle esportazioni risulta del 10%, in termini di valore e del 6%, in termini di volume.

Come per i due anni precedenti, la più parte dell'incremento nelle esportazioni del Regno Unito registrato nel 1956 è da attribuire a maggiori vendite di prodotti dell'industria meccanica, il cui valore è cresciuto del 14%. Le vendite sono consistite soprattutto in navi, aerei e materiale rotabile che hanno contribuito per metà all'incremento nelle esportazioni globali. Nel 1955, la massima parte dell'espansione nelle esportazioni in questo settore era stata provocata dalle cospicue vendite di macchinario. Nel 1956, i prodotti dell'industria meccanica hanno partecipato per il 40% alle spedizioni complessive contro il 24% nel 1938.

Stanno acquistando sempre maggiore importanza i cosiddetti prodotti "nuovi" o "praticamente nuovi" (in base a criteri stabiliti dal Ministero del commercio). Fra tali prodotti, nei quali sono compresi locomotive Diesel, antibiotici, detersivi, ecc., nel 1956 sembrano aver compiuto promettenti progressi specialmente le spedizioni di apparecchi radio e ausiliari della navigazione (inclusi i radar), essendo ammontate a £15,3 milioni rispetto a £2,2 milioni nel 1948. Dal 1954 al 1955, inoltre, l'incremento nei prodotti

Regno Unito: Ripartizione delle esportazioni.

| Area  | 1953                | 1954         | 1955         | 1956         | 1953                    | 1954       | 1955       | 1956       |
|---|---------------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|------------|------------|------------|
|   | milioni di sterline |              |              |              | in per cento del totale |            |            |            |
| <b>Paesi non appartenenti all'area della sterlina</b> |                     |              |              |              |                         |            |            |            |
| Area del dollaro . . . . .                            | 386                 | 360          | 397          | 521*         | 15                      | 13         | 14         | 16         |
| Paesi O.E.C.E. e territori dipendenti . . . . .       | 692                 | 722          | 760          | 847          | 27                      | 27         | 26         | 27         |
| Altri paesi . . . . .                                 | 251                 | 261          | 318          | 356          | 9                       | 10         | 11         | 11         |
| <b>Totale . . . . .</b>                               | <b>1.328</b>        | <b>1.344</b> | <b>1.474</b> | <b>1.724</b> | <b>51</b>               | <b>50</b>  | <b>51</b>  | <b>54</b>  |
| <b>Area della sterlina</b>                            |                     |              |              |              |                         |            |            |            |
| Colonie britanniche . . . . .                         | 360                 | 340          | 382          | 422          | 14                      | 13         | 13         | 13         |
| Australia e Nuova Zelanda . . . . .                   | 313                 | 404          | 424          | 367          | 12                      | 15         | 15         | 12         |
| India, Pakistan e Ceylon . . . . .                    | 172                 | 180          | 188          | 226          | 7                       | 7          | 6          | 7          |
| Altri paesi . . . . .                                 | 409                 | 407          | 437          | 432          | 16                      | 15         | 15         | 14         |
| <b>Totale . . . . .</b>                               | <b>1.254</b>        | <b>1.331</b> | <b>1.431</b> | <b>1.448</b> | <b>49</b>               | <b>50</b>  | <b>49</b>  | <b>46</b>  |
| <b>Totale complessivo . . . . .</b>                   | <b>2.582</b>        | <b>2.674</b> | <b>2.905</b> | <b>3.172</b> | <b>100</b>              | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

\* Compresa le consegne di argento in verghe esportate negli Stati Uniti a rimborso di un prestito accordato in base alla legge sugli affitti e prestiti; nel 1956, tale rimborso è ammontato a £22 milioni.

”nuovi” esportati dal Regno Unito è stato del 21% in confronto al 16% per la Germania ed al 13% per gli Stati Uniti. Mentre tali differenze sono modeste, in termini di volume effettivo delle esportazioni, e rappresentano solo un lato di una forte posizione di concorrenza, esse offrono qualche indizio sul progresso che l'industria britannica sta compiendo per adeguarsi alle mutevoli condizioni esterne.

In base alle statistiche commerciali, nel 1956, il valore delle importazioni è rimasto praticamente eguale rispetto al 1955. La causa principale del rallentamento, dopo il cospicuo aumento del 15% registrato nel 1955, è data all'arresto nell'espansione dell'industria manifatturiera. Le importazioni di manufatti non sono quasi aumentate rispetto al livello del 1955, per il fatto che nei prodotti classificati come tali nella bilancia commerciale sono inclusi molti prodotti semi-lavorati destinati a scopi industriali, quali metalli non ferrosi, ferro ed acciaio, che, nel 1955, hanno contribuito in elevata misura all'espansione del 32% in questa categoria di importazioni e che nel 1956 sono stati acquistati in minori quantità (ad eccezione però di ferro ed acciaio). Nel 1956, le importazioni di prodotti base hanno totalizzato £1.100 milioni, cioè sono state di circa £20 milioni inferiori a quelle dell'anno precedente; la riduzione netta è da attribuire principalmente al legname ed alla gomma, mentre gli acquisti di minerali e rottame di ferro sono cresciuti. Il declino nel valore delle importazioni di gomma è da ascrivere quasi interamente alla flessione nei prezzi e l'incremento negli acquisti di minerali e rottame di ferro ha proceduto parallelamente all'espansione nella produzione di acciaio.

Nel 1956, in base alle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, la variazione più rilevante registrata negli scambi con l'estero è stato un aumento del 18% nelle esportazioni verso i paesi non appartenenti all'area della sterlina, di cui due quinti sono andati all'area del dollaro. Questo spostamento verso l'area del dollaro ha contribuito a provocare un notevole miglioramento nel saldo delle operazioni correnti con tale area. Nel 1956, il disavanzo è ammontato soltanto a £22 milioni (\$62 milioni) contro £205 milioni (\$574 milioni) nel 1955. Le spedizioni verso i soli Stati Uniti sono passate da £198 a 236 milioni (escluso il rimborso dell'argento in verghe già ricordato), ossia sono cresciute del 19%, mentre quelle verso il Canada hanno registrato un incremento del 26%. Durante gli ultimi mesi del 1956, gli Stati Uniti hanno superato l'Australia come massimo mercato di sbocco delle esportazioni britanniche. I metalli ed i macchinari sono stati assorbiti in notevoli quantità da ambedue i mercati. Le spedizioni verso il resto dell'area del dollaro sono state di un terzo maggiori di quelle del 1955 ed in esse sono compresi navi ed aerei venduti alla Liberia ed al Venezuela.

Le esportazioni verso i paesi O.E.C.E. e loro territori dipendenti, non appartenenti all'area della sterlina, hanno registrato un'espansione dell'11%, livello superiore a quello raggiunto nei due anni precedenti e le spedizioni verso il resto del mondo non appartenente all'area della sterlina sono

aumentate del 12%. Includendo le riesportazioni, di cui i dati esposti nella tabella che precede non hanno tenuto conto, l'espansione nei confronti del mondo non appartenente all'area della sterlina sale al 17%, di cui un terzo per maggiori riesportazioni di gomma verso l'U.R.S.S. Le esportazioni verso l'area della sterlina non sono quasi aumentate affatto, a causa soprattutto dell'inasprimento delle restrizioni da parte dell'Australia nel giugno 1956 sulle importazioni di beni strumentali ed autoveicoli. Il numero di questi ultimi esportati in Australia è sceso da 134.500 nel 1955 a 73.100 nel 1956.

Nel 1956, nonostante la continua pressione inflazionistica interna, gli altri due paesi europei appartenenti all'area della sterlina, Irlanda ed Islanda, hanno potuto ridurre in modesta misura il disavanzo delle partite correnti della propria bilancia dei pagamenti, l'Irlanda contraendo soprattutto le importazioni e l'Islanda migliorando il saldo delle partite invisibili.

Irlanda ed Islanda: Commercio estero.

| Anno | Irlanda                       |                                     |       | Islanda                     |              |       |
|------|-------------------------------|-------------------------------------|-------|-----------------------------|--------------|-------|
|      | Importazioni                  | Esportazioni<br>e<br>riesportazioni | Saldo | Importazioni                | Esportazioni | Saldo |
|      | milioni di sterline irlandesi |                                     |       | milioni di corone islandesi |              |       |
| 1953 | 182                           | 114                                 | — 68  | 1.111                       | 706          | — 405 |
| 1954 | 180                           | 115                                 | — 65  | 1.130                       | 846          | — 284 |
| 1955 | 204                           | 110                                 | — 94  | 1.264                       | 848          | — 416 |
| 1956 | 181                           | 107                                 | — 74  | 1.468                       | 1.031        | — 437 |

Nei mesi di marzo e luglio 1956, l'Irlanda ha introdotto imposte sulle importazioni di numerosi beni di consumo e sulle materie prime impiegate per la loro produzione. Queste imposte, congiuntamente al declino nelle importazioni di generi alimentari, hanno ridotto le importazioni da £I 204 milioni nel 1955 a £I 181 milioni nel 1956. Conseguentemente, il disavanzo delle partite correnti è passato da £I 35,5 milioni nel 1955 a £I 14,4 milioni nel 1956.

In Islanda, nel 1956, tanto le importazioni che le esportazioni sono rapidamente cresciute. La proporzione con cui i paesi U.E.P. e quelli dell'area del dollaro hanno partecipato alle importazioni dell'Islanda è diminuita, mentre quella dell'U.R.S.S. e di qualche altro paese dell'Europa orientale ha subito una notevole espansione. Un accordo concluso il 15 novembre 1956 ha posto fine alla controversia in corso da quattro anni col Regno Unito; in base ad esso, questo paese importerà nel 1956 pesce per una quota ammontante al 7% delle esportazioni globali di quest'ultima. Le spese nette per le partite invisibili sono state lievemente inferiori a quelle del 1955 e il disavanzo delle partite correnti è stato stimato a \$6,7 milioni contro \$8,5 milioni nel 1955.

In Francia, nel 1956, l'andamento assai sfavorevole della bilancia dei pagamenti è stato principalmente dovuto ad un deterioramento della bilancia commerciale. Stimolata dalla notevole espansione nella domanda monetaria, nel 1956, la produzione manifatturiera è aumentata di circa il 10% ed è stata accompagnata da un considerevole incremento nelle importazioni, da fr.fr. 1.670 miliardi nel 1955 a fr.fr. 1.980 miliardi nel 1956, ossia del 18%, soprattutto a causa di maggiori acquisti di combustibili, materie prime e prodotti semi-lavorati.

Le esportazioni francesi che, nel 1955, erano ammontate a fr.fr. 1.740 miliardi, sono scese a fr.fr. 1.620 miliardi nel 1956. L'avanzo commerciale di fr.fr. 60 miliardi conseguito nel 1955 è quindi stato sostituito da un disavanzo di fr.fr. 350 miliardi nel 1956.

Francia: Struttura del commercio estero.

| Voci  | Importazioni |              |              |              | Esportazioni |              |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | 1953         | 1954         | 1955         | 1956         | 1953         | 1954         | 1955         | 1956         |
| miliardi di franchi francesi                        |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Generi alimentari . . . . .                         | 386          | 408          | 413          | 522          | 157          | 204          | 257          | 227          |
| Combustibili . . . . .                              | 254          | 266          | 286          | 341          | 118          | 111          | 130          | 104          |
| Materie prime e prodotti<br>semi-lavorati . . . . . | 619          | 647          | 729          | 830          | 582          | 595          | 696          | 670          |
| Beni d'investimento . . . . .                       | 139          | 129          | 159          | 195          | 195          | 209          | 239          | 239          |
| Beni di consumo . . . . .                           | 60           | 72           | 87           | 88           | 354          | 390          | 414          | 383          |
| <b>Totale . . . . .</b>                             | <b>1.458</b> | <b>1.522</b> | <b>1.674</b> | <b>1.976</b> | <b>1.406</b> | <b>1.509</b> | <b>1.736</b> | <b>1.623</b> |
| In per cento del totale                             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Generi alimentari . . . . .                         | 27           | 27           | 25           | 26           | 11           | 14           | 15           | 14           |
| Combustibili . . . . .                              | 17           | 17           | 17           | 17           | 8            | 7            | 7            | 6            |
| Materie prime e prodotti<br>semi-lavorati . . . . . | 42           | 43           | 44           | 42           | 42           | 39           | 40           | 41           |
| Beni d'investimento . . . . .                       | 10           | 8            | 9            | 10           | 14           | 14           | 14           | 15           |
| Beni di consumo . . . . .                           | 4            | 5            | 5            | 5            | 25           | 26           | 24           | 24           |
| <b>Totale . . . . .</b>                             | <b>100</b>   |

Si è già ricordato l'incremento nelle importazioni nette di combustibili e generi alimentari; nel 1956, gli acquisti di questi ultimi sono stati ufficialmente incoraggiati, allo scopo di comprimere il costo della vita, ribassando o sospendendo temporaneamente i dazi doganali su determinati prodotti, in particolare sul bestiame e sulla carne, essendo stata la produzione francese di questi prodotti inadeguata.

Anche i manufatti ed i prodotti semi-lavorati importati hanno registrato un incremento; del 60% nel caso dei prodotti metallurgici e del 27% in quello di macchinari ed attrezzature. Inoltre, mentre nel 1956 l'indice di produzione relativo ai beni strumentali è cresciuto dell'11,1%, le esportazioni di tali beni sono salite soltanto dell'1,3%. Nel settore dei

beni di consumo, la produzione ha subito un'espansione del 6%, mentre le esportazioni sono diminuite dello 0,5%. Nel 1956, ad eccezione dei beni d'investimento, tutte le categorie di esportazioni sono scese al di sotto dei livelli raggiunti nel 1955.

**Francia: Ripartizione del commercio estero per aree monetarie.**

| Area                                  | Importazioni |       |       | Esportazioni |       |       | Saldo |       |       |
|---------------------------------------|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                       | 1954         | 1955  | 1956  | 1954         | 1955  | 1956  | 1954  | 1955  | 1956  |
| miliardi di franchi francesi          |              |       |       |              |       |       |       |       |       |
| Area del franco                       | 412          | 415   | 462   | 547          | 559   | 522   | + 135 | + 144 | + 60  |
| Resto del mondo                       |              |       |       |              |       |       |       |       |       |
| Paesi continentali dell'O.E.C.E.*     | 373          | 473   | 583   | 518          | 622   | 616   | + 145 | + 149 | + 33  |
| Area della sterlina . . . .           | 393          | 421   | 449   | 153          | 207   | 179   | - 240 | - 214 | - 270 |
| Area del dollaro                      | 166          | 197   | 280   | 95           | 113   | 121   | - 71  | - 84  | - 159 |
| Altre aree . . . .                    | 178          | 168   | 202   | 196          | 235   | 185   | + 18  | + 67  | - 17  |
| Totale per il resto del mondo . . . . | 1.110        | 1.259 | 1.514 | 962          | 1.177 | 1.101 | - 148 | - 82  | - 413 |
| Totale complessivo                    | 1.522        | 1.674 | 1.976 | 1.509        | 1.736 | 1.623 | - 13  | + 62  | - 353 |

\* Compresi i rispettivi territori d'oltremare.

La bilancia commerciale è deteriorata nei confronti di tutte le più importanti aree monetarie, ma nella misura minore rispetto all'area della sterlina. Normalmente, la Francia metropolitana registra un avanzo commerciale verso i territori d'oltremare appartenenti alle aree del franco francese\* e l'area dell'U.E.P. ed un disavanzo commerciale verso l'area del dollaro e tutti gli altri paesi, in complesso. Nel 1956, l'avanzo commerciale nei confronti dell'area del franco si è ridotto di più della metà, mentre il disavanzo verso il resto del mondo che, nel 1955, era ammontato a fr.fr. 82 miliardi, è aumentato in misura notevole fino a raggiungere fr.fr. 413 miliardi.

Le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti sono disponibili soltanto per il primo semestre del 1956. Rispetto al periodo corrispondente del 1955, si è avuto un deterioramento di \$420 milioni nelle partite correnti della Francia metropolitana, di cui \$310 milioni sono da attribuire alla bilancia commerciale e \$110 milioni alle partite invisibili.

In aggiunta, il disavanzo dei territori d'oltremare verso gli altri paesi è raddoppiato ed i proventi dell'area del franco derivanti da donazioni ufficiali si sono ridotti di quasi la metà. Il risultato netto è stato un peg-

\* Per quanto riguarda la compilazione della bilancia dei pagamenti, nel 1956 l'area del franco comprendeva, in aggiunta alla Francia metropolitana, i dipartimenti francesi d'oltremare (cioè, Algeria, Guadalupa, Martinica, Guiana, Réunion), l'Africa francese occidentale, l'Africa francese equatoriale, il Camerun francese, Togo, Madagascar e dipendenze, l'Arcipelago delle Comore, Saint Pierre e Miquelon, i territori francesi in Oceania, Nuova Caledonia e dipendenze, Nuove Ebridi, Cambogia, Laos e Vietnam, nonché Marocco e Tunisia.

**Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti.**

| Voci   | 1953                    | 1954         | 1955         | Primo semestre |              |
|--|-------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
|  |                         |              |              | 1955           | 1956         |
|  | milioni di dollari S.U. |              |              |                |              |
| <b>Francia metropolitana</b>                             |                         |              |              |                |              |
| <b>Merci (f.o.b.)</b>                                    |                         |              |              |                |              |
| Importazioni . . . . .                                   | 2.494                   | 2.724        | 3.064        | 1.503          | 1.936        |
| Esportazioni . . . . .                                   | 2.155                   | 2.545        | 3.150        | 1.538          | 1.660        |
| <b>Saldo della bilancia commerciale . . .</b>            | <b>- 339</b>            | <b>- 179</b> | <b>+ 86</b>  | <b>+ 35</b>    | <b>- 276</b> |
| <b>Partite invisibili (al netto)</b>                     |                         |              |              |                |              |
| Noli . . . . .   | - 101                   | - 75         | - 118        | - 63           | - 101        |
| Interessi e dividendi . . . . .                          | + 59                    | + 51         | + 71         | + 40           | + 48         |
| Turismo . . . . .  | - 6                     | + 61         | + 34         | + 30           | -            |
| Proventi del governo . . . . .                           | + 337                   | + 435        | + 513        | + 222          | + 207        |
| Altre partite . . . . .                                  | - 67                    | - 31         | + 16         | + 11           | - 23         |
| <b>Saldo delle partite invisibili . . . . .</b>          | <b>+ 222</b>            | <b>+ 441</b> | <b>+ 516</b> | <b>+ 240</b>   | <b>+ 131</b> |
| <b>Bilancia delle partite correnti . . . . .</b>         | <b>- 117</b>            | <b>+ 262</b> | <b>+ 602</b> | <b>+ 275</b>   | <b>- 145</b> |
| <b>Territori d'oltremare</b>                             |                         |              |              |                |              |
| <b>Bilancia delle partite correnti verso altri paesi</b> | <b>- 103</b>            | <b>- 58</b>  | <b>- 196</b> | <b>- 56</b>    | <b>- 113</b> |
| <b>Area del franco francese</b>                          |                         |              |              |                |              |
| <b>Bilancia delle partite correnti</b>                   |                         |              |              |                |              |
| Escluse le donazioni ufficiali . . . . .                 | - 220                   | + 194        | + 406        | + 219          | - 258        |
| Donazioni ufficiali . . . . .                            | + 341                   | + 438        | + 383        | + 202          | + 111        |
| Comprese le donazioni ufficiali . . . . .                | + 121                   | + 632        | + 789        | + 421          | - 147        |
| <b>Movimenti di capitali (uscita +) . . . . .</b>        | <b>- 33</b>             | <b>+ 168</b> | <b>+ 132</b> | <b>-</b>       | <b>+ 63</b>  |
| <b>Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +)</b>    | <b>+ 161</b>            | <b>+ 506</b> | <b>+ 673</b> | <b>+ 424</b>   | <b>- 234</b> |
| <b>Errori ed omissioni . . . . .</b>                     | <b>- 7</b>              | <b>- 39</b>  | <b>- 16</b>  | <b>- 3</b>     | <b>+ 24</b>  |

gioramento di \$568 milioni nel primo semestre del 1956 rispetto allo stesso periodo del 1955.

In netto contrasto con l'andamento in Francia, la Repubblica federale tedesca ha registrato un notevole incremento nell'avanzo delle partite correnti (compresi i rimborsi netti in conto riparazioni), che nel 1956 è salito a DM 4,4 miliardi contro DM 2,1 miliardi nel 1955 e DM 3,6 miliardi nel 1954. Sebbene le importazioni commerciali siano aumentate in misura superiore alla produzione, l'espansione nelle esportazioni è stata ancora maggiore, sicchè l'avanzo commerciale è passato da DM 3,3 miliardi nel 1955 a DM 6 miliardi nel 1956. Il disavanzo netto delle partite invisibili è salito solo leggermente — da DM 360 a 510 milioni — quantunque si siano verificate importanti variazioni nelle singole partite. Rispetto all'anno precedente, il disavanzo in conto trasporti è stato assai più elevato, ma in pari tempo sono aumentati considerevolmente i proventi netti derivanti dai servizi prestati a forze militari estere.

Nel 1956, secondo le statistiche, l'incremento che la Germania ha conseguito nel suo avanzo commerciale rispetto ai paesi continentali del-

**Germania: Bilancia dei pagamenti.**

| Voci  | 1953           | 1954           | 1955           | 1956           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | milioni di DM  |                |                |                |
| <b>Merci (f.o.b.)</b>   |                |                |                |                |
| Esportazioni*   | 18.500         | 21.970         | 25.641         | 30.774         |
| Importazioni  | 14.848         | 18.046         | 22.339         | 24.766         |
| <b>Saldo</b>  | <b>+ 3.652</b> | <b>+ 3.924</b> | <b>+ 3.302</b> | <b>+ 6.008</b> |
| <b>Partite invisibili (al netto)</b>  |                |                |                |                |
| Noli  | — 185          | + 7            | — 314          | — 900          |
| Dividendi ed interessi  | — 43           | — 501          | — 602          | — 442          |
| Turismo   | + 13           | + 160          | + 282          | + 477          |
| Proventi derivanti da servizi prestati a forze militari estere, compreso il cambio di dollari in DM | + 1.140        | + 1.018        | + 1.216        | + 1.757        |
| Altre partite   | — 431          | — 655          | — 939          | — 1.402        |
| <b>Saldo delle partite invisibili</b>   | <b>+ 494</b>   | <b>+ 49</b>    | <b>— 357</b>   | <b>— 510</b>   |
| <b>Saldo delle partite correnti</b>   |                |                |                |                |
| Esclusi i versamenti in conto riparazioni   | + 4.146        | + 3.973        | + 2.945        | + 5.498        |
| Versamenti in conto riparazioni (al netto)  | — 53           | — 388          | — 815          | — 1.104        |
| <b>Totale, inclusi i versamenti in conto riparazioni</b>  | <b>+ 4.093</b> | <b>+ 3.585</b> | <b>+ 2.130</b> | <b>+ 4.394</b> |
| <b>Movimenti di capitali (uscita +)</b>   | <b>+ 282</b>   | <b>+ 451</b>   | <b>+ 498</b>   | <b>+ 443</b>   |
| <b>Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +)</b>   | <b>+ 3.594</b> | <b>+ 2.723</b> | <b>+ 1.921</b> | <b>+ 4.673</b> |
| <b>Capitali vari, errori ed omissioni</b>   | <b>+ 217</b>   | <b>+ 411</b>   | <b>— 289</b>   | <b>— 722</b>   |

\* Compresi i proventi netti dal commercio di transito.

L'O.E.C.E., verso i quali registra di solito un cospicuo avanzo, è stato lievemente superiore a quello registrato nei confronti di tutte le aree. Mentre l'espansione nell'avanzo è stata particolarmente notevole verso la Francia, è pure sensibilmente cresciuta nei confronti di Belgio, Svizzera, Paesi Bassi e Norvegia.

Sebbene, nel 1956, non vi sia stata alcuna variazione nel disavanzo commerciale che la Germania abitualmente registra nei confronti del Regno Unito, è aumentato sensibilmente il suo avanzo verso i paesi d'oltremare dell'area della sterlina, in gran parte dovuto ad una cospicua espansione nelle esportazioni verso l'India. Inoltre, mentre nel 1956 il disavanzo commerciale rispetto all'area del dollaro è ulteriormente cresciuto, esso è stato in certa misura compensato dall'incremento nei proventi delle partite invisibili derivanti dalle spese effettuate dagli Stati Uniti per le proprie forze militari di stanza in Germania. Infine, sebbene il saldo commerciale della Germania nei confronti di "paesi ad accordi fuori dell'area U.E.P." abbia subito modeste variazioni, nel 1956, il volume degli scambi con questi paesi è assai aumentato. Nei confronti dell'Europa orientale, per esempio, gli acquisti sono cresciuti di DM 360 milioni fino a DM 900 milioni e le vendite all'incirca dello stesso importo.

Germania: Saldo commerciale ripartito per paesi ed aree.

| Paese od area                           | 1953          | 1954         | 1955         | 1956         | Variazione<br>nel 1956<br>rispetto al<br>1955 |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|---|
|   | milioni di DM |              |              |              |   |
| <b>Paesi continentali dell'O.E.C.E.</b> |               |              |              |              |   |
| Austria . . . . .                       | 260           | 470          | 660          | 640          | — 20  |
| Belgio-Lussemburgo . . . . .            | 330           | 640          | 290          | 710          | + 420   |
| Danimarca . . . . .                     | 320           | 420          | 160          | 180          | + 20  |
| Francia . . . . .                       | 10            | — 160        | — 510        | 300          | + 810   |
| Italia . . . . .                        | 500           | 500          | 390          | 430          | + 40  |
| Norvegia . . . . .                      | 330           | 320          | 250          | 390          | + 140   |
| Paesi Bassi . . . . .                   | 390           | 510          | 570          | 710          | + 140   |
| Svezia . . . . .                        | 360           | 570          | 680          | 680          | —   |
| Svizzera . . . . .                      | 500           | 560          | 680          | 910          | + 230   |
| Altri paesi . . . . .                   | 140           | 230          | 430          | 400          | — 30  |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>3.140</b>  | <b>4.060</b> | <b>3.600</b> | <b>5.350</b> | <b>+ 1.750</b>                                |
| <b>Area della sterlina</b>              |               |              |              |              |   |
| Regno Unito . . . . .                   | — 100         | — 400        | — 380        | — 380        | —   |
| Altri paesi . . . . .                   | — 230         | 20           | 10           | 270          | + 260   |
| <b>Totale . . . . .</b>                 | <b>— 330</b>  | <b>— 380</b> | <b>— 370</b> | <b>— 110</b> | <b>+ 260</b>                                  |
| <b>Area del dollaro</b>                 |               |              |              |              |   |
| Altri paesi . . . . .                   | — 620         | — 980        | — 2.140      | — 2.710      | — 570   |
| <b>Totale per tutti i paesi . .</b>     | <b>2.520</b>  | <b>2.700</b> | <b>1.240</b> | <b>2.900</b> | <b>+ 1.660</b>                                |

Nota: Nei saldi commerciali riportati dalla tabella, le importazioni sono calcolate c.i.f. (cioè, comprese le spese di trasporto ed assicurazione), mentre nella tabella relativa alla bilancia dei pagamenti, esse sono calcolate f.o.b. (cioè, escluse le spese di trasporto ed assicurazione).

Nel 1956, le esportazioni tedesche di beni strumentali verso le principali aree industriali hanno subito una espansione (secondo statistiche delle Nazioni Unite basate sui primi nove mesi dell'anno) di circa il 20% contro una di circa il 29% per gli Stati Uniti e di oltre il 16% per il Regno Unito. In percentuali, i maggiori incrementi sono stati conseguiti dalla Germania, in ordine di importanza, verso l'Estremo Oriente, il Medio Oriente ed i paesi d'oltremare dell'area della sterlina. La Germania ha partecipato solo in misura esigua alla notevole espansione verificatasi nelle importazioni di beni strumentali da parte dell'America latina, in quanto gli acquisti sono stati effettuati soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito.

Allo scopo di contenere l'espansione nel saldo attivo della propria bilancia dei pagamenti ed altresì di contribuire alla stabilizzazione dei prezzi interni, nel 1956, la Germania ha adottato tre serie di misure che influiscono direttamente sugli scambi: un'ulteriore liberazione nel commercio con l'area del dollaro, una riduzione dei dazi doganali applicati alle importazioni ed una diminuzione dei crediti per il finanziamento delle esportazioni.

Nel giugno 1956, con la liberazione di circa 600 voci, fra cui 140 di prodotti agricoli, la fase di liberazione degli scambi con l'area del dollaro, che era del 68% dal maggio 1955, è stata portata al 93%, cioè approssimativamente allo stesso livello di quella in vigore per il commercio intra-europeo. Siccome la lista includeva caffè e carbone, la cui libera importazione era già ammessa da qualche tempo, il mutamento è risultato meno imponente

di quanto suggeriscano i dati ufficiali. Inoltre, le percentuali di liberazione si riferiscono solo al commercio privato e, all'inizio del 1957, un quarto dei prodotti provenienti dall'area del dollaro era tutt'ora soggetto al commercio di stato.

A partire dal 1° luglio 1956, i dazi doganali sulla maggior parte dei manufatti importati sono stati ridotti provvisoriamente fino alla fine del 1957, sicchè il massimo dazio ad-valorem ammonta al 21%. Quello sull'olio combustibile e sulle macchine utensili è stato sospeso allo scopo di contenere il livello dei prezzi nel settore degli investimenti. In aggiunta, è stata anticipata l'entrata in vigore dal 1° ottobre al 1° luglio 1956 delle riduzioni tariffarie negoziate nel G.A.T.T. Il 10 dicembre sono entrate in vigore ulteriori riduzioni, applicabili soprattutto ai laterizi e a determinati prodotti agricoli. L'agricoltura tedesca usufruisce peraltro ancora di un elevato grado di protezione e sono state mantenute anche le onerose imposte sulle bevande.

Nell'agosto 1956, l'istituto "Hermes", che garantisce i crediti per finanziare le esportazioni, ha ridotto la copertura massima dal 90 all'80% per quanto riguarda i rischi di trasferimento. La "Ausfuhr-Kredit-A.G." ha seguito l'esempio, diminuendo l'importo, concesso per singola esportazione, dall'80 al 60% del totale e, nel febbraio 1957, la Bank deutscher Länder ha deciso di ridurre, entro la fine di aprile, le facilitazioni di sconto accordate alla "Ausfuhr-Kredit-A.G." di Francoforte, da DM 600 a 500 milioni.

Nei Paesi Bassi, l'eccessiva espansione della domanda monetaria ha provocato una profonda variazione nella bilancia dei pagamenti: da un

Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti.

| Voci  | Saldo globale       |        |        | Saldo in oro e monete convertibili |        |        |
|---|---------------------|--------|--------|------------------------------------|--------|--------|
|   | 1954                | 1955   | 1956   | 1954                               | 1955   | 1956   |
|   | millioni di fiorini |        |        |                                    |        |        |
| <b>Merci (f.o.b.)</b>   |                     |        |        |                                    |        |        |
| Importazioni . . . . .  | 9.714               | 11.298 | 13.000 | 1.582                              | 2.027  | 2.287  |
| Esportazioni . . . . .  | 8.613               | 9.527  | 10.530 | 960                                | 929    | 998    |
| Saldo . . . . .   | -1.101              | -1.771 | -2.470 | - 622                              | -1.098 | -1.289 |
| <b>Partite invisibili (al netto)</b>                                |                     |        |        |                                    |        |        |
| Interessi e dividendi . . . . .                                     | + 296               | + 318  | + 246  | - 4                                | + 4    | - 17   |
| Rimesse degli emigranti<br>e donazioni private . . . . .            | + 34                | + 37   | + 22   | + 11                               | + 12   | + 10   |
| Altre partite . . . . .   | +1.296              | +1.755 | +1.616 | + 180                              | + 495  | + 447  |
| Saldo . . . . .   | +1.626              | +2.110 | +1.884 | + 167                              | + 511  | + 440  |
| <b>Saldo delle partite correnti</b>                                 |                     |        |        |                                    |        |        |
| Escluse le donazioni ufficiali . . .                                | + 525               | + 339  | - 586  | - 455                              | - 587  | - 849  |
| Donazioni ufficiali . . . . .                                       | + 51                | - 5    | + 5    | + 51                               | - 5    | + 5    |
| Comprese le donazioni ufficiali . .                                 | + 576               | + 334  | - 581  | - 404                              | - 592  | - 844  |
| <b>Movimenti di capitali (uscita +)</b> . .                         | + 303               | + 322  | + 320  | - 364                              | - 319  | - 367  |
| <b>Variazioni nelle riserve monetarie<br/>(aumento +)</b> . . . . . | + 273               | + 12*  | - 901* | - 40                               | - 273  | - 477  |

\* Compresi i crediti consolidati derivanti da accordi di pagamento.

saldo attivo di oltre fiorini 300 milioni nel 1955, si è passati ad un saldo passivo di quasi fiorini 600 milioni nel 1956. Il deterioramento è da attribuire soprattutto ad un incremento nel disavanzo commerciale, che è cresciuto di fiorini 700 milioni, raggiungendo il livello di fiorini 2.500 milioni, ma l'avanzo delle partite invisibili si è pure ridotto in misura notevole, e precisamente di oltre fiorini 200 milioni, fino ad un livello un poco al di sotto di fiorini 1.900 milioni.

Nel 1956, il deterioramento della bilancia commerciale è stato provocato principalmente dal fatto che il volume delle importazioni è cresciuto del 12%, mentre le esportazioni hanno subito soltanto un'espansione del 5%. Un notevole incremento nei beni di consumo importati, fra cui in prevalenza prodotti tessili, ha svolto un'importante funzione, dato che dal 1955 al 1956 il volume di tali importazioni è aumentato del 25%. La domanda sostenuta di beni d'investimento si è pure rispecchiata nell'andamento delle importazioni di macchinari, apparecchi e prodotti elettrici. Si sono infine registrati sensibili incrementi nelle importazioni di minerali, combustibili liquidi e solidi, nonché di cereali, forse in una certa misura dovute alla costituzione di scorte. Fra le esportazioni, il primo posto è tenuto dal 1954 dai prodotti petroliferi, che sono costituiti per circa l'85% del loro valore da materiali importati. Nel 1956, esse hanno superato, per la prima volta, fiorini 1 miliardo, partecipando con il 10% alle esportazioni globali di quell'anno.

Mentre il deterioramento nella bilancia commerciale, registrato nel 1956, è stato abbastanza generale, in quanto si è verificato nei confronti di quasi tutte le aree, esso è stato più accentuato rispetto al gruppo dei paesi O.E.C.E. Il disavanzo commerciale verso l'Unione economica Belgio-Lussemburgo da solo è cresciuto da fiorini 800 milioni nel 1955 a fiorini 1.100 milioni nel 1956 ed anche il disavanzo verso la Germania ha subito un incremento sostanziale. Nella bilancia commerciale con gli Stati Uniti, i Paesi Bassi hanno registrato un regresso di circa fiorini 250 milioni.

Nel primo semestre del 1956, l'Unione economica Belgio-Lussemburgo ha conseguito un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti di fr. belgi 8,9 miliardi (al momento di redigere la presente Relazione non si disponeva di statistiche per l'anno intero). Il saldo attivo sembra tuttavia essersi ridotto in proporzione nel secondo semestre dell'anno, a causa di un deterioramento nella bilancia commerciale. Nel 1956, tanto le importazioni quanto le esportazioni sono aumentate all'incirca nella stessa misura. Per quanto riguarda la ripartizione geografica del commercio, l'U.E.B.L. ha registrato un sensibile incremento nell'avanzo verso i paesi U.E.P. ed una riduzione del disavanzo rispetto all'area del dollaro, nonostante il fatto che il disavanzo nei confronti degli Stati Uniti sia cresciuto.

In Austria, il valore globale delle esportazioni è aumentato da \$710 milioni nel 1955, a \$900 milioni nel 1956, ossia del 27%, mentre quello delle importazioni è salito solo del 10%. Escludendo dalle spedizioni le

Bilancia dei pagamenti di alcuni paesi.

| Paese ed anno                                   | Merchi                    |              |         | Proventi netti dalle partite invisibili | Saldo delle partite correnti | Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +, diminuzione -) |
|---|---------------------------|--------------|---------|---|------------------------------|---|
|   | Importazioni <sup>1</sup> | Esportazioni | Saldo   |   |                              |   |
| <b>Austria (milioni di dollari S.U.)</b>        |                           |              |         |   |                              |   |
| 1953 . . . .                                    | 548                       | 538          | - 10    | + 81                                    | + 111                        | + 151   |
| 1954 . . . .                                    | 653                       | 609          | - 44    | + 112                                   | + 88                         | + 98  |
| 1955 . . . .                                    | 887                       | 710          | - 177   | + 59                                    | - 130                        | - 54  |
| 1956 . . . .                                    | 974                       | 901          | - 73    | + 85                                    | - 39                         | + 52  |
| <b>Belgio-Lussemburgo (miliardi di franchi)</b> |                           |              |         |   |                              |   |
| 1953 . . . .                                    | 98,6                      | 100,5        | + 1,9   | - 1,3                                   | + 0,7                        | + 0   |
| 1954 . . . .                                    | 106,9                     | 104,3        | - 2,6   | - 0,2                                   | - 2,7                        | - 3,6   |
| 1955 . . . .                                    | 118,4                     | 126,5        | + 8,1   | + 2,9                                   | + 11,0                       | + 4,4   |
| 1956 1 <sup>o</sup> semestre                    | 65,7                      | 72,7         | + 7,0   | + 1,9                                   | + 8,9                        | + 2,7   |
| <b>Svizzera (milioni di franchi)</b>            |                           |              |         |   |                              |   |
| 1953 . . . .                                    | 5.071                     | 5.165        | + 94    | + 1.346                                 | + 1.440                      | + 241 <sup>2</sup>  |
| 1954 . . . .                                    | 5.592                     | 5.272        | - 320   | + 1.383                                 | + 1.063                      | + 365 <sup>2</sup>  |
| 1955 . . . .                                    | 6.401                     | 5.622        | - 779   | + 1.441                                 | + 662                        | + 337 <sup>2</sup>  |
| 1956 . . . .                                    | 7.597                     | 6.203        | - 1.394 |   |                              | + 420 <sup>2</sup>  |

<sup>1</sup> Per Austria e Belgio le importazioni sono calcolate f.o.b., per la Svizzera c.i.f.

<sup>2</sup> Riserve monetarie della Banca Nazionale suscettibili di essere utilizzate come copertura dei biglietti in circolazione.

consegne senza contropartita all'U.R.S.S., che sono passate da \$14 milioni nel 1955 a \$51 milioni nel 1956, l'incremento si riduce al 22%. Le partite invisibili hanno registrato un aumento nei proventi netti da \$59 milioni nel 1955 a \$85 milioni nel 1956, soprattutto a causa di una notevole espansione - di \$30 milioni - negli introiti dal turismo. Il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (escluse le esportazioni senza contropartita all'U.R.S.S.) si è ridotto da \$130 milioni nel 1955 a \$39 milioni nel 1956, soprattutto in seguito all'incremento nelle esportazioni e nel turismo.

Nel 1956, analogamente all'U.E.B.L., anche la posizione dell'Austria nell'U.E.P. è migliorata, mentre la sua bilancia commerciale con gli Stati Uniti si è leggermente deteriorata. I maggiori aumenti nelle esportazioni sono stati registrati nei manufatti e nei prodotti semi-lavorati, specialmente nei prodotti che richiedono un'elevata proporzione di lavoro, quali macchinario, prodotti dell'industria metalmeccanica, strumenti ottici e prodotti tessili, mentre l'incremento nelle importazioni è soprattutto dovuto alle materie prime - combustibili, minerali e rottami - nonché ai manufatti e prodotti semi-lavorati. Come nel caso della Germania inoltre, nel 1956, l'intensità della domanda globale è stata provocata in ampia misura dalla vivace domanda di prodotti destinati all'esportazione. Infatti, le spedizioni hanno assorbito circa i quattro quinti dell'espansione nell'economia complessiva, ed in alcuni settori industriali, quale quello dell'industria metalmeccanica, la produzione è stata interamente esportata.

Nel 1956, il disavanzo commerciale della Svizzera è cresciuto di fr.sv. 615 milioni, raggiungendo così il livello di fr.sv. 1.394 milioni. In tale anno,

La forte domanda di merci importate è stata la conseguenza dell'ulteriore espansione nell'attività economica, il cui effetto è stato intensificato dalla crisi del Canale di Suez, verificatasi nell'ultimo trimestre dell'anno, in seguito a cospicui acquisti di generi alimentari e mangimi per l'accumulazione di scorte. Rispetto al 1955, le esportazioni di manufatti sono cresciute di fr.sv. 525 milioni, costituite per circa fr.sv. 160 milioni da orologi, fr.sv. 100 milioni da macchinario ed oltre fr.sv. 800 milioni da prodotti chimici e farmaceutici. Il disavanzo commerciale della Svizzera è dovuto quasi interamente agli scambi con Europa ed America settentrionale; rispetto alle aree d'oltremare, soprattutto all'Asia, essa ha registrato, come d'abitudine, un avanzo. E' probabile che, nel 1956, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili che, negli anni recenti, sono ammontati ogni anno a circa fr.sv. 1,4 miliardi, siano passati a fr.sv. 1,5 miliardi, nel qual caso le partite correnti della bilancia dei pagamenti avrebbero conseguito un modestissimo avanzo.

La produzione dell'Italia, in fase di rapida espansione, ha richiesto un sensibile incremento nelle importazioni di materie prime, prodotti semilavorati e combustibili, per cui gli acquisti globali hanno raggiunto il livello di lire 1.981 miliardi nel 1956, contro lire 1.695 miliardi nel 1955, ossia, in termini di valore, sono cresciuti del 17%. Le esportazioni sono aumentate da lire 1.160 miliardi nel 1955, a lire 1.348 miliardi nel 1956, ossia del 16%. I principali fattori che hanno provocato questa espansione sembrano essere stati la concorrenza, la crescente diversificazione dell'industria italiana e l'elevata elasticità dei redditi derivanti dalle esportazioni di manufatti di qualità e prodotti ortofrutticoli. I diversi saggi di incremento nelle varie categorie di esportazioni rispecchiano l'influenza di questi fattori. Infatti, il

**Italia: Bilancia dei pagamenti.**

| Voci   | 1953                    | 1954         | 1955         | 1956         |
|--|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | milioni di dollari S.U. |              |              |              |
| <b>Merci</b>   |                         |              |              |              |
| Importazioni (c.i.f.) . . . . .                                | 2.118                   | 2.221        | 2.518        | 2.908        |
| Esportazioni (f.o.b.) . . . . .                                | 1.394                   | 1.606        | 1.857        | 2.160        |
| <b>Saldo . . . . .</b>   | <b>- 724</b>            | <b>- 615</b> | <b>- 661</b> | <b>- 748</b> |
| <b>Partite invisibili (al netto)</b>                           |                         |              |              |              |
| Noli . . . . .   | + 134                   | + 135        | + 157        | + 190        |
| Turismo . . . . .  | + 131                   | + 139        | + 190        | + 213        |
| Rimesse di lavoratori ed emigranti . . . . .                   | + 119                   | + 114        | + 126        | + 155        |
| Altre partite . . . . .  | + 162                   | + 111        | + 101        | + 145        |
| <b>Saldo delle partite invisibili . . . . .</b>                | <b>+ 546</b>            | <b>+ 499</b> | <b>+ 573</b> | <b>+ 703</b> |
| <b>Saldo delle partite correnti</b>                            |                         |              |              |              |
| Escluse le donazioni ufficiali . . . . .                       | - 178                   | - 116        | - 89         | - 45         |
| Donazioni ufficiali . . . . .                                  | + 133                   | + 104        | + 41         | + 32         |
| <b>Comprese le donazioni ufficiali . . . . .</b>               | <b>- 45</b>             | <b>- 12</b>  | <b>- 47</b>  | <b>- 13</b>  |
| <b>Movimenti di capitali (entrata -) . . . . .</b>             | <b>+ 12</b>             | <b>- 67</b>  | <b>- 155</b> | <b>- 123</b> |
| <b>Variazioni nelle riserve monetarie (aumento+) . . . . .</b> | <b>- 57</b>             | <b>+ 55</b>  | <b>+ 108</b> | <b>+ 110</b> |

maggiore progresso (62%) è stato conseguito nelle spedizioni di prodotti dell'industria metallurgica italiana che fino ai tempi recenti era modesta ed aveva usufruito di un'ampia protezione; secondo, per ordine di importanza, sono state le esportazioni di prodotti dell'industria meccanica (25%) e poi quelle di prodotti ortofrutticoli, ecc. (18%). Nel 1956, i prodotti dell'industria meccanica, le cui vendite, sia agli Stati Uniti, sia all'Europa occidentale sono sensibilmente aumentate, hanno occupato il primo posto nelle esportazioni, seguiti dai prodotti agricoli.

Nel 1956, un aumento di \$87 milioni nel disavanzo commerciale è stato più che compensato da un incremento nei proventi netti dalle partite invisibili, che da \$573 milioni nel 1955 sono passati a \$703 milioni nel 1956. Gli introiti da noli sono saliti a \$190 milioni, a causa dei prezzi più elevati e di un'espansione nella flotta mercantile italiana. Il crescente numero di turisti, calcolati per il 1956 in circa 13 milioni, ha portato i proventi netti derivanti dal turismo a \$213 milioni. Le rimesse di emigranti e di italiani che lavorano temporaneamente all'estero sono salite da \$125 milioni a \$155 milioni. Conseguentemente, nonostante una riduzione nei proventi derivanti da donazioni ufficiali, il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti è diminuito da \$47 milioni nel 1955 a soli \$13 milioni nel 1956.

Nel 1956, le bilance dei pagamenti dei paesi nordici hanno presentato una sola caratteristica comune e precisamente l'aumento nei proventi derivanti da noli. Per il resto, la situazione di ciascuno dei quattro paesi è stata condizionata da sviluppi interni diversi. Mentre essa è peggiorata in Danimarca e Finlandia, la Norvegia ha conseguito un notevole miglioramento e così pure la Svezia, sebbene in misura minore.

Paesi nordici: Proventi netti da noli.

| Paese                            | 1951                    | 1952 | 1953 | 1954 | 1955 | 1956            |
|----------------------------------|-------------------------|------|------|------|------|-----------------|
|                                  | milioni di dollari S.U. |      |      |      |      |                 |
| Danimarca . . . . .              | 33                      | 39   | 38   | 29   | 36   | 51              |
| Finlandia <sup>1</sup> . . . . . | 48                      | 43   | 40   | 43   | 60   | 65 <sup>2</sup> |
| Norvegia . . . . .               | 301                     | 294  | 239  | 235  | 297  | 406             |
| Svezia . . . . .                 | 188                     | 208  | 166  | 169  | 198  | 235             |
| Totale . . . . .                 | 570                     | 564  | 483  | 476  | 591  | 757             |

<sup>1</sup> In conto trasporti.

<sup>2</sup> Dato provvisorio.

In Danimarca, le partite dei beni e servizi si sono, grosso modo, equilibrate nella prima metà del 1956, ma la situazione è andata deteriorandosi nel secondo semestre dell'anno, in parte a causa di influenze sfavorevoli di carattere internazionale. Per il 1956, nel suo complesso, è stato accumulato un disavanzo di cor.dan. 134 milioni, rispetto ad un avanzo di cor.dan. 181 milioni nel 1955. La differenza di oltre cor.dan. 300 milioni è da attribuire all'eccezionale espansione delle importazioni, che sono aumentate di circa cor.dan. 800 milioni, per il fatto che le maggiori quantità di prodotti sono

state importate a prezzi più elevati. Rispetto all'anno precedente, gli acquisti di materie prime, soprattutto combustibili, hanno subito un incremento di circa il 10%, in termini di valore. La Danimarca dipende per il 40% del suo fabbisogno di petrolio dall'estero ed è stata pertanto fortemente colpita dall'aumento nei prezzi del prodotto e dei noli.

Nel 1956, le esportazioni hanno registrato un incremento di circa cor. dan. 400 milioni nei confronti del 1955; tale aumento è da attribuire interamente alle maggiori forniture di manufatti, soprattutto di macchinario, mentre le spedizioni di prodotti agricoli sono diminuite, a causa delle minori vendite di latticini e "bacon". Considerata l'annosa difficoltà che la Danimarca incontra nell'aumentare le sue esportazioni di prodotti agricoli, per il fatto che il settore agricolo viene protetto e sovvenzionato nella massima parte dei paesi, lo spostamento verso le esportazioni di manufatti acquista una particolare importanza e rispecchia gli sforzi che il paese compie per espandere il settore industriale della propria economia.

Nel 1956, il disavanzo commerciale di cor. dan. 584 milioni è stato in larga misura compensato dai proventi netti derivanti dalle partite invisibili, che sono ammontati a cor. dan. 450 milioni; a questo importo gli introiti netti da noli hanno contribuito con cor. dan. 350 milioni (contro cor. dan. 250 milioni nell'anno precedente). La Danimarca accumula normalmente un cospicuo disavanzo nelle partite correnti verso i paesi continentali dell'O.E.C.E. Mentre nel 1955 esso è stato quasi coperto da un avanzo conseguito nei confronti dell'area della sterlina, ciò non si è verificato nel 1956,

Paesi nordici: Bilancia dei pagamenti.

| Paese e anno                          | Merci                     |              |         | Partite invisibili (al netto) | Saldo delle partite correnti | Variazione nelle riserve monetarie (aumento +) |
|---------------------------------------|---------------------------|--------------|---------|-------------------------------|------------------------------|--|
|                                       | Importazioni <sup>1</sup> | Esportazioni | Saldo   |                               |                              |  |
| <b>Danimarca (milioni di corone)</b>  |                           |              |         |                               |                              |  |
| 1953 . . . .                          | 6.459                     | 6.282        | — 177   | + 275                         | + 278                        | + 5  |
| 1954 . . . .                          | 7.526                     | 6.746        | — 780   | + 257                         | — 518                        | — 499  |
| 1955 . . . .                          | 7.518                     | 7.408        | — 110   | + 291                         | + 181                        | + 24   |
| 1956 . . . .                          | 8.360                     | 7.776        | — 584   | + 450                         | — 134                        | + 67   |
| <b>Finlandia (miliardi di marchi)</b> |                           |              |         |                               |                              |  |
| 1953 . . . .                          | 123,6                     | 131,7        | + 8,1   | + 4,1                         | + 12,2                       | + 5,4  |
| 1954 . . . .                          | 150,5                     | 156,7        | + 6,2   | + 6,7                         | + 12,9                       | + 13,7   |
| 1955 . . . .                          | 177,6                     | 181,5        | + 3,9   | + 10,7                        | + 14,6                       | + 6,7  |
| 1956 . . . .                          | 203,6                     | 178,0        | — 25,6  | + 10,6 <sup>2</sup>           | — 15,0 <sup>2</sup>          | — 16,3   |
| <b>Norvegia (milioni di corone)</b>   |                           |              |         |                               |                              |  |
| 1953 . . . .                          | 6.515                     | 3.876        | — 2.639 | + 1.664                       | — 896 <sup>3</sup>           | — 69   |
| 1954 . . . .                          | 7.381                     | 4.447        | — 2.934 | + 1.759                       | — 1.175                      | — 215  |
| 1955 . . . .                          | 7.896                     | 4.814        | — 3.082 | + 2.110                       | — 972                        | + 344  |
| 1956 . . . .                          | 8.730                     | 5.747        | — 2.983 | + 2.923                       | — 60                         | + 455  |
| <b>Svezia (milioni di corone)</b>     |                           |              |         |                               |                              |  |
| 1953 . . . .                          | 8.172                     | 7.659        | — 513   | + 845                         | + 332                        | + 340  |
| 1954 . . . .                          | 9.192                     | 8.196        | — 996   | + 830                         | + 166                        | — 111  |
| 1955 . . . .                          | 10.337                    | 8.933        | — 1.404 | + 990                         | — 414                        | + 38   |
| 1956 . . . .                          | 11.428                    | 10.048       | — 1.380 | + 1.190                       | — 190                        | + 214  |

<sup>1</sup> Per la Danimarca le importazioni sono calcolate f.o.b., per gli altri tre paesi c.i.f. <sup>2</sup> Stima provvisoria.

ed il disavanzo verso l'area U.E.P. nel suo complesso è salito a cor.dan. 280 milioni contro cor.dan. 48 milioni dell'anno prima. Dato che, inoltre, l'avanzo precedentemente registrato verso l'area del dollaro è stato sostituito da un disavanzo, le partite correnti hanno conseguito un avanzo soltanto rispetto ai paesi non appartenenti all'area U.E.P. ed a quella del dollaro.

Le forti pressioni inflazionistiche che, nel 1956, hanno prevalso nell'economia della Finlandia hanno avuto un duplice effetto sulla bilancia dei pagamenti del paese. Le importazioni sono aumentate da MF 178 a 204 miliardi, ossia del 15%, mentre le esportazioni sono diminuite del 2%, col risultato che la bilancia commerciale ha registrato un disavanzo di MF 26 miliardi: il primo dal 1952. Parte dell'incremento è stato provocato dalle importazioni autorizzate nel 1955, anno in cui, in seguito agli elevati introiti dalle esportazioni, le licenze erano state concesse con grande larghezza. Il massimo incremento nelle importazioni, tanto assoluto che relativo, è stato registrato nei macchinari e veicoli. Nel 1956, le vendite del legno e dei suoi prodotti sono diminuite di quantità e di prezzo, mentre per i prodotti dell'industria della carta si è verificato il caso opposto, sicchè il risultato netto è stato una flessione di MF 7,5 miliardi nei proventi derivanti dalle esportazioni di prodotti forestali. Le vendite di prodotti dell'industria meccanica, molto aumentate negli anni recenti, sono leggermente diminuite. Fra i paesi associati nel commercio con la Finlandia, il Regno Unito ha conservato il primo posto, seguito dall'U.R.S.S.; con questo paese gli scambi hanno registrato un cospicuo avanzo commerciale. Parte di esso è stata regolata con accordi triangolari che prevedono la fornitura di prodotti ad opera di altri paesi dell'Europa orientale, e parte è stata pagata dall'U.R.S.S., con valute occidentali. Supponendo che i proventi derivanti dalle partite invisibili siano stati all'incirca eguali a quelli del 1955, per il 1956 il disavanzo delle partite correnti può essere calcolato a circa MF 15 miliardi, contro un avanzo dello stesso ordine di grandezza nell'anno precedente.

A differenza della Finlandia, nel 1956, la Norvegia ha potuto conseguire un miglioramento assai notevole nella propria bilancia dei pagamenti, dovuto soprattutto ad un considerevole incremento negli introiti da noli. Il valore delle importazioni è cresciuto dell'11%, che è stato tuttavia compensato dalle esportazioni che sono aumentate in valore del 19%, sicchè il disavanzo commerciale è rimasto quasi allo stesso livello di quello del 1955, cioè a circa cor.norv. 3 miliardi. Nel 1956, le esportazioni di navi, sebbene sensibilmente superate dalle importazioni, sono più che raddoppiate rispetto al 1955 e hanno rappresentato l'8% delle vendite complessive, contro meno del 5% nell'anno precedente. Le esportazioni di materie prime e metalli semi-lavorati hanno subito una imponente espansione e, nel 1956, considerate come gruppo, hanno occupato il primo posto, sostituendo i prodotti forestali. Il disavanzo commerciale è stato quasi interamente coperto dai proventi netti da noli che sono ammontati a cor.norv. 2,9 miliardi, cioè hanno superato di cor.norv. 780 milioni quelli dell'anno precedente. Dell'incremento globale nei noli, si stima che circa cor.norv. 600 milioni, ossia oltre il 75%,

siano dovuti all'aumento nei prezzi dei noli, mentre la rimanenza è da attribuire all'entrata in servizio di nuove navi mercantili.

In Svezia, come in Norvegia, nel 1956, sono state registrate soltanto variazioni di entità trascurabile nel conto merci della bilancia dei pagamenti, dato che esportazioni ed importazioni sono aumentate all'incirca dello stesso importo. L'incremento nel volume degli acquisti è stato inferiore a quello del 1955, fatto che sembra essere connesso al rallentamento dell'espansione economica, nonchè ad una riduzione delle scorte. D'altra parte, anche l'andamento delle esportazioni è stato molto favorevole, a prescindere dai prodotti del legno, i cui proventi sono diminuiti rispetto al 1955, soprattutto a causa di una contrazione nel volume delle vendite del legno grezzo. Le spedizioni delle altre principali categorie di prodotti destinate all'esportazione sono tutte aumentate in misura notevole, soprattutto quelle di minerale di ferro, prodotti delle industrie metallurgica e meccanica, oltre alla pasta di legno ed alla carta che costituiscono tutt'ora il gruppo di merci più importanti. Grazie ad una sensibile espansione nelle esportazioni verso i paesi continentali dell'O.E.C.E., il disavanzo della Svezia nell'U.E.P. si è ridotto, mentre è aumentato quello verso l'area del dollaro, a causa, in parte, dell'ulteriore liberazione delle importazioni da quest'area, che durante il 1956 è stata portata dal 58 al 68%. Il disavanzo commerciale è stato quasi interamente coperto dagli introiti netti da noli, che sono passati da cor.sv. 1.025 milioni nel 1955 a cor.sv. 1.215 milioni nel 1956. Il disavanzo delle partite correnti si è pertanto ridotto a cor.sv. 190 milioni, contro cor.sv. 414 milioni nell'anno precedente.

La bilancia verso l'estero dei cinque paesi dell'Europa meridionale - Spagna, Portogallo, Grecia, Turchia e Jugoslavia -, che hanno tutt'ora un'economia prevalentemente agricola, dipende soprattutto dai rispettivi raccolti, ma anche dal progresso che hanno compiuto sulla via dell'industrializzazione.

Spagna e Portogallo: Commercio estero.

| Anno | Spagna                              |                    |                      | Portogallo         |              |         |
|------|-------------------------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------|---------|
|      | Importazioni                        | Esportazioni       | Saldo                | Importazioni       | Esportazioni | Saldo   |
|      | milioni di pesetas oro <sup>1</sup> |                    |                      | milioni di escudos |              |         |
| 1953 | 1.835                               | 1.485              | — 350                | 9.513              | 6.283        | — 3.230 |
| 1954 | 1.704                               | 1.257              | — 447                | 10.085             | 7.297        | — 2.788 |
| 1955 | 1.925                               | 1.350              | — 575                | 11.453             | 8.166        | — 3.287 |
| 1956 | 2.300 <sup>2</sup>                  | 1.270 <sup>2</sup> | — 1.030 <sup>2</sup> | 12.679             | 8.590        | — 4.089 |

<sup>1</sup> Pesetas oro 3,061 = \$ 1.

<sup>2</sup> Dieci mesi riportati ad anno.

Nei primi dieci mesi del 1956 (al momento di redigere la presente Relazione non si disponeva ancora delle statistiche relative a tutto l'anno), il disavanzo commerciale della Spagna ammontava ad oltre il doppio di quello del periodo corrispondente del 1955. Le importazioni hanno subito

una espansione da 1.478 milioni di pesetas oro nel 1955, a 1.917 milioni di pesetas oro nel 1956, mentre le esportazioni sono rimaste praticamente allo stesso livello in ambedue gli anni. Il disavanzo commerciale è aumentato da 413 a 860 milioni di pesetas oro. Secondo le statistiche commerciali degli Stati Uniti, che si riferiscono all'anno nel suo complesso, nel 1956 le importazioni della Spagna dal predetto paese hanno registrato un sensibile incremento, superando i \$250 milioni, e cioè del 65% il livello del 1955. Questo ampio volume di acquisti è stato reso possibile dall'assistenza economica americana e dai programmi di liquidazione dei prodotti agricoli in eccedenza, che nel 1956 vi hanno contribuito per circa \$175 milioni del totale. Il cospicuo aumento nel disavanzo commerciale globale, che la Spagna ha accumulato nel 1956, non è peraltro unicamente la contropartita dell'incremento dell'aiuto americano. Sembra che durante l'anno, le pressioni inflazionistiche interne siano diventate più forti, per cui le riserve valutarie hanno continuato a diminuire.

L'incremento di escudos 1.225 milioni nelle importazioni del Portogallo è da attribuire in parti quasi eguali a maggiori acquisti di grano e di altri generi alimentari e alle aumentate importazioni di materie prime in seguito alla crescente domanda delle industrie in fase di espansione. Mentre le importazioni sono cresciute dell'11%, le esportazioni sono salite soltanto del 5%, sicché il disavanzo commerciale è passato da escudos 3,3 a 4,1 miliardi. Il peggioramento del saldo della bilancia commerciale è dovuto principalmente agli scambi con l'area U.E.P., mentre l'avanzo nei confronti dei territori portoghesi d'oltremare è sia pure in misura modesta aumentato. In contrasto con il peggioramento della bilancia commerciale del solo Portogallo, la bilancia verso l'estero del resto dell'area dell'escudo ha presentato un andamento favorevole, soprattutto a causa delle maggiori spedizioni di caffè dall'Angola.

Nel 1956, la Grecia ha registrato un disavanzo commerciale particolarmente cospicuo in seguito ad un'imponente espansione nelle importazioni e soltanto un modesto aumento nelle esportazioni. L'incremento nelle importazioni è da attribuire principalmente a macchinari, materiale da trasporto e manufatti, ma sono aumentati pure gli acquisti governativi di generi alimentari - grano, olio d'oliva, zucchero, ecc. - effettuati con il preciso intento di evitare che i prezzi salissero. Il migliore approvvigiona-

Grecia e Turchia: Commercio estero.

| Anno                    | Grecia       |              |       | Turchia      |              |       |
|-------------------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
|                         | Importazioni | Esportazioni | Saldo | Importazioni | Esportazioni | Saldo |
| milioni di dollari S.U. |              |              |       |              |              |       |
| 1953                    | 294          | 132          | - 162 | 532          | 396          | - 136 |
| 1954                    | 330          | 152          | - 178 | 478          | 335          | - 143 |
| 1955                    | 382          | 163          | - 199 | 497          | 313          | - 184 |
| 1956                    | 464          | 190          | - 274 | 407          | 305          | - 102 |

mento dei beni ha, difatti, contribuito a mantenere la stabilità nei prezzi. La lentezza dell'espansione nelle esportazioni è stata in parte dovuta ad un ritardo nelle spedizioni di tabacco verificatosi nel secondo semestre dell'anno. Come risulta dalle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, il disavanzo commerciale è passato da \$137 milioni nel 1955 a \$206 milioni nel 1956. Includendo i proventi netti dalle partite invisibili ammontanti a \$85 milioni e le donazioni per un totale di \$54 milioni, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti risulta di \$67 milioni, contro un avanzo di \$3 milioni nel 1955.

In Turchia, nel 1956, le importazioni si sono invece ridotte in seguito all'introduzione, avvenuta nel 1955, di controlli più rigorosi sulle importazioni ed all'adozione, dall'inizio del 1956, di una serie di misure destinate a ridurre l'eccessiva pressione esercitata dalla domanda. Le esportazioni si sono contratte leggermente, ma ciò nonostante il disavanzo commerciale è diminuito da \$184 milioni nel 1955, a \$102 milioni nel 1956. La Turchia riceve cospicui fondi dagli Stati Uniti a titolo di aiuto. Nel primo semestre del 1956 ha percepito \$51 milioni, mentre il disavanzo delle partite correnti è ammontato soltanto a \$26 milioni. Nel periodo corrispondente del 1955, l'aiuto americano era stato di \$35 milioni ed il disavanzo delle partite correnti di \$82 milioni. L'importo disponibile alla fine del primo semestre del 1956 è stato parzialmente utilizzato per rimborsare vecchi debiti commerciali.

Nel 1956, il miglioramento registrato nella bilancia commerciale della Jugoslavia è stato provocato principalmente dall'espansione nelle esportazioni.

Le esportazioni sono cresciute del 25% rispetto al 1955. Oltre metà dell'aumento complessivo di dinari 20 miliardi è da attribuire a maggiori vendite di prodotti semi-lavorati e manufatti, soprattutto dell'industria metallurgica, le cui spedizioni sono quasi quintuplicate. In aggiunta, si è registrata un'espansione nelle esportazioni di prodotti agricoli, principalmente di bestiame. Nel 1956, i nove decimi dell'incremento nelle importazioni furono costituiti da cereali, forniti soprattutto da Stati Uniti ed U.R.S.S. Gli Stati

**Jugoslavia: Commercio estero.**

| Anno               | Importazioni |                              |        | Esportazioni | Disavanzo   |        |
|--------------------|--------------|------------------------------|--------|--------------|-------------|--------|
|                    | Commerciali* | In base all'aiuto tripartito | Totale |              | Commerciale | Totale |
| miliardi di dinari |              |                              |        |              |             |        |
| 1953               | 77,4         | 41,2                         | 118,6  | 55,8         | - 21,6      | - 62,8 |
| 1954               | 74,7         | 27,1                         | 101,8  | 72,1         | - 2,6       | - 29,7 |
| 1955               | 98,1         | 34,2                         | 132,3  | 77,0         | - 21,1      | - 55,3 |
| 1956               | 110,8        | 31,4                         | 142,2  | 97,0         | - 13,8      | - 45,2 |

\* Compresi aiuto tecnico e forniture della Croce Rossa.

Uniti sono rimasti il principale paese fornitore della Jugoslavia, ma mentre la loro partecipazione alle importazioni globali ha subito una flessione dal 33 % nel 1955, al 27 % nel 1956, nello stesso periodo quella dell'U.R.S.S. è passata dal 3 al 15 %, sicchè essa è andata ad occupare il secondo posto fra i paesi fornitori. Per quanto riguarda le esportazioni, nel 1956, i principali mercati di sbocco sono stati — in ordine di importanza — Repubblica federale tedesca, Italia, U.R.S.S. e Stati Uniti, avendo l'U.R.S.S. assorbito il 13 % delle esportazioni jugoslave contro solo il 7 % nel 1955.

\* \* \*

Il nesso fra le partite correnti della bilancia dei pagamenti, che finora sono state sottoposte alla nostra attenzione, ed il movimento nelle riserve monetarie, che verrà descritto nel prossimo capitolo, è costituito, ovviamente, dai movimenti di capitali. Durante l'anno sotto rassegna, in alcuni paesi, tali movimenti hanno contribuito a compensare gli avanzi o disavanzi nelle partite correnti, attenuando in tale modo le loro ripercussioni sulle posizioni valutarie, mentre, in altri, hanno aggravato lo squilibrio, intensificando la scarsità o l'abbondanza di divise estere (ed i loro effetti monetari all'interno dei singoli paesi). Questi fenomeni sono conformi all'esperienza acquisita nel passato e rispecchiano i moventi, spesso contrastanti, che stanno alla base dei movimenti di capitali.

I movimenti internazionali di capitali stimolati dalle differenze nella produttività marginale dei capitali, sta di nuovo acquistando la sua importanza. Questo fatto è il risultato 1) del giuoco più libero dei saggi d'interesse; 2) del sorgere, nel quadro dei controlli valutarie, di possibilità od espedienti per effettuare investimenti in titoli all'estero; 3) degli investimenti compiuti da imprese che operano all'estero.

Le istituzioni speciali — la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo e l' "International Finance Corporation" — integrano od incoraggiano attivamente i movimenti di capitali privati per scopi di sviluppo economico, mentre la Export-Import Bank ha la funzione, in base ai suoi statuti, di combinare lo sviluppo con l'incremento degli scambi.

L'espansione del commercio occupa un posto preminente nei diversi accordi con cui singoli paesi o fornitori accordano crediti a medio ed a lungo termine per agevolare l'esportazione di beni strumentali, quali la concessione di crediti speciali in base ad accordi di pagamento bilaterali o, nel caso di fornitori, la concessione di crediti commerciali, sia autofinanziati, sia basati su facilitazioni di credito ad essi accordati da banche commerciali o da istituti di credito specializzati nel finanziare le esportazioni.

I movimenti sopra menzionati hanno tutti lo scopo di alleviare le crescenti difficoltà dei paesi sottosviluppati; lo stesso dicasi per l'utilizzo di saldi in sterline accumulati, durante la guerra ed i primi anni postbellici, da paesi, quali l'India, che ora hanno messo in esecuzione programmi di svi-

luppo. Il rimpatrio nella Francia metropolitana di capitali dall'Africa francese settentrionale è un fattore che agisce in senso contrario; ma finora sembra trovare la sua origine piuttosto nel reddito creato dalle spese governative che in effettivi disinvestimenti.

Nel campo dei capitali a breve termine e nelle relazioni fra paesi altamente sviluppati, si verificano più di frequente movimenti irregolari. Tale natura hanno avuto, anzitutto, all'inizio dell'estate 1956, l'afflusso di capitali in Germania provocato da aspettative di una rivalutazione della moneta e la fuga da qualche altra moneta europea per la ragione opposta e, secondariamente, nel secondo semestre dell'anno, la fuga dalla sterlina (e da alcune monete di paesi continentali dell'Europa verso quelle dell'emisfero occidentale) in seguito alla crisi del Canale di Suez. Anche il movente fiscale ha la tendenza ad imprimere ai capitali movimenti errati, orientandoli cioè verso i paesi più ricchi, quali la Svizzera od altri paesi rifugio. Ma persino nel settore delle operazioni a breve termine in conto capitali, i normali processi economici hanno svolto talvolta la loro funzione, attraverso il saggio d'interesse, promovendo movimenti equilibratori. Le transazioni a breve termine compiute dal Fondo monetario internazionale sono di natura compensativa.

Le controcorrenti create da questi moventi contrastanti convergono talvolta in un'unica corrente; il Canada costituisce un caso speciale in cui l'afflusso di capitali, dovuto ad una più elevata produttività marginale del capitale, è stato gonfiato dalla concomitanza di cause politiche e fiscali.

Solo alcuni di tali movimenti possono essere descritti con sufficiente accuratezza statistica.

Fra il giugno 1947, epoca in cui la predetta Banca iniziò le proprie operazioni, e la fine di marzo 1957, sono stati accordati a quarantaquattro paesi e territori 166 prestiti per un importo lordo globale di oltre \$3

**Prestiti accordati dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo: Esborso effettivo.**

| Anno                    | Europa | Asia e Medio Oriente | Africa | Australasia | America latina | Esborso complessivo |
|-------------------------|--------|----------------------|--------|-------------|----------------|---------------------|
| milioni di dollari S.U. |        |                      |        |             |                |                     |
| 1947                    | 300    | —                    | —      | —           | —              | 300                 |
| 1948                    | 199    | —                    | —      | —           | —              | 199                 |
| 1949                    | 17     | 15                   | —      | —           | 36             | 68                  |
| 1950                    | 16     | 20                   | —      | —           | 39             | 75                  |
| 1951                    | 6      | 14                   | 13     | 37          | 57             | 129                 |
| 1952                    | 46     | 25                   | 45     | 43          | 66             | 226                 |
| 1953                    | 68     | 18                   | 60     | 45          | 50             | 240                 |
| 1954                    | 77     | 30                   | 70     | 53          | 69             | 298                 |
| 1955                    | 81     | 44                   | 38     | 45          | 77             | 285                 |
| 1956                    | 71     | 63                   | 24     | 36          | 95             | 269                 |
| 1947-56                 | 884    | 228                  | 249    | 259         | 488            | 2.108               |

Nota: I dati della tabella si riferiscono soltanto all'esborso di prestiti. Per tutto il periodo 1947-56, i prestiti approvati ammontarono a \$2.922 milioni, di cui soltanto \$2.108 milioni vennero effettivamente sborsati. Soltanto nel 1956, i prestiti autorizzati sono ammontati a \$507 milioni - il massimo importo prestato dalla banca in un anno - ma solo per \$239 milioni è stato effettuato l'esborso.

miliardi. Dal 1948, anno in cui ebbe inizio la concessione di prestiti per promuovere lo sviluppo economico (cospicui crediti vennero accordati a Francia e Paesi Bassi, nel 1947 e nel 1948, per scopi di ricostruzione), hanno prevalso i prestiti ai settori dell'energia elettrica e dei trasporti, che hanno costituito più di metà dei prestiti concessi dalla B.I.R.S., mentre i fondi rimanenti sono stati assegnati a industria, agricoltura, nonché ad altri scopi di sviluppo nell'ordine di importanza in cui sono stati citati (e ciò fino al 1956, quando l'industria è andata ad occupare il secondo posto). Dei prestiti autorizzati nel 1956, per un importo di \$507 milioni, oltre il 40% è stato accordato per sviluppare la produzione di energia elettrica; il maggior progetto è costituito da un prestito di \$80 milioni alla Federazione della Rhodesia e del Niassaland per lo sfruttamento del potenziale idro-elettrico dello Zambesi. I crediti concessi per l'espansione od il rimodernamento dell'industria ammontano al 32% del totale. Fra gli altri prestiti cospicui accordati, si ricorda quello di \$74,6 milioni per il progresso dell'Italia meridionale, nonché il credito di \$50 per lo sviluppo economico dell'Australia.

Nel luglio 1956, è stata costituita l' "International Finance Corporation" (I.F.C.) come filiazione della B.I.R.S., sebbene dal punto di vista giuridico sia indipendente ed i suoi fondi siano completamente separati da quelli della banca. L'I.F.C. persegue lo scopo particolare di incoraggiare l'espansione delle imprese produttive private, soprattutto nelle aree sottosviluppate del mondo. Nel caso in cui non siano disponibili capitali in quantità sufficienti ed a condizioni eque, l'I.F.C., associandosi ad investitori privati, concede crediti ad imprese private senza richiedere alcuna garanzia governativa di rimborso. Quando l'I.F.C. iniziò le sue operazioni, aderivano ad essa trentun paesi ed il suo capitale sottoscritto ammontava a \$78,4 milioni, su un capitale nominale di \$100 milioni. A metà del maggio 1957, il numero dei paesi membri era salito a quarantanove e le sottoscrizioni di capitale totalizzavano \$92 milioni. Soltanto i paesi partecipanti della B.I.R.S. possono aderire all' "International Finance Corporation". L'I.F.C. è autorizzata ad effettuare investimenti in qualsiasi forma essa ritenga appropriata, con il solo divieto di investire fondi in quote sociali od azioni. Essa può contrarre prestiti vendendo obbligazioni proprie, ma non si prevede che farà uso di questa facoltà nei primi anni di funzionamento. Di conseguenza, l'importo di fondi di cui può disporre immediatamente per investimenti si limita, per il momento, al capitale sottoscritto. A metà del maggio 1957, l'I.F.C. non aveva ancora effettuato alcun investimento, ma diverse proposte si trovavano al vaglio.

L'Export-Import Bank, sebbene sia un'istituzione americana ed abbia anzitutto il compito di promuovere interessi nazionali, è stata una importante fonte di capitali in dollari per numerosi paesi. Soprattutto attraverso la concessione di crediti a medio ed a lungo termine — con e senza garanzia governativa ed accordati sia a paesi esteri, sia a privati — ha facilitato l'acquisto di materie prime americane, beni strumentali e servizi, contribuendo in tal modo allo sviluppo economico di altri paesi. Fra il luglio

1945 ed il dicembre 1956, sono stati approvati prestiti per un totale di \$7,1 miliardi, di cui \$4,8 miliardi effettivamente sborsati. Nel periodo 1954-56, i rimborsi hanno lievemente superato gli esborsi, ma i prestiti concessi dalla Banca hanno continuato a svolgere un'importante funzione nella finanza internazionale. Nel 1956 i prestiti sono aumentati in misura cospicua, fino a toccare \$992 milioni; questo importo comprendeva peraltro la speciale apertura di credito di \$500 milioni accordata al Regno Unito nel tardo 1956, allo scopo di metterlo in grado in caso di necessità di effettuare acquisti straordinari di petrolio americano e di altri prodotti; a tutt'ora non è stato effettuato alcun prelievo.

Gli investimenti all'estero di capitali privati americani che, nel 1955, ammontavano a circa \$1,2 miliardi, sono più che raddoppiati nel 1956, anno nel quale hanno raggiunto il livello di \$2,75 miliardi. Oltre metà dell'incremento è da attribuire ad investimenti in filiali di società americane che svolgono la loro attività nel Canada, nell'Europa occidentale e nel-

Stati Uniti: Conto capitali della bilancia dei pagamenti  
(comprese le donazioni).

| Voci   | Europa occidentale e dipendenze |         | Altre aree |         | Totale  |         |
|--|---------------------------------|---------|------------|---------|---------|---------|
|  | 1955                            | 1956    | 1955       | 1956    | 1955    | 1956    |
| milioni di dollari   |                                 |         |            |         |         |         |
| Donazioni governative . . . . .  | + 800                           | + 480   | + 1.060    | + 1.190 | + 1.860 | + 1.670 |
| Uscita di fondi per:   |                                 |         |            |         |         |         |
| Conto del governo  |                                 |         |            |         |         |         |
| Prestiti a lungo ed a breve termine (+) . . . . .                              | + 300                           | + 360   | + 420      | + 740   | + 720   | + 1.100 |
| Meno: rimborsi (—) . . . . .   | — 260                           | — 290   | — 160      | — 190   | — 420   | — 480   |
| Saldo . . . . .  | + 40                            | + 70    | + 260      | + 550   | + 300   | + 620   |
| Conto di privati   |                                 |         |            |         |         |         |
| Investimenti diretti . . . . .   | + 130                           | + 450   | + 550      | + 1.180 | + 680   | + 1.630 |
| Altri movimenti di capitali privati  | + 70                            | + 270   | + 600      | + 1.010 | + 670   | + 1.280 |
| Meno: rimborsi (—) . . . . .   | — 20                            | — 10    | — 180      | — 150   | — 200   | — 160   |
| Saldo . . . . .  | + 180                           | + 710   | + 970      | + 2.040 | + 1.150 | + 2.750 |
| Totale movimenti di capitali (al netto) . . . . .                              | + 220                           | + 780   | + 1.230    | + 2.590 | + 1.450 | + 3.370 |
| Movimenti di capitali esteri e di oro (entrata —)                              |                                 |         |            |         |         |         |
| Impegni a breve termine verso banche estere ed istituzioni ufficiali . . . . . | — 520                           | — 650   | — 180      | — 490   | — 700   | — 1.140 |
| Altri movimenti . . . . .  | — 520                           | — 360   | — 250      | —       | — 770   | — 360   |
| Totale movimenti di capitali esteri e di oro . . . . .                         | — 1.040                         | — 1.010 | — 430      | — 490   | — 1.470 | — 1.500 |
| Totale movimenti di capitali e donazioni (uscite nette +) . . . . .            | — 20                            | + 250   | + 1.860    | + 3.290 | + 1.840 | + 3.540 |
| Errori ed omissioni . . . . .  | — 580                           | + 410   | + 130      | — 210   | — 450   | — 620   |

l'America latina, compreso l'acquisto di una compagnia petrolifera britannica a Trinidad e di nuove concessioni per lo sfruttamento del petrolio nel Venezuela. Le cessioni di titoli canadesi a risparmiatori degli Stati Uniti hanno superato il livello del 1955 e lo stesso dicasi per i prestiti americani ad altri paesi. L'espansione registrata nell'uscita netta di fondi, in confronto al 1955, è dovuta anche all'incremento nelle esportazioni americane che sono state parzialmente finanziate con crediti pubblici e privati.

Esaminate a grandi linee, le variazioni nelle relazioni fra Stati Uniti ed Europa occidentale (compresi i territori dipendenti) non differiscono molto da quelle già descritte quando si sono analizzate le partite correnti della bilancia dei pagamenti americana. Occorre anzitutto osservare che l'aiuto finanziario all'Europa occidentale è sceso da \$800 milioni nel 1955 a \$480 milioni, nel 1956, mentre l'aiuto analogo ad altre aree ha subito un lieve incremento, e, in secondo luogo, che le spese militari effettuate dagli Stati Uniti nell'Europa occidentale e nei suoi territori dipendenti non hanno registrato alcuna variazione fra il 1955 e il 1956, dato che l'intero aumento è da imputare ad altre aree. Infine, una parte abbastanza notevole di capitali privati è affluita all'Europa occidentale (compresi i territori dipendenti), che ha, inoltre, registrato un peggioramento delle partite correnti, rispetto agli Stati Uniti, minore di quello di altre aree.

La posizione in conto capitali del Regno Unito è analoga a quella degli Stati Uniti sotto un profilo: che anche il Regno Unito prende a

Regno Unito: Conto capitali della bilancia dei pagamenti.

| Voci   | 1954  | 1955  | 1956  | 1955             |                  | 1956             |                  |
|--|-------|-------|-------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|  |       |       |       | 1° seme-<br>stre | 2° seme-<br>stre | 1° seme-<br>stre | 2° seme-<br>stre |
| milioni di sterline  |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Saldo delle partite correnti . . . . .   | + 228 | - 79  | + 233 | + 23             | - 102            | + 154            | + 79             |
| Conto capitali a lungo termine<br>(uscita →)                                       |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Crediti e rimborsi di prestiti   |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Interstatali . . . . .   | - 20  | - 53  | - 51  | - 17             | - 36             | - 14             | - 37             |
| Altri capitali a lungo termine . . . . .   | - 200 | - 110 | - 140 | - 60             | - 50             | - 50             | - 90             |
| Totale . . . . .   | - 220 | - 163 | - 191 | - 77             | - 86             | - 64             | - 127            |
| Transazioni relative a partite correnti<br>ed a capitali a lungo termine . . . . . | + 8   | - 242 | + 42  | - 54             | - 188            | + 90             | - 48             |
| Bilanciate dalle seguenti variazioni:  |       |       |       |                  |                  |                  |                  |
| Saldi in sterline dei territori d'oltre-<br>mare (diminuzione +) . . . . .         | - 210 | + 127 | + 151 | + 12             | + 115            | + 27             | + 124            |
| Prelievi dal (-) o rimborsi al (+)<br>F.M.I. . . . .                               | + 40  | -     | - 201 | -                | -                | -                | - 201            |
| Riserve auree ed averi in dollari . . . . .  | + 87  | - 229 | + 5   | - 29             | - 200            | + 95             | - 90             |
| Altre riserve ufficiali di divise estere . . . . .                                 | + 78  | + 6   | + 35* | + 28             | - 20             | + 1              | + 34*            |
| Entrata (-) di altri capitali . . . . .  | - 30  | - 60  | + 50  | -                | - 60             | -                | + 50             |
| Partite bilancianti (errori ed omissioni)  | + 45  | - 86  | + 2   | - 63             | - 23             | - 33             | + 35             |
| Totale . . . . .   | + 8   | - 242 | + 42  | - 54             | - 188            | + 90             | - 48             |

\* Compreso il pagamento di interessi accantonati in un conto speciale (£37 milioni).

prestito a breve termine e concede crediti a lungo termine, soprattutto all'area della sterlina. Ma durante il 1956, mentre i crediti a lungo termine (più il rimborso di debiti) hanno eguagliato la media del 1954-55 (£191 milioni), sono stati registrati cospicui prelievi dai saldi in sterline, che si sono ridotti di £151 milioni (soprattutto nella seconda metà dell'anno, quando sono diminuiti di £124 milioni), principalmente in seguito ai prelievi effettuati dai paesi non appartenenti all'area della sterlina, i cui saldi subirono una flessione di £132 milioni.

La concessione di crediti a lungo termine ed il rimborso di saldi in sterline, per l'ammontare complessivo di £342 milioni, hanno notevolmente superato l'avanzo delle partite correnti di £233 milioni, ed il conseguente assottigliamento delle riserve è stato intensificato dall'accelerazione dei pagamenti per le merci importate nei paesi dell'area della sterlina e dal ritardo con cui gli importatori di altre parti del mondo hanno eseguito i loro versamenti per gli acquisti da tale area. Tale mutamento, insieme ad altre operazioni in conto capitali, ha provocato un'uscita di fondi stimata a £50 milioni, contro un afflusso di £60 milioni nell'anno precedente.

La contropartita di questo cambiamento nei termini di pagamento può essere trovata nelle bilance verso l'estero di alcuni dei paesi associati nel commercio col Regno Unito. Nel caso della Germania, il miglioramento nei termini di pagamento si è rispecchiato in parte nella partita relativa, largamente positiva, della bilancia dei pagamenti (DM 722 milioni) che copre errori ed omissioni e le operazioni in conto capitali non specificate, per la massima parte concernenti divise estere affluite all'inizio dell'estate.

L'avanzo commerciale, i servizi ed i trasferimenti unilaterali sono ammontati a DM 4.394 milioni, mentre l'incremento netto nelle riserve monetarie è stato di DM 4.673 milioni (costituito da un aumento di DM 5.095 milioni nelle riserve monetarie della Bank deutscher Länder e da una riduzione di DM 422 milioni nelle riserve valutarie delle banche commerciali). La differenza fra il saldo delle partite correnti e l'incremento nelle riserve, ammontante a DM 279 milioni, è da attribuire ad un afflusso netto di fondi a breve termine - crediti documentari ed in contante - per DM 385 milioni, un'uscita netta di capitali a lungo termine per DM 828 milioni e la summenzionata partita residuale.

Fra le operazioni che hanno contribuito all'uscita di capitali a lungo termine vanno annoverati rimborsi di debiti effettuati ai termini dell'Accordo di Londra, per DM 452 milioni; esportazioni di capitali privati, stimate ad un importo netto di DM 450 milioni, soprattutto verso l'emisfero occidentale sotto forma di acquisti di partecipazioni ed apertura di filiali; utilizzo di parte della quota tedesca in marchi da parte della Banca internazionale di ricostruzione e sviluppo, per concedere crediti ed aiuto finanziario alla Saar. Questi movimenti sono stati in una certa misura compensati da investimenti esteri in Germania, soprattutto sotto forma di acquisti di titoli.

Durante l'anno, le riserve monetarie della Svizzera sono aumentate in misura maggiore di quelle di tutti gli altri paesi europei, con l'eccezione

della Germania; l'incremento sembra peraltro principalmente dovuto agli investimenti esteri effettuati in Svizzera ed ai disinvestimenti svizzeri all'estero, a seguito delle complicazioni politiche sorte nell'Africa settentrionale e della crisi del Canale di Suez.

L'afflusso di capitali in Italia si è ridotto da \$155 milioni nel 1955 a \$123 milioni nel 1956, a causa della sospensione nell'emissione di prestiti sul mercato svizzero a metà del 1956. Sono invece aumentati tanto gli investimenti esteri diretti, quanto gli esborsi da parte della B.I.R.S. in Italia.

Oltre all'Italia, l'altro paese che soprattutto ha beneficiato dell'assistenza della B.I.R.S. è stato l'Austria. Nel 1956, i fondi affluiti complessivamente all'Austria ammontano a \$84 milioni contro \$35 milioni nel 1955. Tale importo comprende \$26 milioni costituiti da prelievi su prestiti accordati dalla B.I.R.S. per finanziare la costruzione di centrali elettriche e \$27 milioni di crediti americani concessi per l'acquisto di prodotti agricoli in eccedenza.

Nei Paesi Bassi, un terzo della perdita subita dalle riserve (fiorini 901 milioni) è dovuto all'uscita netta di capitali. Mentre nel 1955 l'esportazione di capitali privati era stata, grosso modo, compensata da investimenti diretti ed in titoli effettuati nei Paesi Bassi per un totale di fiorini 595 milioni, nel 1956 l'importo di tali investimenti si è ridotto a fiorini 43 milioni. L'effetto prodotto dal saldo passivo della bilancia dei pagamenti sulle riserve monetarie ufficiali è stato tuttavia lievemente mitigato da un incremento nell'indebitamento delle banche commerciali verso l'estero e, principalmente, gli Stati Uniti.

Dal 1955 al 1956, l'espansione nell'indebitamento a breve termine verso banche americane, di cui si è fatta ora menzione a proposito dei Paesi Bassi, sembra essere stato un fenomeno abbastanza diffuso. Secondo fonti ufficiali americane, l'incremento è stato massimo nel caso della Germania (da \$88 a 157 milioni) e notevole per Norvegia, Belgio, Turchia ed Italia.

\* \* \*

Nel settore della politica commerciale, sebbene, nel 1956, diversi paesi abbiano dovuto affrontare crescenti difficoltà sorte nelle rispettive bilance dei pagamenti, nessuno di essi ha fatto ricorso a restrizioni quantitative, e durante l'anno la percentuale di liberazione degli scambi intra-europei è stata lievemente aumentata. La percentuale generale di liberazione, che era dell'87% nell'aprile 1956, è stata portata all'89% nell'aprile 1957, soprattutto a causa dell'estensione della liberazione in Norvegia e nel Regno Unito, dove non aveva ancora raggiunto il livello degli altri paesi. Questo metodo di liberare gli scambi ha ora peraltro incominciato ad incontrare crescenti difficoltà, e l'O.E.C.E. sta esaminando altre possibilità, soprattutto in rapporto alla futura Comunità economica europea. Gli obiettivi della decisione del

Consiglio dell'O.E.C.E., presa nel gennaio 1955, di portare entro il 1° ottobre 1956 la fase di liberazione in ogni paese ad un livello generale del 90% e ad un minimo del 75% in ciascuna delle tre ampie categorie di importazioni, non erano stati conseguiti alla data suddetta che è stata spostata alla fine del 1957. Nell'ottobre 1956, il Consiglio ha adottato una raccomandazione che invita i paesi membri a prendere ulteriori disposizioni per attenuare le restrizioni applicate agli scambi, nella misura in cui le rispettive situazioni economiche e finanziarie lo consentano, senza peraltro fissare obiettivi definitivi. Prima del 1° novembre 1957, i paesi membri dovranno sottoporre all'Organizzazione un dettagliato rapporto sulle misure prese in conformità alla predetta raccomandazione.

Nella maggior parte dei paesi, la percentuale di liberazione più bassa si riferisce al settore agricolo. Un tentativo per attenuare il protezionismo agricolo venne compiuto nel 1955, quando l'O.E.C.E. decise di costituire un Comitato ministeriale per l'agricoltura e l'alimentazione. Nel corso del 1956, questo comitato ha terminato l'esame delle politiche agricole perseguite da tutti i paesi O.E.C.E. e, in aggiunta, da Spagna, Jugoslavia, Stati Uniti e Canada, e la relazione da esso pubblicata giunge alla conclusione che le attuali politiche agricole non assicurano l'impiego più efficiente delle risorse agricole dell'Europa, per cui possono creare difficoltà ad altri paesi europei. Essendo in corso altre indagini, i ministri dell'agricoltura hanno deciso di non introdurre alcuna nuova misura diretta od indiretta di assistenza al settore agricolo senza notificarla all'Organizzazione e giustificarne il motivo.

In alcuni paesi, la liberazione degli scambi con l'area del dollaro ha fatto notevoli progressi. Essa differisce dalla liberazione del commercio intra-europeo per il fatto che la riduzione delle restrizioni quantitative non è soggetta ad obblighi formali imposti dall'O.E.C.E.; ogni paese sceglie, in piena indipendenza, l'ampiezza ed il momento delle misure da adottare. Dal 1° gennaio 1956 al 1° gennaio 1957, la liberazione generale, calcolata sulla base delle importazioni private dagli Stati Uniti e dal Canada, è aumentata dal 54 al 61%. Misurata rispetto alle importazioni globali, la fase di liberazione ammontava, rispettivamente, soltanto al 48 e 54%, per il fatto che una parte notevole delle importazioni dall'area del dollaro — soprattutto di generi alimentari e mangimi — forma tutt'ora oggetto del commercio statale. E' tuttavia probabile che il volume di importazioni di materie prime, prodotti base ed impianti industriali, provenienti dall'area del dollaro, sia stato influenzato meno dal livello nominale di liberazione, pur notevolmente aumentato dal 1953, che dall'espansione nell'attività economica in Europa e dalla conseguente insufficienza negli approvvigionamenti, sia in Europa, sia in altre parti del mondo non appartenenti all'area del dollaro.

Le transazioni invisibili fra i paesi O.E.C.E. costituiscono quasi un quarto del complesso delle loro operazioni correnti. Tutte le transazioni invisibili connesse direttamente agli scambi di merci (per esempio, assicurazioni marittime, noli, ecc.) sono ora esenti da restrizioni. Nel 1955, la parte

di operazioni correnti fra paesi O.E.C.E. ed area del dollaro rappresentata da operazioni invisibili ammontava quasi ad un terzo. La tendenza verso l'ulteriore liberazione e l'eliminazione di discriminazioni è continuata nel 1956. In questo campo hanno adottato misure di vasta portata, in particolare, Germania, Italia e Norvegia.

Nel quadro più ampio del G.A.T.T., la quarta sessione dei negoziati tariffari si è svolta a Ginevra dal gennaio al maggio 1956. Vi hanno preso parte ventidue paesi e l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio per conto degli stati membri. Si stima che il valore delle agevolazioni accordate alle importazioni ammontino a circa \$2,5 miliardi all'anno. La maggior parte delle concessioni variano fra una riduzione del 15% e l'impegno di mantenere invariate le percentuali in vigore.

Nella normale sessione annuale del G.A.T.T., tenutasi nell'ottobre-novembre 1956, è stato deciso di esaminare nel 1957, per ogni singolo paese, le restrizioni sulle importazioni che vengono tutt'ora applicate per ragioni connesse alla bilancia dei pagamenti. Le Parti Contraenti hanno preso in considerazione la domanda del governo svizzero di entrare a far parte provvisoriamente dell'Organizzazione. Esse hanno deciso di iniziare nel 1957 negoziati tariffari con la Svizzera sulla base della nuova legge doganale che è stata approvata dal rispettivo governo. Al Giappone, che ha aderito al G.A.T.T. nel settembre 1955, quattordici parti contraenti negano tutt'ora, riferendosi all'articolo XXXV, i benefici della clausola della nazione più favorita. Le Parti Contraenti hanno reiterato la raccomandazione che il Giappone continui le consultazioni con i paesi interessati.

L'accordo concluso all'inizio del 1955 che prevede l'istituzione di un'organizzazione permanente, da denominarsi Organizzazione per la Cooperazione Commerciale (O.C.C.), non è ancora entrato in vigore, non essendo stato ratificato dalla maggior parte dei paesi. Un progetto di legge, che nel 1955 era stato sottoposto dall'Amministrazione americana al Congresso per autorizzare gli Stati Uniti ad entrare a far parte dell'O.C.C., è stato ripresentato nella primavera del 1957.

I trattati per la creazione della Comunità europea dell'energia atomica (Euratom) e della Comunità economica europea (mercato comune), sono stati firmati il 25 marzo 1957 dai governi dei paesi del Benelux e di Francia, Germania ed Italia, cioè dai sei membri della Comunità europea del carbone e dell'acciaio. I principali scopi della Comunità economica europea sono l'abolizione delle tariffe doganali e delle restrizioni quantitative fra i paesi partecipanti e la introduzione di una tariffa doganale comune rispetto al resto del mondo, la liberazione delle operazioni connesse ai servizi e la libertà di movimento della mano d'opera, il coordinamento delle politiche commerciali, economiche e sociali, la creazione di diverse istituzioni finanziarie e l'associazione dei territori d'oltremare al mercato comune.

I dazi doganali applicati alle importazioni ed esportazioni fra i sei paesi membri verranno gradualmente ridotti e finalmente aboliti, attraverso un "periodo transitorio" di dodici anni, che può tuttavia essere prolungato a quindici anni. Esso si svolgerà in tre fasi, ciascuna delle quali avrà la durata di almeno quattro anni e non si passerà automaticamente da una fase all'altra, ma sarà necessaria l'approvazione del Consiglio ministeriale. Scaduto il periodo transitorio, sarà vietata l'applicazione di restrizioni quantitative all'interno della Comunità e, nel frattempo, non sarà consentito introdurre nuove restrizioni quantitative, tranne quelle ammesse in base alle clausole di salvaguardia del trattato. Dopo il periodo transitorio, la Comunità dovrà applicare una tariffa doganale comune nei confronti degli altri paesi. In linea di principio, la tariffa dovrà basarsi sulla media aritmetica delle tariffe nazionali finora in vigore, ma sono state fissate percentuali massime per diversi gruppi di prodotti ed ai paesi che praticano tariffe basse verrà consentito di importare, in esenzione da dazi doganali, determinate quantità di materie prime da fuori dell'area. Per quanto riguarda i prodotti agricoli, è prevista una politica comune concernente i prezzi minimi dei prodotti, la produzione comune e gli organi per la regolamentazione dei mercati. Durante il primo periodo di quattro anni, ogni paese conserverà peraltro il diritto di fissare da sé i prezzi minimi e di vietare le importazioni che potrebbero esercitare una pressione su di essi. Entro la Comunità economica europea dovranno essere eliminate le restrizioni applicate ai servizi ed alla circolazione della mano d'opera, ma non sono state fissate riduzioni automatiche. Le limitazioni applicate ai pagamenti correnti, connessi con i movimenti dei capitali, dovranno essere abolite alla fine della prima fase.

Il trattato contiene norme fondamentali per combattere le pratiche restrittive cui ricorrono governi ed imprese. Dovranno essere aboliti gli aiuti governativi che provocano la distorsione delle condizioni di mercato, quali sussidi, premi all'esportazione, doppi prezzi, ecc., a favore di singole imprese o settori di produzione. Le misure di natura privata destinate a limitare la concorrenza dovranno essere vietate con una legislazione comune. La Francia è stata tuttavia autorizzata a mantenere i suoi sussidi alle esportazioni e le sue imposte compensative sulle importazioni fino a che la sua bilancia dei pagamenti avrà conseguito l'equilibrio per più di un anno e le sue riserve monetarie avranno raggiunto un livello adeguato. Per quanto riguarda la perequazione degli oneri sociali, i paesi membri si sono impegnati ad applicare il principio della parità di retribuzione fra i lavoratori di sesso maschile e quelli di sesso femminile e di adeguare sul piano interstatale le condizioni che regolano le ferie pagate.

Il trattato contempla la formazione di tre istituzioni finanziarie:

- a) Un Fondo di riadattamento, che fornirà le risorse occorrenti ai paesi per superare le difficoltà derivanti dall'abolizione degli ostacoli agli scambi, a finanziare la riqualificazione e, se necessario, la migrazione di lavoratori, nonché a sostenere il costo della temporanea disoccupazione strutturale.

- b) Una Banca europea per gli investimenti, per finanziare il rimodernamento e la conversione di imprese nelle aree metropolitane dei paesi membri, lo sviluppo di aree europee economicamente arretrate ed i progetti di interesse comune a più paesi europei (per esempio quelli connessi all'energia atomica) che non è possibile finanziare altrimenti. Gli statuti della banca sono, sotto molti aspetti, analoghi a quelli della B.I.R.S. Il capitale sociale ammonterà a \$1 miliardo, da versarsi nella misura del 25% in tre quote annuali. Un quarto del 25% verrà versato in oro od in monete liberamente convertibili e la rimanenza in valuta nazionale. Il rimanente 75% potrà essere richiamato quando la banca lo ritenga necessario. Le quote dei paesi membri sono state fissate come segue: Francia e Germania \$300 milioni ciascuna; Italia \$240 milioni; Belgio \$86,5 milioni; Paesi Bassi \$71,5 milioni e Lussemburgo \$2 milioni. La banca sarà autorizzata ad emettere prestiti sul mercato dei capitali e per i suoi finanziamenti dovrà fare assegnamento soprattutto su fondi privati.
- c) Un Fondo per gli investimenti d'oltremare, destinato a finanziare, per un periodo iniziale di cinque anni, investimenti economici destinati a creare le infrastrutture nei territori d'oltremare dei paesi membri. Il fondo ammonterà a \$581 milioni, al quale Germania e Francia contribuiranno con \$200 milioni ciascuna, Belgio e Paesi Bassi con \$70 milioni ciascuno, Italia con \$40 milioni e Lussemburgo con \$1,25 milioni.

I territori d'oltremare dei paesi membri saranno associati al mercato comune nel settore della politica commerciale. Alla fine del periodo transitorio, i prodotti dei territori d'oltremare saranno esenti da dazi d'importazione nei paesi continentali, mentre i predetti territori non avranno che da accordare a tutti i paesi membri il medesimo trattamento tariffario concesso al paese europeo da cui dipendono. La questione dell'associazione di territori indipendenti, quali Tunisia e Marocco, al mercato comune formerà oggetto di negoziati successivi. Nel caso dell'Algeria, gli accordi relativi agli investimenti verranno discussi nello spazio di due anni.

I paesi membri avranno l'obbligo generale di perseguire una politica economica destinata al conseguimento dell'equilibrio nelle rispettive bilancie dei pagamenti ed al mantenimento della fiducia nelle monete nazionali. A questo scopo essi s'impegnano a coordinare le loro politiche economiche e ad assicurare la collaborazione fra i dipartimenti economici e le banche centrali dei propri paesi e quelli degli altri. Il trattato prevede un certo numero di salvaguardie per i paesi che si trovino a dover affrontare difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti, ma l'obbligo di abolire le tariffe doganali rimarrà invariato. Il trattato mette in rilievo che la politica valutaria è un problema di comune interesse ed esso prevede disposizioni particolari per impedire un'azione unilaterale in questo campo.

Nella regolare sessione annuale del G.A.T.T., i sei paesi aderenti alla Comunità economica europea hanno dato assicurazioni che il trattato istitu-

tivo verrà sottoposto all'Organizzazione dopo la firma e prima di venire trasmesso per la ratifica ai rispettivi parlamenti. Nel frattempo, il Comitato del G.A.T.T. che funziona negli intervalli fra le sessioni, nella riunione tenuta alla fine dell'aprile 1957, ha deciso di redigere un programma per il lavoro preparatorio (comprendente consultazioni con il Comitato provvisorio della Comunità economica europea, che agirà fino all'entrata in vigore del trattato) da intraprendersi prima che sia sottoposto all'esame delle Parti Contraenti il problema se gli articoli del trattato si uniformino alle esigenze del G.A.T.T.

Nell'ottobre 1956, il Cancelliere dello Scacchiere ha affermato che il Regno Unito può aderire al mercato comune in discussione, in modo da costituire un'area parziale di libero scambio (parziale nel senso che verrebbero esclusi generi alimentari e mangimi, bevande e tabacco). Nel gennaio 1957, la commissione, nominata dall'O.E.C.E. nel luglio 1956 per studiare il modo in cui collegare il mercato comune alla proposta area di libero scambio, ha pubblicato una relazione, nella quale dichiara che è tecnicamente possibile creare in Europa una zona di libero scambio che comprenda i sei paesi dell'unione doganale ed economica. Nel febbraio 1957, il Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E. ha invitato il proprio presidente, il Cancelliere dello Scacchiere britannico, ad iniziare i lavori preparatori per l'istituzione della zona di libero scambio ed a sottoporgli le relative proposte. Per ragioni pratiche si è deciso che, all'interno dell'area di libero scambio, la graduale attenuazione delle tariffe doganali dovrà procedere parallelamente con le fasi della Comunità economica europea. Nell'area di libero scambio, ogni paese che non sia membro della Comunità manterrà le proprie tariffe verso il resto del mondo, mentre i paesi aderenti al mercato comune avranno un'unica tariffa.

Nel trattato istitutivo della Comunità economica europea è previsto che le percentuali che verranno adottate per la tariffa comune rispetto al resto del mondo saranno costituite dalle medie delle tariffe applicate dai singoli paesi. Ciò significa che le nuove tariffe saranno più elevate di quelle finora applicate nei paesi del gruppo aventi basse tariffe (i paesi del Benelux e, per alcune voci, la Germania). Il passo compiuto verso l'istituzione di un'area di libero scambio è stato quindi apprezzato specialmente dai predetti paesi, perchè ciò estenderà l'area delle merci che vengono scambiate liberamente, riducendo l'effetto sfavorevole che il baluardo delle tariffe più elevate, introdotte dal gruppo dei paesi aderenti al mercato comune, potrà esercitare sulla struttura dei prezzi interni e, conseguentemente, sulla capacità di concorrenza dei paesi che attualmente praticano tariffe più basse.

## VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Nel 1956, la produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) è aumentata di 1,1 milioni di once, toccando il livello di 28,6 milioni di once. Ciò significa che il movimento ascendente degli ultimi anni è continuato; il totale raggiunto ha costituito un nuovo massimo per il periodo postbellico, avendo superato del 4% la produzione del 1955, di 27,5 milioni di once. La produzione dell'Unione del Sud Africa è cresciuta di 1,3 milioni di once, mentre quella di tutti gli altri paesi produttori insieme, esclusa l'U.R.S.S., ha registrato un leggero declino. Dal 1946, anno in cui essa, con 21,7 milioni di once, toccò il suo minimo postbellico, la produzione aurifera (esclusa l'U.R.S.S.) è aumentata di quasi un terzo.

Al prezzo di \$35 per oncia, il valore complessivo dell'oro prodotto nell'anno precedente è pari a \$1.000 milioni. Si calcola che le vendite di oro effettuate dall'U.R.S.S. durante il 1956 siano ammontate a \$140 milioni, sicchè il valore globale dell'oro di nuova produzione immesso sul mercato in tale anno può essere stimato a \$1.140 milioni. Di questo importo, si ritiene che \$500 milioni siano affluiti a riserve ufficiali. Non solo questo ammontare è stato di \$160 milioni inferiori a quello corrispondente per il 1955, ma essendo l'oro di nuova produzione cresciuto da \$1.035 milioni nel 1955, a \$1.140 milioni nel 1956, la proporzione assorbita da riserve ufficiali è diminuita approssimativamente da due terzi a meno della metà.

Nel passato, le complicazioni politiche avevano spesso provocato aumenti nei prezzi dell'oro in barre sui mercati liberi. Ciò non si è verificato nel 1956. Gli eventi del Medio Oriente hanno coinciso con un incremento (che in una certa misura possono avere causato) nel saldo attivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, che ha dato origine a vendite di oro contro dollari da parte di alcuni paesi, soprattutto durante gli ultimi due mesi dell'anno. A prescindere da questa circostanza particolare, esiste sempre l'influenza stabilizzatrice sui prezzi dell'oro esercitata dal mercato di Londra, che soddisfa la domanda ufficiale e privata e sul quale la Banca d'Inghilterra ha svolto una funzione predominante. Dal secondo semestre 1955, su alcuni mercati europei, i prezzi dell'oro monetato sono tuttavia sensibilmente saliti, come si può rilevare dal grafico a pagina 180.

Per la prima volta dal 1952, le riserve auree degli Stati Uniti sono aumentate di \$305 milioni; questo importo costituisce il 60% degli incrementi complessivi registrati l'anno scorso nelle riserve ufficiali. La quantità di oro detenuta negli Stati Uniti non ha tuttavia subito variazioni, dato che la riduzione nell'oro in custodia negli Stati Uniti è stato, grosso modo, compensato dall'espansione nelle riserve americane.

L'importo di \$195 milioni che è affluito alle riserve auree di paesi all'infuori degli Stati Uniti e dell'U.R.S.S. è stato assai inferiore a quello di

ciascuno dei tre anni precedenti. Nel 1956, gli averi in oro e dollari a breve termine di questi paesi sono cresciuti di \$1.529 milioni, ossia del 5%, fino a raggiungere il livello di \$31,4 miliardi. Tenendo conto anche di obbligazioni governative ed altri titoli S.U. con scadenza superiore ad un anno, l'incremento nelle attività in oro e dollari di tali paesi è ammontato a \$1.395 milioni, ossia al 4,50%, e il totale, alla fine del 1956, era di \$32,9 miliardi. Durante l'ultimo trimestre del 1956, per la prima volta dal primo trimestre del 1952, i loro averi in oro e dollari — compresi quelli di obbligazioni governative ed altri titoli S.U. — sono diminuiti di \$ 312 milioni.

Nel 1956, di gran lunga il maggior aumento negli averi in oro e dollari è stato registrato dalla Germania, che ha superato quello di tutti gli altri paesi continentali dell'Europa occidentale insieme, mentre le riserve della Francia hanno subito una notevole riduzione. Altri paesi che hanno accresciuto le proprie riserve sono Italia e Svizzera e in altre parte del mondo cospicui incrementi sono stati registrati da Canada e Venezuela. In entrambi questi paesi, l'aumento nelle riserve è stato la conseguenza di un notevole afflusso di capitali dagli Stati Uniti. I paesi appartenenti all'area della sterlina, i cui averi in oro e dollari erano sensibilmente diminuiti nel 1955, li hanno aumentati lievemente nel 1956. Il diverso andamento osservato nei due anni è in ampia misura da attribuire al prelievo che il Regno Unito ha effettuato dal Fondo monetario internazionale e questo, a loro volta, si è rispecchiato nel declino verificatosi negli averi in oro e dollari delle istituzioni internazionali.

#### Produzione dell'oro.

Come nei due anni precedenti, anche nel 1956, l'espansione nella produzione aurifera mondiale, esclusa l'U.R.S.S., è da attribuire alla maggior produzione dell'Unione del Sud Africa, che con l'incremento del 9%, ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti di 15,9 milioni di once. Dal 1950, l'aumento annuale nella produzione mondiale di oro (esclusa l'U.R.S.S.) si aggira sui 3,9 milioni di once e, durante lo stesso periodo, la sola produzione annuale delle miniere dell'Unione del Sud Africa, è salita di 4,2 milioni di once. In percentuali, l'aumento nella produzione mondiale è stato del 16% e quello nella produzione dell'Unione del Sud Africa ha superato di poco il 36%, sicchè, dal 1950, il contributo di quest'ultima alla produzione aurifera mondiale, esclusa l'U.R.S.S., è passato dal 47,2 al 55,5%. L'Unione del Sud Africa ha così più che riconquistato la posizione che occupava nel 1946, anno in cui la sua produzione partecipò con il 55% alla produzione globale, esclusa l'U.R.S.S.

Nel 1956, l'incremento di 1,3 milioni di once nella produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa è dovuto principalmente ad un ulteriore aumento di 1 milione di once nella produzione delle miniere dello Stato libero di Orange, che così raggiungono ora il livello di 3,2 milioni di once, ossia producono circa il 20% di tutto l'oro dell'Unione. E' soltanto dal 1951 che vengono sfruttate le nuove miniere dello Stato libero di Orange, ma queste

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

| Paese produttore   | 1929                               | 1940   | 1946   | 1950   | 1953   | 1954   | 1955   | 1956   |
|--|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | Peso, in migliaia di onces di fino |        |        |        |        |        |        |        |
| Unione del Sud Africa . . . . .  | 10.412                             | 14.046 | 11.927 | 11.664 | 11.941 | 13.227 | 14.602 | 15.893 |
| Canada . . . . .   | 1.928                              | 5.333  | 2.849  | 4.441  | 4.056  | 4.366  | 4.542  | 4.396  |
| Stati Uniti . . . . .  | 2.045                              | 4.799  | 1.625  | 2.375  | 1.990  | 1.867  | 1.891  | 1.838  |
| Australia . . . . .  | 427                                | 1.644  | 824    | 870    | 1.075  | 1.118  | 1.049  | 1.031  |
| Ghana . . . . .  | 208                                | 896    | 596    | 689    | 731    | 787    | 688    | 638    |
| Rhodesia del sud . . . . .   | 561                                | 826    | 545    | 511    | 501    | 536    | 525    | 535    |
| Colombia . . . . .   | 137                                | 632    | 437    | 379    | 437    | 377    | 381    | 438    |
| Filippine . . . . .  | 163                                | 1.121  | 1      | 334    | 481    | 416    | 419    | 406    |
| Messico . . . . .  | 655                                | 883    | 421    | 408    | 483    | 387    | 383    | 360*   |
| Congo belga . . . . .  | 173                                | 559    | 331    | 339    | 371    | 365    | 370    | 360*   |
| Giappone . . . . .   | 335                                | 867    | 40     | 156    | 258    | 301    | 288    | 374    |
| Nicaragua <sup>1</sup> . . . . .   | 12                                 | 163    | 204    | 230    | 259    | 233    | 230    | 216    |
| India . . . . .  | 364                                | 289    | 132    | 197    | 223    | 241    | 211    | 211    |
| Perù . . . . .   | 120                                | 281    | 158    | 148    | 140    | 147    | 163    | 150*   |
| Brasile <sup>2</sup> . . . . .   | 112                                | 150    | 140    | 131    | 116    | 120    | 110    | 130    |
| Svezia . . . . .   | 35                                 | 218    | 91     | 79     | 88     | 110    | 99     | 100*   |
| Cile . . . . .   | 33                                 | 335    | 231    | 192    | 131    | 125    | 123    | 85     |
| Nuova Guinea . . . . .   | 36                                 | 295    | 1      | 80     | 121    | 86     | 74     | 70*    |
| Isole Figi . . . . .   | —                                  | 111    | 82     | 103    | 77     | 72     | 75     | 63     |
| Nuova Zelanda . . . . .  | 120                                | 186    | 119    | 77     | 39     | 42     | 27     | 25*    |
| Totale . . . . .   | 17.876                             | 33.624 | 20.744 | 23.403 | 23.518 | 24.923 | 26.250 | 27.254 |
| Altri paesi <sup>3</sup> . . . . .   | 624                                | 3.376  | 956    | 1.297  | 1.182  | 1.177  | 1.250  | 1.346  |
| Produzione mondiale (stima) <sup>3</sup> . . . . .                         | 18.500                             | 37.000 | 21.700 | 24.700 | 24.700 | 26.100 | 27.500 | 28.600 |
| Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino . . . . . | Valore, in milioni di dollari S.U. |        |        |        |        |        |        |        |
|  | 650 <sup>4</sup>                   | 1.295  | 780    | 865    | 865    | 915    | 960    | 1.000  |

<sup>1</sup> Rappresenta il 90 % circa del totale delle esportazioni. <sup>2</sup> Esclusa la produzione di oro alluvionale, che è minima.  
<sup>3</sup> Esclusa U.R.S.S. ed aree associate. <sup>4</sup> Al prezzo ufficiale stet in vigore stet di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni.  
\* Stima o cifra provvisoria.

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

| Anno | Rendimento per tonnellata trattata |           | Costo di produzione | Utile di esercizio | Minerale trattato | Totale utile di esercizio | Imposte | Dividendi |
|------|------------------------------------|-----------|---------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|---------|-----------|
|      | in dwt <sup>1</sup>                | in valore |                     |                    |                   |                           |         |           |
| 1938 | 4,349                              | 31s. 0d.  | 19s. 3d.            | 11s. 9d.           | 53,8              | 31,9                      | 13,7    | 17,2      |
| 1940 | 4,196                              | 35s. 5d.  | 20s. 8d.            | 14s. 9d.           | 64,5              | 47,5                      | 24,0    | 20,4      |
| 1945 | 3,997                              | 34s. 7d.  | 23s. 9d.            | 10s. 10d.          | 58,9              | 31,9                      | 16,5    | 12,5      |
| 1950 | 3,759                              | 46s. 11d. | 29s. 7d.            | 17s. 4d.           | 59,5              | 51,5                      | 22,5    | 24,7      |
| 1954 | 4,069                              | 50s. 11d. | 38s. 8d.            | 12s. 3d.           | 62,4              | 38,2 <sup>2</sup>         | 14,3    | 19,1      |
| 1955 | 4,274                              | 53s. 10d. | 40s. 5d.            | 13s. 5d.           | 66,0              | 44,3 <sup>2</sup>         | 16,9    | 22,4      |
| 1956 | 4,553                              | 57s. 3d.  | 42s. 11d.           | 14s. 4d.           | 67,5              | 49,5 <sup>2</sup>         | 16,4    | 28,2      |

<sup>1</sup> Un dwt (= pennyweight) è pari a 1,555 grammi e ad un ventesimo di oncia. A \$35 per oncia un dwt di oro equivale a \$1,75.  
<sup>2</sup> Escluse le stime relative agli utili derivanti dalla produzione di uranio che passarono da £SA 8,1 milioni nel 1954, a £SA 17,6 milioni nel 1955 ed a £SA 24,7 milioni nel 1956.

ultime hanno contribuito approssimativamente con il 75% all'aumento di 4,2 milioni di onces che, da allora, l'Unione del Sud Africa ha registrato nella sua produzione globale di oro.

Nel 1956, la quantità di minerale lavorato nell'Unione del Sud Africa è cresciuta del 2,5%, raggiungendo il livello di 67,5 milioni di tonnellate, cioè ha superato di poco la precedente "punta" di 67,3 milioni di tonnellate, trattate nel 1941. La quantità di minerale lavorato nelle miniere del Witwatersrand è diminuita in misura modesta da 58,7 milioni a 58,1 milioni di tonnellate, mentre l'ammontare per le miniere dello Stato libero di Orange è passato da 7,2 a 9,4 milioni di tonnellate. Gli utili medi di esercizio sono cresciuti per il terzo anno consecutivo; i costi di produzione sono aumentati del 6,2%, mentre il rendimento per tonnellata trattata è salito del 6,3%. Quest'ultimo sviluppo, ormai in corso da diversi anni, può essere attribuito allo sfruttamento di minerali più ricchi, in parte, in seguito all'apertura di nuove miniere nello Stato libero di Orange e, in parte, perchè la quantità minima di oro che il minerale deve contenere per renderne vantaggioso lo sfruttamento, tende ad aumentare nei periodi di stabilità di prezzi e di crescenti costi di produzione. Nel 1956, utili medi di esercizio e utili totali effettivi sono stati, del 17% e, rispettivamente, di £SA 3 milioni inferiori ai corrispondenti livelli del 1950. Nelle miniere del Witwatersrand, considerate complessivamente, i profitti medi sono lievemente diminuiti, come si era già verificato nel 1955, mentre in quelle dello Stato libero di Orange sono cresciuti di più del 23%; sebbene questa sia una percentuale considerevole, essa è assai modesta rispetto all'eccezionale aumento di oltre il 150% conseguito nel 1955. Le statistiche pubblicate nella relazione annuale per il 1955 dalla "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" dimostrano che in quell'anno in nove miniere, la cui produzione contribuì con l'11% alla produzione totale, gli utili medi per tonnellata di minerale trattato furono inferiori a 2s. In quell'anno, diciotto delle cinquantaquattro miniere dell'Unione, la cui produzione costituì poco meno del 27% di quella totale, ritrassero profitti medi di 4s. o meno per tonnellata di minerale trattato. Dal 1950, il numero di miniere le cui spese di esercizio per oncia di fino superano 240s. (parità aurea della sterlina è di 250s.) è passato da uno a venti.

La mano d'opera indigena occupata nelle miniere è stata di 336.000 unità, che rappresenta un aumento di 9.000 unità rispetto al 1955. Negli anni 1954 e 1955, l'incremento medio della mano d'opera indigena era stato, rispettivamente, di 23.000 e 13.000 unità nei confronti dell'anno precedente. Nel triennio, la produzione annuale di oro è cresciuta complessivamente di un terzo; è stato possibile conseguire questo risultato, espandendo in notevole misura - 15,50% - il numero medio di lavoratori indigeni occupati nelle miniere. Durante lo stesso periodo, la media delle forze lavorative europee è pure aumentata da 46.000 a 49.000, ossia del 6,5%.

Anche l'estrazione dell'uranio ha registrato un incremento durante il 1956. Dagli stessi minerali vengono tratti uranio ed oro, sicchè la riparti-

zione di costi e ricavi fra i due metalli è necessariamente alquanto arbitraria. Dai dati forniti dalla "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" risulterebbe che, nel 1956, gli utili di esercizio derivanti dall'estrazione dell'uranio siano saliti del 40%, passando da £SA 17,6 milioni a £SA 24,7 milioni; quest'ultimo importo supera di poco più della metà i profitti ricavati nel 1956 dalla produzione aurifera. Delle venti miniere già ricordate, i cui costi di esercizio per oncia di fino sono stati in tale anno notevolmente superiori a 240s., sei estraevano anche uranio. Tutte e sei hanno sopportato perdite per quanto riguarda la produzione di oro, tranne in un caso, ma sono state più che compensate dai proventi derivanti dall'estrazione di uranio.

Nel 1956, la produzione globale degli altri paesi produttori di oro, esclusa l'U.R.S.S., ha subito una lieve flessione da 12,9 a 12,7 milioni di once. La produzione di tutti e quattro i maggiori paesi produttori di oro dopo l'Unione del Sud Africa è stata inferiore a quella del 1955; il declino nella produzione aurifera di Ghana è ammontato ad oltre il 7%. Fra i paesi che sono modesti produttori di metallo, l'unica variazione degna di nota è stato un incremento del 15% nella produzione della Colombia, da 381.000 a 438.000 once di fino. Dato che non sono stati scoperti altri giacimenti di oro, come è accaduto nel dopoguerra nello Stato libero di Orange, e fintanto che i costi di produzione continueranno a salire ed il prezzo dell'oro verrà mantenuto al suo livello attuale, il volume globale della produzione aurifera dei paesi, ad esclusione dell'Unione del Sud Africa e dell'U.R.S.S. rimarrà pressochè stazionario, come si verifica ormai da qualche anno.

#### Mercati dell'oro e tesoreggiamento.

Nel 1956, l'oro di nuova produzione affluito ai mercati è ammontato a \$1.140 milioni. Dopo aver dedotto gli importi già menzionati di \$140 milioni e \$500 milioni, rispettivamente, per vendite di oro russo ed incremento delle riserve auree ufficiali (quest'ultima cifra è una stima pubblicata dal Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserve Federale), rimane un

#### Stime dell'"oro scomparso".

| Voci <sup>1</sup>                              | 1949                    | 1950 | 1951 | 1952 | 1953 | 1954 | 1955 | 1956  |
|--|-------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|
|  | milioni di dollari S.U. |      |      |      |      |      |      |       |
| Produzione di oro . . . . .                    | 840                     | 865  | 840  | 870  | 865  | 915  | 960  | 1.000 |
| Vendite dell'U.R.S.S. . . . .                  | —                       | —    | —    | —    | 75   | 75   | 75   | 140   |
| Meno: incremento delle riserve auree ufficiali | -480                    | -430 | -150 | -300 | -420 | -660 | -660 | -500  |
| "Oro scomparso" . . . . .                      | 360                     | 435  | 690  | 570  | 520  | 330  | 375  | 640   |
| Destinato a                                    |                         |      |      |      |      |      |      |       |
| usi industriali . . . . .                      | 200                     | 180  | 140  | 180  | 170  | 190  | 210  | 240   |
| tesoreggiamento <sup>2</sup> . . . . .         | 160                     | 255  | 550  | 390  | 350  | 140  | 165  | 400   |

<sup>1</sup> Dai dati relativi alla produzione ed alle variazioni nelle riserve ufficiali di oro è esclusa l'U.R.S.S.

<sup>2</sup> Residuo.

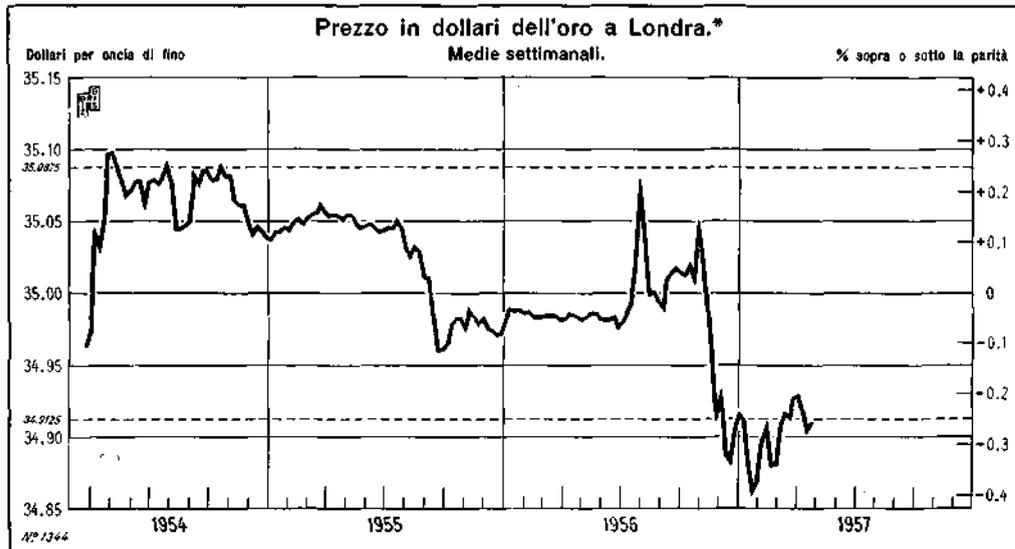
importo non specificato di \$640 milioni. L'utilizzo di questo oro non può essere stabilito con certezza. E' più che probabile che nel 1956 la quantità di oro assorbita da usi industriali ed artistici sia nuovamente aumentata, in seguito al generale incremento nella produzione industriale e nei redditi monetari. L'importo di \$400 milioni attribuito nella tabella che precede al tesoreggiamento privato è un dato residuale. Il fatto che nel 1956 il prezzo dell'oro in barre non sia aumentato rende improbabile che il tesoreggiamento abbia assunto proporzioni più vaste dell'anno precedente. L'incremento nelle quotazioni dell'oro monetato su diversi mercati europei, quale risulta dal grafico a pagina 180, riflette in gran parte la più intensa domanda di un bene la cui offerta è rigida, congiuntamente forse alla cessazione del detesoreggiamento che era stato notato nei due anni precedenti. Fino alla chiusura del Canale di Suez, avvenuta alla fine dell'ottobre 1956, vi è stato quasi certamente un incremento nella quantità di oro assorbita dai paesi del Medio ed Estremo Oriente, che non è affuito alle riserve ufficiali; in particolare sembra probabile che il crescente livello dei proventi derivanti dal petrolio in diversi paesi del Medio Oriente abbia provocato una più vivace domanda di oro monetato ed in alcuni di essi buona parte dell'oro acquistato non viene tesoreggiato, ma utilizzato per scopi monetari.

Secondo un'altra serie di stime, pubblicata dal Fondo monetario internazionale, le riserve ufficiali di oro sono aumentate di \$400 milioni nel 1955 e di \$550 milioni nei primi nove mesi del 1956. In base a questi calcoli, l'importo residuale, che nella tabella alla pagina precedente è stato attribuito al tesoreggiamento, sarebbe stato di \$425 milioni nel 1955, mentre per il 1956 sarebbe inferiore all'importo di \$400 milioni ivi riportato.

Nel periodo sotto rassegna, il prezzo dell'oro in barre sui mercati internazionali si è aggirato sui \$35 per oncia. Il mercato di Londra ha continuato ad essere il principale centro per le operazioni sull'oro in barre; durante il periodo in esame, su questo mercato, le quotazioni per l'oro, in termini di dollaro, hanno variato di 23 cents. Il prezzo più elevato di \$35,08 per oncia è stato quotato all'inizio dell'agosto 1956 ed il più basso di \$34,85 per oncia nell'ultima settimana del gennaio 1957. Come si può rilevare dal grafico, la gamma delle fluttuazioni è stata più ampia di quella dei dodici mesi precedenti, ma purtuttavia è stato inferiore allo 0,75 %.

Durante il primo semestre del 1956, le quotazioni hanno oscillato nel ristretto limite di \$34,97-\$34,99 per oncia. Nel luglio 1956, i prezzi hanno incominciato a salire lievemente ed avevano raggiunto \$35 per oncia proprio all'epoca della nazionalizzazione del Canale di Suez. In seguito a tale evento, il 1° agosto 1956, le quotazioni hanno raggiunto la "punta" di \$35,08 per oncia. Ma alla metà dello stesso mese erano ritornati al prezzo di parità del dollaro, e da allora fin verso la metà di ottobre hanno fluttuato per lo più entro il limite di uno o due cents al di sopra del prezzo di \$35 per oncia.

Dopo lo scoppio delle ostilità nel Medio Oriente, i prezzi hanno ripreso a salire ed alla fine di ottobre avevano raggiunto un livello di poco supe-



\* Prezzo in sterline dell'oro diviso per il cambio medio fra sterlina e dollaro al momento della "determinazione" quotidiana del prezzo.

riore a \$35,06 per oncia. Ma anche il secondo aumento è stato di breve durata, ed è stato seguito da un declino relativamente sensibile, sicché nell'ultima settimana di novembre le quotazioni erano scese a \$34,88 per oncia. Come si è già detto, il prezzo minimo toccato nel periodo sotto rassegna, cioè \$34,85 per oncia, è stato quotato nell'ultima settimana del gennaio 1957; dopo questa data le quotazioni hanno fluttuato intorno a \$34,90 per oncia.

Il fatto che, per la maggior parte del tempo dall'inizio del 1956, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra sia stato inferiore a \$35 per oncia significa che i paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti hanno potuto regolare gli eventuali disavanzi accumulati verso di essa con oro. In mancanza di altre influenze compensatrici gli acquisti tendono a riportare il prezzo alla parità nel caso in cui diminuisca in misura sensibile. Nei mesi recenti, la caratteristica maggiore del mercato dell'oro di Londra è stato tuttavia il mantenimento del livello assai più basso al quale le quotazioni sono scese durante il novembre 1956. Ciò è dovuto al fatto che le vendite hanno avuto luogo su di un mercato sul quale sono presenti pochi acquirenti.

Il mercato dell'oro di Londra è soprattutto un mercato per le banche centrali e la domanda di oro in tale centro dipende pertanto in ampia misura dalla situazione della bilancia dei pagamenti di altri paesi, specialmente di quelli dell'Europa occidentale, rispetto agli Stati Uniti. Nei primi nove mesi del 1956, i paesi all'infuori degli Stati Uniti (comprese le istituzioni internazionali) hanno aumentato i loro averi in oro e dollari (inclusi obbligazioni governative ed altri titoli S.U.) con un ritmo medio trimestrale di \$570 milioni; ma negli ultimi tre mesi dell'anno, tali riserve sono diminuite di \$312 milioni, per la prima volta dal primo trimestre

del 1952. Nei paesi dell'Europa occidentale, compreso il Regno Unito, le riserve di oro e dollari sono cresciute di un importo medio di \$350 milioni in ciascuno dei primi tre trimestri del 1956; nell'ultimo trimestre dell'anno, sono diminuite di \$62 milioni.

Questo deterioramento è stato in una certa misura il risultato della crisi scoppiata nel Medio Oriente; per esempio, nell'ultimo trimestre del 1956, le spedizioni di petrolio dagli Stati Uniti, per lo più verso l'Europa, sono aumentate di \$100 milioni. Dal terzo al quarto trimestre dell'anno, l'avanzo generale delle partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è salito di \$0,6 miliardi a \$1,6 miliardi. A prescindere dagli effetti degli eventi verificatisi nel Medio Oriente, la variazione è stata in certa misura stagionale; sembra inoltre che non tutto l'aumento delle esportazioni americane possa essere ricondotto all'una o all'altra di queste cause.

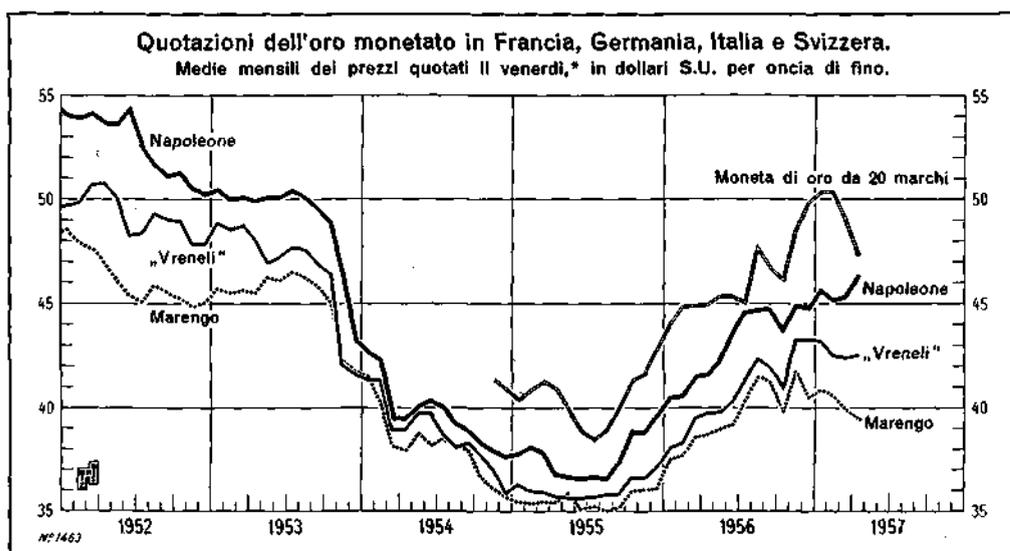
Dato che le riserve di oro e dollari dei paesi all'infuori degli Stati Uniti, non aumentano più e che alcuni paesi sono costretti ad attingere alle loro riserve, la domanda di oro da parte delle banche centrali è necessariamente diminuita. In seguito al continuo incremento nei saggi d'interesse a breve termine negli Stati Uniti, le banche centrali trovano inoltre conveniente tenere una crescente aliquota delle loro riserve in dollari piuttosto che in oro. Questo fatto ha intensificato l'effetto che sul mercato dell'oro ha prodotto la variazione nella bilancia dei pagamenti americana. Le complicazioni sorte nel Medio Oriente hanno inoltre ridotto la domanda di oro di questa area del mondo; ciò è stato in parte il risultato del declino nei proventi derivanti dal petrolio in alcuni di quei paesi e in parte può essere stato il riflesso del timore di ulteriori complicazioni.

Per quanto riguarda gli approvvigionamenti del mercato, alla fine del 1956 e di nuovo nel primo trimestre del 1957, le regolari forniture di oro sudafricano sono state rafforzate da cospicue vendite da parte dell'U.R.S.S.

Data la situazione non sorprende quindi che, nei mesi recenti, il prezzo dell'oro sul mercato di Londra sia stato così basso. Difatti, per un periodo considerevolmente lungo, alla fine del 1956 ed all'inizio del 1957, il prezzo dell'oro in dollari a Londra è rimasto al di sotto di \$34,9125 per oncia, prezzo al quale la Banca di Riserva Federale di Nuova York è disposta ad acquistare oro dalle banche centrali. I paesi che hanno dovuto attingere ai loro saldi in dollari od all'oro in custodia a Nuova York per regolare i saldi passivi delle rispettive bilance dei pagamenti verso gli Stati Uniti, non hanno potuto utilizzare dollari per costituire riserve di oro in Europa, sicchè non hanno effettuato acquisti sul mercato, tranne che quelli mensili di oro per regolare i disavanzi accumulati verso l'Unione europea dei pagamenti. Durante il periodo novembre 1956-gennaio 1957, sono stati svincolati \$453 milioni di oro in custodia negli Stati Uniti, di cui \$296 milioni nel solo mese di gennaio 1957. Quest'ultimo importo rispecchia vendite di oro effettuate dal Fondo monetario internazionale al Tesoro americano per il valore di \$300 milioni.

In contrasto con la regolarità dei prezzi dell'oro in barre, dalla seconda metà del 1955, si è registrato un sensibile aumento nelle quotazioni dell'oro monetato. Il seguente grafico mostra quale sia stato, negli anni recenti, l'andamento dei corsi per il napoleone a Parigi, il "Vreneli" a Basilea, il marengo a Milano e la moneta di 20 marchi oro a Francoforte. I prezzi in dollari per il napoleone ed il marengo sono stati calcolati sulla base del cambio di mercato libero in Svizzera per i biglietti di banca francesi ed italiani. Per il "Vreneli" è stato impiegato il cambio per il dollaro biglietti in Svizzera e per la moneta di 20 marchi il cambio ufficiale per il dollaro a Francoforte. Dalla metà del 1955, i cambi impiegati per calcolare i prezzi in dollari del "Vreneli", del marengo e della moneta di 20 marchi hanno registrato soltanto modestissime fluttuazioni ed i movimenti verificatisi nei prezzi di queste monete non rappresentano pertanto variazioni nel valore esterno delle singole monete. Nel caso del cambio di mercato libero per i biglietti di banca francesi in Svizzera, nel marzo 1957, la media mensile delle quotazioni era tuttavia di quasi il 10% inferiore a quella dell'agosto 1955, alla fine del quale i prezzi avevano incominciato a salire. Per esempio, nell'agosto 1955, il prezzo medio mensile del napoleone, espresso in dollari per oncia, era di \$36,55 e nel marzo 1957 aveva raggiunto il livello di \$45,35, cioè era aumentato di quasi \$9 per oncia, ossia del 24%. Nello stesso periodo, il prezzo del napoleone in franchi francesi è cresciuto del 36%. Per cui la linea che nel grafico indica il prezzo in dollari del napoleone risulta un poco appiattita dalla riduzione registrata nelle quotazioni di mercato libero per i biglietti di banca francesi.

Dal grafico risulta chiaramente che i prezzi delle monete auree sui diversi mercati non sono affatto eguali, ma le loro fluttuazioni si muovono tutte nella stessa direzione. Alla fine dell'agosto 1955, i prezzi incominciarono a salire, in seguito a difficoltà politiche ed economiche che stimolarono la domanda in Francia ed ai maggiori acquisti nel Medio



\* Per la moneta di 20 marchi oro, prezzi quotati il mercoledì.

Oriente. Un altro fattore che può aver contribuito a far salire le quotazioni è stata la decisione adottata nell'ottobre 1955 dalla Banca Nazionale di non vendere più "Vreneli", decisione che avrebbe avuto per effetto di aumentare il prezzo di queste monete. La reazione delle diverse quotazioni alle complicazioni politiche sorte nel 1956 non è stata per nulla identica; nel novembre e nel dicembre 1956, soprattutto il prezzo della moneta di 20 marchi oro è aumentato in misura assai maggiore di quello delle altre monete (difatti, le quotazioni per il marengo cominciarono a scendere nel dicembre 1956); la ragione di questo fatto è probabilmente che delle monete di 20 marchi esistono minori quantità che non di napoleoni e "Vreneli" sicchè questa moneta reagisce con maggiore vivacità ad un incremento nella domanda. Nei primi quattro mesi del 1957 le quotazioni sono peraltro sensibilmente diminuite.

Durante il periodo sotto rassegna sono state introdotte due variazioni nelle disposizioni che regolano il mercato dell'oro in Germania. Nel giugno 1956, è stata autorizzata l'importazione di oro monetato. All'inizio esso poteva essere importato soltanto da turisti o residenti tedeschi di ritorno da viaggi all'estero. Più avanti, nello stesso mese, però è stata emanata la disposizione in base alla quale le banche tedesche potevano importare l'oro monetato come merce. Questa misura è stata presa per sostituire un ordinamento legale al contrabbando in atto da quando, nel 1954, era stato riaperto il mercato interno dell'oro. Il 1° aprile 1957, è stata liberata l'importazione dell'oro in barre dai paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti; il pagamento viene effettuato in marchi a convertibilità limitata e siccome essi sono quotati con un lieve sconto rispetto al dollaro, l'importazione di oro con questo sistema è meno vantaggiosa di quella pagata con dollari. Ma in Germania il pagamento in dollari è ammesso soltanto per l'oro importato per usi industriali. Invece, le esportazioni dalla Germania di oro sia in barre, sia monetato, richiedono tutt'ora l'autorizzazione.

#### Movimenti delle riserve monetarie.

La tabella alla pagina seguente riporta le riserve auree di banche centrali e Tesorerie (esclusa l'U.R.S.S.) nonchè quelle di istituzioni internazionali. Nel 1956, queste riserve ufficiali sono aumentate di \$500 milioni contro \$660 milioni nell'anno precedente e, alla fine dello scorso anno, ammontavano a \$38,5 miliardi. L'evento più notevole è stato che per la prima volta dal 1952 le riserve auree degli Stati Uniti hanno registrato un incremento di \$305 milioni. Due terzi di questo importo sono da attribuire a vendite di oro per \$200 milioni da parte del Fondo monetario internazionale. E ad esse è in ampia misura dovuto il fatto che nel 1956 le riserve di oro delle istituzioni internazionali sono diminuite di \$130 milioni.

Le riserve auree dei paesi europei, compreso il Regno Unito, sono aumentate di \$407 milioni contro \$412 milioni nel 1955. Le riserve della Germania hanno subito un'espansione di \$574 milioni e quelle della Svizzera

**Riserve auree di banche centrali e tesorerie**  
(comprese le istituzioni internazionali).

| Paese od istituzione                                       | Fine             |                  |                  |                  |                  |                  |                  | Variazione durante il 1956 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
|  | 1938             | 1945             | 1950             | 1953             | 1954             | 1955             | 1956             |                            |
| milioni di dollari S.U.                                    |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                            |
| <b>Paesi europei</b>                                       |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                            |
| Germania . . . . .   | 29 <sup>1</sup>  | 0                | 0                | 326              | 626              | 920              | 1.494            | + 574                      |
| Svizzera . . . . .   | 701              | 1.342            | 1.470            | 1.459            | 1.513            | 1.597            | 1.676            | + 79                       |
| Portogallo . . . . .                                       | 86               | 433 <sup>2</sup> | 192              | 361              | 429              | 428              | 448              | + 20                       |
| Italia . . . . .   | 193              | 24               | 256              | 346              | 346              | 352              | 362              | + 10                       |
| Norvegia . . . . .   | 84               | 80               | 50               | 52               | 45               | 45               | 50               | + 5                        |
| Austria . . . . .  | 88 <sup>3</sup>  | 0                | 50               | 47               | 56               | 65               | 65               | 0                          |
| Danimarca . . . . .  | 53               | 38               | 31               | 31               | 31               | 31               | 31               | 0                          |
| Finlandia . . . . .  | 26               | 3                | 12               | 26               | 31               | 35               | 35               | 0                          |
| Francia . . . . .  | 2.757            | 1.550            | 523 <sup>4</sup> | 576 <sup>4</sup> | 576 <sup>4</sup> | 861 <sup>4</sup> | 861 <sup>4</sup> | 0                          |
| Grecia . . . . .   | 27               | 28               | 2                | 10               | 11               | 11               | 11               | 0                          |
| Islanda . . . . .  | 1                | 1                | 1                | 1                | 1                | 1                | 1                | 0                          |
| Irlanda . . . . .  | 10               | 17               | 17               | 18               | 18               | 18               | 18               | 0                          |
| Spagna . . . . .   | 525 <sup>5</sup> | 110              | 61               | 54               | 56               | 56               | 56               | 0                          |
| Turchia . . . . .  | 29               | 241              | 150              | 143              | 144              | 144              | 144              | 0                          |
| Belgio . . . . .   | 780              | 733              | 587              | 776              | 778              | 929              | 928              | — 1                        |
| Svezia . . . . .   | 321              | 482              | 90               | 218              | 265              | 276              | 266              | — 10                       |
| Paesi Bassi . . . . .                                      | 998              | 270              | 311              | 737              | 796              | 865              | 844              | — 21                       |
| Regno Unito <sup>6</sup> . . . . .                         | 2.877            | 1.980            | 2.900            | 2.300            | 2.550            | 2.050            | 1.800            | — 250                      |
| <b>Altri paesi</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                            |
| Stati Uniti . . . . .                                      | 14.592           | 20.083           | 22.820           | 22.091           | 21.793           | 21.753           | 22.058           | + 305                      |
| Venezuela . . . . .  | 54               | 202              | 373              | 373              | 403              | 403              | 603              | + 200                      |
| Messico . . . . .  | 29               | 294              | 208              | 158              | 62               | 142              | 167              | + 25                       |
| Egitto . . . . .   | 55               | 53               | 97               | 174              | 174              | 174              | 188              | + 14                       |
| Unione del Sud Africa . . . . .                            | 220              | 914              | 197              | 176              | 199              | 212              | 224              | + 12                       |
| Congo belga . . . . .                                      | 6                | 16 <sup>7</sup>  | 23               | 86               | 115              | 116              | 122              | + 6                        |
| Libano . . . . .   | —                | 2                | 20               | 35               | 63               | 74               | 77               | + 3                        |
| Cile . . . . .   | 30               | 82               | 40               | 42               | 42               | 44               | 46               | + 2                        |
| Bolivia . . . . .  | 3                | 22               | 23               | 22               | 5                | 0                | 1                | + 1                        |
| Brasile . . . . .  | 32               | 354              | 317              | 321              | 322              | 323              | 324              | + 1                        |
| Pakistan . . . . .   | —                | —                | 27               | 38               | 38               | 48               | 49               | + 1                        |
| Cuba . . . . .   | 1                | 191              | 271              | 186              | 186              | 136              | 136              | 0                          |
| El Salvador . . . . .                                      | 7                | 13               | 23               | 29               | 29               | 28               | 28               | 0                          |
| Guatemala . . . . .  | 7                | 29               | 27               | 27               | 27               | 27               | 27               | 0                          |
| India . . . . .  | 274              | 274              | 247              | 247              | 247              | 247              | 247              | 0                          |
| Iran . . . . .   | 26               | 131              | 140              | 137              | 138              | 138              | 138              | 0                          |
| Giappone . . . . .   | 230              | 119 <sup>8</sup> | 128              | 130              | 126              | 128              | 128              | 0                          |
| Nuova Zelanda . . . . .                                    | 23               | 23               | 29               | 33               | 33               | 33               | 33               | 0                          |
| Perù . . . . .   | 20               | 28               | 31               | 36               | 35               | 35               | 35               | 0                          |
| Tailandia . . . . .  | —                | 85               | 118              | 113              | 113              | 112              | 112              | 0                          |
| Ecuador . . . . .  | 3                | 21               | 19               | 23               | 23               | 23               | 22               | — 1                        |
| Canada . . . . .   | 192              | 361              | 590              | 996              | 1.080            | 1.141            | 1.113            | — 28                       |
| Australia . . . . .  | 6                | 53               | 88               | 117              | 138              | 144              | 115              | — 29                       |
| Uruguay . . . . .  | 73               | 195              | 236              | 227              | 227              | 216              | 186              | — 30                       |
| Indonesia . . . . .  | 80               | 201 <sup>9</sup> | 209              | 145              | 81               | 81               | 45               | — 36                       |
| Argentina . . . . .  | 431              | 1.197            | 216              | 371              | 371              | 371              | 214              | — 157                      |
| <b>Istituzioni Internazionali</b>                          |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                            |
| U.E.P. . . . .   | —                | —                | —                | 153              | 153              | 244              | 268              | + 24                       |
| B.R.I. . . . .   | 14               | 39               | 167              | 193              | 196              | 217              | 179              | — 38                       |
| F.M.I. . . . .   | —                | —                | 1.494            | 1.702            | 1.740            | 1.808            | 1.692            | — 116                      |
| <b>Totale . . . . .</b>                                    | <b>25.993</b>    | <b>32.315</b>    | <b>34.881</b>    | <b>35.862</b>    | <b>36.431</b>    | <b>37.102</b>    | <b>37.667</b>    | <b>+ 565</b>               |
| <b>Altri paesi (escl. P.U.R.S.S.)</b>                      | <b>427</b>       | <b>1.455</b>     | <b>929</b>       | <b>818</b>       | <b>909</b>       | <b>898</b>       | <b>833</b>       | <b>— 65</b>                |
| <b>Stime complessive (esclusa P.U.R.S.S.)<sup>10</sup></b> | <b>26.420</b>    | <b>33.770</b>    | <b>35.810</b>    | <b>36.680</b>    | <b>37.340</b>    | <b>38.000</b>    | <b>38.500</b>    | <b>+ 500</b>               |

<sup>1</sup> Germania prebellica. <sup>2</sup> Fine del 1946. <sup>3</sup> Principio di marzo 1938. <sup>4</sup> Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia. <sup>5</sup> Aprile 1938. <sup>6</sup> A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale. <sup>7</sup> Giugno 1945. <sup>8</sup> Settembre 1945. <sup>9</sup> Marzo 1946. <sup>10</sup> Per il 1938 stime del Fondo monetario internazionale e per gli anni successivi stime del Sistema di Riserva Federale. Comprese le riserve auree dichiarate, quelle non dichiarate detenute dalle banche centrali e tesorerie statali e stime ufficiali dei paesi che non le comunicano.

di \$79 milioni. Negli altri paesi europei le variazioni nelle riserve auree sono state trascurabili.

Le riserve di oro dei paesi all'infuori degli Stati Uniti, dei paesi europei, dell'U.R.S.S. e delle istituzioni internazionali, sono diminuite di \$81 milioni; nel 1955, erano aumentate di \$108 milioni. Il maggiore incremento è stato registrato nel Venezuela con \$200 milioni; le riserve dell'Argentina si sono invece ridotte di \$157 milioni, mentre Indonesia ed Uruguay hanno sostenuto perdite, rispettivamente, di \$36 milioni e \$30 milioni. Durante il 1956, l'Argentina ha aderito al Fondo monetario internazionale ed alla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo; la parte della sua quota di sottoscrizione alle due istituzioni versata in oro è stata di \$40,5 milioni. Anche le riserve auree del Canada sono diminuite di \$28 milioni.

Il rallentamento nel saggio di accumulazione di oro da parte dei paesi all'infuori degli Stati Uniti e dell'U.R.S.S., fa parte di una tendenza già avvertibile fin dal 1954. La tabella che segue riporta, per gli ultimi cinque anni, le variazioni verificatesi nelle riserve auree di Stati Uniti, Europa occidentale, istituzioni internazionali ed il resto del mondo, esclusa l'U.R.S.S. In tutto il periodo, l'aumento complessivo delle riserve auree è ammontato a \$2,5 miliardi e quello delle riserve europee a \$2,8 miliardi. Nel 1953, vi

Variazioni nelle riserve ufficiali di oro, 1952-56.

| Voci                                   | 1952                    | 1953    | 1954  | 1955  | 1956  | 1952-56 |
|--|-------------------------|---------|-------|-------|-------|---------|
|  | milioni di dollari S.U. |         |       |       |       |         |
| Totale . . . . .                       | + 300                   | + 420   | + 660 | + 660 | + 500 | + 2.540 |
| Stati Uniti . . . . .                  | + 379                   | - 1.161 | - 298 | + 40  | + 305 | - 815   |
| Resto del mondo (esclusa l'U.R.S.S.)   | - 79                    | + 1.581 | + 958 | + 700 | + 195 | + 3.355 |
| Di cui:                                |                         |         |       |       |       |         |
| Europa, compreso Regno Unito . . . . . | - 225                   | + 1.409 | + 791 | + 412 | + 406 | + 2.793 |
| Istituzioni internazionali . . . . .   | + 336                   | + 2     | + 41  | + 180 | - 130 | + 429   |
| Tutti gli altri paesi . . . . .        | - 190                   | + 170   | + 128 | + 108 | - 81  | + 133   |

fu un cospicuo movimento di oro degli Stati Uniti verso l'Europa; da allora, l'88% dell'incremento globale delle riserve di oro è affluito all'Europa. Per contro, le riserve del resto del mondo, escluse le istituzioni internazionali, hanno registrato un'espansione soltanto di \$133 milioni; l'importo di \$429 milioni, che è stato assorbito dagli averi in oro delle istituzioni internazionali, è tutt'ora disponibile come parte della riserva generale di liquidità internazionale.

Un'altra caratteristica del 1956 è data dal fatto che, per la prima volta dal 1951, si è ridotto il totale dell'oro detenuto in custodia negli Stati Uniti. La relativa contrazione di \$320 milioni è stata quasi eguale all'incremento di \$305 milioni che gli Stati Uniti hanno registrato nelle proprie riserve auree, sicchè l'importo globale di oro che vi si trova effettivamente è rimasto invariato (\$28,7 miliardi).

Variazioni nelle riserve ufficiali di oro di paesi all'infuori degli Stati Uniti.\*

| Anno                    | Variazioni nell'oro in custodia negli Stati Uniti | Variazioni nelle riserve auree tenute fuori degli Stati Uniti            |                           |         | Totale variazioni nette |
|-------------------------|---|--|---------------------------|---------|-------------------------|
|                         |   | Importazioni da (+) ed esportazioni verso (-) gli Stati Uniti (al netto) | Incrementi da altre fonti | Totale  |                         |
| milioni di dollari S.U. |   |  |                           |         |                         |
| 1946                    | - 470   | - 310  | + 510                     | + 200   | - 270                   |
| 1947                    | - 210   | - 1.970  | + 350                     | - 1.520 | - 1.730                 |
| 1948                    | + 160   | - 1.690  | + 370                     | - 1.310 | - 1.150                 |
| 1949                    | + 500   | - 690  | + 480                     | - 210   | + 290                   |
| 1950                    | + 1.350   | + 370  | + 450                     | + 820   | + 2.170                 |
| 1951                    | - 620   | + 550  | + 170                     | + 720   | + 100                   |
| 1952                    | + 300   | - 690  | + 300                     | - 390   | - 90                    |
| 1953                    | + 1.170   | - 0  | + 410                     | + 410   | + 1.580                 |
| 1954                    | + 330   | - 20   | + 650                     | + 630   | + 960                   |
| 1955                    | + 130   | - 100  | + 670                     | + 570   | + 700                   |
| 1956                    | - 320   | - 110  | + 620                     | + 510   | + 190                   |
| Totale 1946-56          | + 2.320   | - 4.540  | + 4.980                   | + 440   | + 2.760                 |

\* Compresa le istituzioni internazionali, ma esclusa l'U.R.S.S.

Dalla tabella si rileva che, durante il 1956, l'aumento nel totale delle riserve ufficiali di oro, detenute fuori degli Stati Uniti, è stato di \$510 milioni, ossia ha superato di \$10 milioni l'incremento registrato nelle riserve auree di tutti i paesi, compresi gli Stati Uniti, ma esclusa l'U.R.S.S. Confrontando questa espansione di \$510 milioni con l'aumento di \$190 milioni nelle riserve dei paesi all'infuori degli Stati Uniti e dell'U.R.S.S., risulta evidente l'importanza del mercato dell'oro di Londra per la vendita del metallo di nuova produzione. Considerando il triennio 1954-56, che approssimativamente corrisponde al periodo dalla riapertura di tale mercato, si può rilevare dalla tabella che l'ammontare di oro facente parte delle riserve ufficiali, detenute fuori degli Stati Uniti, è cresciuto di \$1.710 milioni; durante gli stessi tre anni, l'incremento globale nelle riserve auree dei paesi all'infuori degli Stati Uniti e dell'U.R.S.S. è stato di \$1.850 milioni. La ripartizione geografica delle scorte di oro ha quindi subito modeste variazioni; la proporzione detenuta negli Stati Uniti è passata dal 77,9% alla fine del 1953 al 74,5% alla fine del 1956.

L'aumento di \$1.529 milioni registrato durante il 1956 nelle riserve auree e nei saldi in dollari a breve termine dei paesi all'infuori degli Stati Uniti (comprese le istituzioni internazionali) ha superato di \$150 milioni quello dell'anno precedente. Nel 1956, gli averi di questi paesi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. con scadenza superiore ad un anno sono diminuiti di \$134 milioni (nel 1955, erano cresciuti di \$529 milioni) e tenendo conto di questo mutamento, i loro averi in oro e dollari sono aumentati di \$513 milioni meno che nel 1955. La seguente tabella riporta le importanti variazioni verificatesi negli averi in obbligazioni ed altri titoli S.U., detenuti da alcuni paesi. Limitatamente agli averi in dollari, secondo

**Riserve di oro ed averi in dollari a breve scadenza  
di paesi all'infuori degli Stati Uniti<sup>1</sup>**  
(comprese le istituzioni Internazionali).

| Area e paesi   | Averi alla fine del |                    |                    |                    | Variazione durante il |                |                   |
|--|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|----------------|-------------------|
|  | 1947                | 1954               | 1955               | 1956               | 1955                  | 1956           | 1947-56           |
| milioni di dollari S.U.  |                     |                    |                    |                    |                       |                |                   |
| <b>Europa occidentale all'infuori del Regno Unito</b>          |                     |                    |                    |                    |                       |                |                   |
| Austria . . . . .  | 10                  | 329                | 326                | 361                | — 3                   | + 35           | + 351             |
| Belgio-Lussemburgo <sup>2</sup> . .                            | 799                 | 1.044              | 1.201              | 1.224              | + 157                 | + 23           | + 426             |
| Danimarca . . . . .  | 85                  | 102                | 91                 | 96                 | — 11                  | + 5            | + 11              |
| Finlandia . . . . .  | 31                  | 72                 | 84                 | 68                 | + 12                  | + 4            | + 57              |
| Francia <sup>3</sup> . . . . .                                 | 776 <sup>3</sup>    | 1.306 <sup>3</sup> | 1.957 <sup>3</sup> | 1.506 <sup>3</sup> | + 651                 | — 451          | + 730             |
| Germania . . . . .   | 90                  | 1.999              | 2.374              | 3.327              | + 375                 | + 953          | + 3.237           |
| Grecia . . . . .   | 49                  | 124                | 187                | 186                | + 63                  | — 1            | + 137             |
| Italia . . . . .   | 204                 | 925                | 1.137              | 1.288              | + 212                 | + 151          | + 1.084           |
| Norvegia . . . . .   | 128                 | 148                | 124                | 115                | — 24                  | — 9            | — 13              |
| Paesi Bassi <sup>4</sup> . . . . .                             | 406                 | 1.118              | 1.100              | 1.071              | — 18                  | — 29           | + 665             |
| Portogallo <sup>2</sup> . . . . .                              | 373                 | 560                | 601                | 628                | + 41                  | + 27           | + 255             |
| Spagna <sup>2</sup> . . . . .                                  | 124 <sup>4</sup>    | 188                | 221                | 160                | + 33                  | — 61           | + 36 <sup>4</sup> |
| Svezia . . . . .   | 164                 | 406                | 429                | 493                | + 23                  | + 54           | + 319             |
| Svizzera . . . . .   | 1.792               | 2.185              | 2.354              | 2.515              | + 189                 | + 161          | + 723             |
| Turchia . . . . .  | 208                 | 152                | 153                | 164                | + 1                   | + 11           | — 44              |
| Altri paesi dell'Europa<br>occidentale <sup>5</sup> . . . . .  | 342                 | 948                | 872                | 907                | — 76                  | + 35           | + 585             |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>5.580</b>        | <b>11.606</b>      | <b>13.211</b>      | <b>14.119</b>      | <b>+ 1.605</b>        | <b>+ 908</b>   | <b>+ 8.539</b>    |
| Altri paesi dell'Europa<br>continentale <sup>6</sup> . . . . . | 568                 | 309                | 308                | 287                | — 1                   | — 21           | — 281             |
| <b>Area della sterlina:</b>                                    |                     |                    |                    |                    |                       |                |                   |
| Regno Unito <sup>7</sup> . . . . .                             | 2.346               | 3.190              | 2.600              | 2.807              | — 590                 | + 207          | + 461             |
| <b>Dipendenze del</b>  |                     |                    |                    |                    |                       |                |                   |
| Regno Unito . . . . .  | 58                  | 92                 | 84                 | 103                | — 8                   | + 19           | + 45              |
| Australia . . . . .  | 119                 | 186                | 219                | 192                | + 33                  | — 27           | + 73              |
| India . . . . .  | 336                 | 334                | 320                | 323                | — 14                  | + 3            | — 13              |
| Unione del Sud Africa .  | 813                 | 232                | 265                | 277                | + 33                  | + 12           | — 536             |
| Resto dell'area della<br>sterlina . . . . .                    | 65                  | 189                | 214                | 220                | + 25                  | + 6            | + 185             |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>3.737</b>        | <b>4.223</b>       | <b>3.702</b>       | <b>3.922</b>       | <b>— 521</b>          | <b>+ 220</b>   | <b>+ 185</b>      |
| Canada . . . . .   | 718                 | 2.616              | 2.173              | 2.628              | — 443                 | + 455          | + 1.910           |
| America latina . . . . .                                       | 2.881               | 3.673              | 3.789              | 4.119              | + 116                 | + 330          | + 1.238           |
| Asia . . . . .   | 1.593               | 2.224              | 2.624              | 2.812              | + 400                 | + 188          | + 1.219           |
| Altri paesi . . . . .  | 117                 | 310                | 354                | 348                | + 44                  | — 6            | + 231             |
| <b>Totale . . . . .</b>  | <b>15.194</b>       | <b>24.961</b>      | <b>26.161</b>      | <b>28.235</b>      | <b>+ 1.200</b>        | <b>+ 2.074</b> | <b>+ 13.041</b>   |
| Istituzioni<br>internazionali <sup>8</sup> . . . . .           | 3.693               | 3.510              | 3.688              | 3.144              | + 179                 | — 545          | — 549             |
| <b>Totale complessivo . .</b>                                  | <b>18.887</b>       | <b>28.471</b>      | <b>29.850</b>      | <b>31.379</b>      | <b>+ 1.379</b>        | <b>+ 1.529</b> | <b>+ 12.492</b>   |

<sup>1</sup> Gli averi in dollari a breve termine rappresentano depositi, cambiali del Tesoro americano ed altre attività a breve scadenza. Essi comprendono i saldi privati ed ufficiali dichiarati da alcune banche degli Stati Uniti. Per il 1947, la massima scadenza degli averi a breve termine è di venti mesi; per gli altri anni è di dodici. <sup>2</sup> Comprende le dipendenze.

<sup>3</sup> Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi. L'importo relativo alla fine del 1955 comprende alcune partite prima non dichiarate dalla Francia, che, per gli anni precedenti, sono incluse nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".

<sup>4</sup> Esclusi i territori d'oltremare, che sono compresi nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".

<sup>5</sup> Comprende gli averi della Jugoslavia, della Banca dei Regolamenti Internazionali e dell'Unione europea dei pagamenti, nonché l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro e le riserve auree non dichiarate dei paesi dell'Europa occidentale.

<sup>6</sup> Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., ma compresi i suoi saldi in dollari.

<sup>7</sup> Averii in oro e dollari S.U. dichiarati dal governo britannico.

<sup>8</sup> Comprende la Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali. Escluse la Banca dei Regolamenti Internazionali e l'Unione europea dei pagamenti che sono comprese nella voce "Altri paesi dell'Europa occidentale".

Fonte: I dati della tabella sono ricavati soprattutto dal "Federal Reserve Bulletin", aprile 1957.

una stima apparsa sul fascicolo del marzo 1957 del "Federal Reserve Bulletin", i saldi detenuti da non residenti privati sono aumentati di \$ 850 milioni e le riserve ufficiali (incluse quelle delle istituzioni internazionali) di \$345 milioni, cioè si è verificato il contrario di quanto è avvenuto nel 1955, anno in cui si stima che i primi siano saliti di \$310 milioni e le ultime di \$900 milioni.

Variazioni nelle riserve auree e negli averi in dollari nel 1956.

| Paese                                | Riserve auree ed averi in dollari a breve termine | Averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. | Riserve auree e totale degli averi in dollari |
|--------------------------------------|---|--|---|
|                                      | milioni di dollari S.U.                           |  |   |
| Canada . . . . .                     | + 455   | -- 69  | + 386   |
| Francia* . . . . .                   | -- 451  | -- 144   | -- 595  |
| Norvegia . . . . .                   | -- 9  | + 34   | + 25  |
| Paesi Bassi* . . . . .               | -- 29   | -- 35  | -- 64   |
| Regno Unito . . . . .                | + 207   | -- 79  | + 128   |
| Svizzera . . . . .                   | + 161   | + 87   | + 248   |
| Istituzioni internazionali . . . . . | -- 545  | + 70   | -- 475  |
| Tutti gli altri paesi . . . . .      | + 1.740   | + 2  | + 1.742                                       |
| <b>Totale . . . . .</b>              | <b>+ 1.529</b>                                    | <b>-- 134</b>  | <b>+ 1.395</b>                                |

\* Compresa le dipendenze.

Esaminati dettagliatamente, i movimenti nelle riserve verificatisi lo scorso anno presentano aspetti contrastanti con quelli del 1955. L'accumulazione di oro e dollari da parte dei paesi continentali dell'Europa occidentale è passata da \$1.605 milioni a \$908 milioni oppure, includendo obbligazioni governative ed altri titoli S.U., da \$1.688 milioni a \$863 milioni. Gli averi in oro e dollari della Germania sono cresciuti molto più rapidamente che nel 1955, di \$953 milioni contro \$375 milioni nel 1955. Il fatto che l'incremento complessivo nelle riserve di oro e dollari dei paesi dell'Europa occidentale sia stato inferiore a quello della sola Germania è dovuto al cambiamento drammatico che dal 1955 al 1956 è stato registrato nella posizione della Francia, le cui riserve, tenendo conto dei suoi averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U., dopo un aumento di \$641 milioni nel primo dei due predetti anni, hanno subito una perdita di \$595 milioni nel secondo. Un'altra variazione, rispetto al 1955, è data dal fatto che le riserve dell'Unione economica Belgio-Lussemburgo sono salite soltanto di \$23 milioni; d'altra parte, come nell'anno precedente, Italia e Svizzera hanno ambedue aumentato notevolmente le proprie riserve.

La tabella che precede mette in evidenza che nel 1956 le riserve in oro e dollari dei Paesi Bassi si sono ridotte di \$29 milioni; tenendo presente gli averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U., la riduzione ammonta a \$64 milioni. Entrambi questi importi sono considerevolmente inferiori a quello di fiorini 477 milioni, pari a \$126 milioni che, nel 1956 (vedasi tabella a pagina 150), hanno rappresentato la parte del saldo passivo della bilancia dei pagamenti olandese di fiorini 901 milioni, regolato in oro

e valute convertibili. Le cause di questo divario sono diverse. I summenzionati importi di \$29 milioni e \$64 milioni si riferiscono entrambi ai Paesi Bassi ed alle relative dipendenze; astraendo da queste ultime, le riserve auree e gli averi in dollari complessivi del paese si sono ridotti soltanto di circa \$86 milioni. La differenza fra questo importo ed il disavanzo generale negli averi in oro e dollari dei Paesi Bassi, ammontante a \$126 milioni, è dovuta al fatto che, mentre le riserve auree e di valute convertibili della Nederlandsche Bank si sono ridotte di \$128 milioni, i saldi in monete convertibili delle banche commerciali olandesi sono cresciute di \$39 milioni, importo cioè all'incirca eguale a quello di \$36 milioni che nel 1956 i Paesi Bassi hanno incassato in oro e divise convertibili dai paesi con i quali hanno concluso accordi di pagamento bilaterali.

Le riserve auree e gli averi in dollari a breve termine dei paesi appartenenti all'area della sterlina che, nel 1955, erano declinati di \$521 milioni, nell'anno successivo hanno registrato un incremento di \$220 milioni. Includendo anche le obbligazioni governative e altri titoli S.U., la perdita subita nel 1955 è stata di \$451 milioni e l'aumento nel 1956 di \$148 milioni. Quali che siano i dati che si prendono in considerazione, le variazioni corrispondono strettamente a quelle verificatesi nella situazione dello stesso Regno Unito. Nel 1955, le riserve auree e le attività globali in dollari di quest'ultimo paese erano diminuite di \$524 milioni, mentre nel 1956 sono cresciute di \$128 milioni. Il miglioramento ammonta quindi a \$652 milioni che per l'86% è da attribuire al prelievo compiuto dal Fondo monetario internazionale.

Nel 1956, dei quattro paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti, le cui riserve sono notevolmente cresciute - Germania, Italia, Svizzera e Regno Unito - soltanto la Germania deve la maggior parte del loro aumento (\$763 milioni) alla sua posizione nell'U.E.P.; gli altri tre paesi hanno accumulato disavanzi nei suoi confronti, sicchè hanno dovuto effettuare versamenti in oro e dollari all'Unione per l'importo di \$389 milioni. L'assottigliamento degli averi in oro e dollari registrato dalla Francia nel 1956 è per la massima parte dovuto alla sua posizione nell'U.E.P., alla quale, durante l'anno, essa ha versato \$501 milioni in oro e dollari. La perdita di riserve derivante da operazioni effettuate fuori dell'U.E.P, sebbene sia ammontata soltanto a \$94 milioni, va confrontata con gli introiti in oro e dollari di \$646 milioni che nel 1955 sono affluiti dalle stesse fonti. Tale fatto è il risultato di una contrazione di circa \$430 milioni nell'aiuto estero, accompagnata da un incremento di circa \$230 milioni nelle importazioni dall'area del dollaro.

Un altro importante movimento nelle riserve verificatosi durante il 1956 è stato l'incremento di \$455 milioni negli averi in oro e dollari a breve termine del Canada, che contrasta fortemente con il declino di approssimativamente l'eguale ammontare registrato nell'anno precedente. In questo caso, occorre peraltro tener anche presenti le variazioni negli averi canadesi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. Essendo questi

aumentati di \$344 milioni nel 1955, ciò che nella tabella relativa agli averi in oro e dollari a breve termine è indicato come una riduzione subita durante l'anno, in gran parte non è stata altro che una redistribuzione di attività fra categorie diverse; nel 1956 invece, anno in cui gli averi canadesi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. si sono ridotti di \$69 milioni, il movimento negli averi in oro e dollari a breve termine ha rispecchiato abbastanza fedelmente le relative variazioni nell'importo globale. Nel 1956, l'espansione delle riserve è stata ovviamente dovuta al cospicuo incremento da \$648 milioni a \$1.431 milioni nell'afflusso di capitali esteri nel Canada; in particolare il volume dei prestiti canadesi emessi all'estero, principalmente negli Stati Uniti, si è accresciuto di \$515 milioni.

Nell'America latina, le riserve auree e gli averi in dollari a breve termine hanno registrato un aumento di \$330 milioni; i maggiori incrementi sono stati conseguiti dal Venezuela (\$390 milioni) e Brasile (\$84 milioni), mentre in Argentina si è avuto un declino di \$149 milioni. In Asia, l'espansione di \$188 milioni negli averi in oro e dollari è da attribuire soprattutto al Giappone, le cui riserve costituite da questi valori sono cresciute di \$138 milioni.

Come risulta dalla tabella a pagina 186, nel 1956 le riserve auree ed il totale delle attività in dollari delle istituzioni internazionali si sono ridotti di \$475 milioni. Difatti, nel solo ultimo trimestre dell'anno essi sono diminuiti di \$574 milioni, in seguito al prelievo di \$561 milioni che il Regno Unito ha effettuato dal Fondo monetario internazionale. In questo trimestre, come è già stato ricordato, il declino generale negli averi in oro e dollari è ammontato a \$312 milioni; le riserve complessive dei singoli paesi all'infuori degli Stati Uniti sono pertanto cresciute di \$262 milioni. Durante questi tre mesi le riserve dell'Europa occidentale, compreso il Regno Unito, si sono ridotte di \$62 milioni.

Sono ormai trascorsi dieci anni giusti da quando, il 5 giugno 1947, George Marshall, il Segretario di stato americano, pronunciò il discorso alla Harvard University, che portò alla redazione ed esecuzione del piano che reca il suo nome. Lo scopo del piano Marshall era di provvedere i fondi necessari per la ricostruzione economica dell'Europa occidentale. La tabella a pagina 185 dimostra che, fra la fine del 1947 e quella del 1956, gli averi in oro e dollari a breve termine di tutti i paesi all'infuori degli Stati Uniti sono cresciuti di \$12,5 miliardi, ossia di due terzi. Grosso modo, i paesi che maggiormente hanno beneficiato del piano Marshall sono quelli raggruppati nella tabella sotto la voce "Europa occidentale all'infuori del Regno Unito" più quest'ultimo. In questo periodo di nove anni, le riserve del gruppo di paesi ora menzionati sono aumentate da \$7,9 miliardi a \$16,9 miliardi, ossia del 114%.

E' da quando il piano Marshall ha ufficialmente cessato di funzionare (30 giugno 1952) che le riserve hanno compiuto i maggiori progressi; a questa data, le riserve di tutti i paesi contenuti nella tabella a pagina 185,

dalla fine del 1947 - cioè, poco prima che cominciarono ad essere erogati i fondi stabiliti dal piano Marshall - erano aumentate di \$3,7 miliardi, ossia del 20%, fino al livello di \$22,6 miliardi. Durante lo stesso periodo, le riserve del gruppo di paesi sopra menzionato sono cresciute di \$1,9 miliardi, ossia del 24%, raggiungendo il livello di \$9,9 miliardi. Fra la metà del 1952 e la fine del 1956, le riserve dei paesi dell'Europa occidentale, compreso il Regno Unito, hanno registrato un'espansione di \$7,1 miliardi, cioè del 72%, mentre quelle di tutti i paesi inclusi nella tabella sono salite di \$8,8 miliardi, ossia del 39%. Fu quindi dopo che il piano Marshall ebbe provveduto i fondi necessari per la ricostruzione economica che i paesi dell'Europa occidentale furono in grado di guadagnare da soli i fondi indispensabili per la ricostituzione delle proprie riserve monetarie. Alcuni lo hanno fatto con maggior successo di altri. La Germania, partendo da zero, possiede ora di gran lunga le più importanti riserve in Europa; alla fine dell'anno scorso, quelle dei paesi dell'area della sterlina avevano invece superato complessivamente solo in misura modesta il livello che avevano raggiunto prima del funzionamento dell'aiuto Marshall; in Danimarca, Finlandia, Norvegia, Spagna e Turchia non si è avuta praticamente alcuna ricostituzione delle riserve e nemmeno in Francia, e sebbene, alla fine del 1956, in questo paese le riserve ammontassero a quasi il doppio rispetto a nove anni prima, non erano affatto cospicue, mentre le perdite sopportate durante i primi mesi del 1957 hanno certo notevolmente ridotto la loro consistenza.

Durante il 1956, le riserve ufficiali di oro e dollari del Regno Unito si sono accresciute di £5 milioni; questo risultato è stato conseguito dopo aver prelevato l'importo di £201 milioni dal Fondo monetario internazionale, incassato £63 milioni per la cessione della Trinidad Oil Company e dedotto £37 milioni di interessi maturati su prestiti ricevuti dagli Stati Uniti ed accantonati su un conto speciale. Escludendo le predette voci, si constata che, nel 1956, le riserve sono diminuite di £222 milioni. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno peraltro registrato un avanzo di £233 milioni. Due sono i fattori che spiegano perchè le riserve si siano ridotte di un importo all'incirca eguale all'avanzo delle partite correnti: in primo luogo, gli investimenti nei territori d'oltremare (esclusa l'operazione relativa alla Trinidad) sono ammontati a £306 milioni e, secondariamente, gli altri paesi hanno attinto ai loro saldi in sterline per £151 milioni.

Nel 1956, per il secondo anno successivo, il totale dei saldi in sterline detenuti dai singoli paesi ha subito una flessione. Gli averi dei paesi appartenenti all'area della sterlina sono diminuiti soltanto di £19 milioni. A questo proposito, il fatto di maggiore interesse è che, per la prima volta dalla guerra, non è stato registrato alcun incremento importante nei saldi delle colonie britanniche; dal 1945, essi sono aumentati di £832 milioni - nello stesso periodo, il totale dei saldi detenuti da tutti i paesi si era ridotto di £269 milioni - con un aumento che rappresenta qualcosa più della metà delle stime ufficiali di £1.589 cui si fanno ascendere gli investimenti

Regno Unito: Saldi in sterline.\*

| Fine                | Paesi non appartenenti all'area della sterlina |                                       |                |             |        | Paesi appartenenti all'area della sterlina |             |        | Totale complessivo |
|---------------------|--|---------------------------------------|----------------|-------------|--------|--|-------------|--------|--------------------|
|                     | Area del dollaro                               | Altri paesi dell'emisfero occidentale | Paesi O.E.C.E. | Altri paesi | Totale | Colonia britanniche                        | Altri paesi | Totale |                    |
| milioni di sterline |  |                                       |                |             |        |  |             |        |                    |
| 1945                | 34   | 163                                   | 412            | 623         | 1.232  | 454  | 2.008       | 2.462  | 3.694              |
| 1950                | 79   | 45                                    | 395            | 492         | 1.011  | 735  | 1.999       | 2.734  | 3.745              |
| 1951                | 38   | 57                                    | 409            | 514         | 1.018  | 928  | 1.863       | 2.791  | 3.809              |
| 1952                | 34   | 6                                     | 239            | 398         | 677    | 1.024                                      | 1.516       | 2.542  | 3.219              |
| 1953                | 62   | 40                                    | 223            | 370         | 695    | 1.093                                      | 1.705       | 2.798  | 3.493              |
| 1954                | 97   | 8                                     | 244            | 430         | 779    | 1.221                                      | 1.703       | 2.924  | 3.703              |
| 1955                | 56   | 9                                     | 213            | 417         | 697    | 1.260                                      | 1.599       | 2.879  | 3.576              |
| 1956                | 37   | 32                                    | 193            | 303         | 565    | 1.266                                      | 1.574       | 2.860  | 3.425              |

\* Esclusi i saldi in sterline di organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario internazionale) che nel 1956 sono aumentati di £200 milioni e alla fine dell'anno avevano raggiunto il livello di £669 milioni.

effettuati dal Regno Unito nell'area della sterlina durante gli anni 1946-56. Considerando che i prezzi dei beni esportati da tali paesi non hanno subito notevoli aumenti e che i loro programmi di sviluppo tendono ad ampliarsi, è probabile che nei prossimi anni il livello generale dei saldi detenuti dai paesi coloniali rimarrà stazionario o potrà persino diminuire. Nel 1956, i saldi dei paesi indipendenti appartenenti all'area della sterlina hanno subito una flessione di £25 milioni; questa riduzione globale relativamente modesta cela notevoli movimenti negli averi dei singoli paesi. Nel 1956, le attività sull'estero della Reserve Bank of India, costituite quasi esclusivamente da sterline, hanno registrato un declino di £154 milioni; durante lo stesso anno, le riserve valutarie nette dell'Australia, pure prevalentemente rappresentate da sterline, sono cresciute di £55 milioni e sono aumentate anche quelle della Birmania e dell'Iraq.

Al di fuori dell'area della sterlina, i saldi sono diminuiti di £132 milioni. La riduzione è per la massima parte dovuta al gruppo di "Altri paesi"; le statistiche pubblicate dal Fondo monetario internazionale dimostrano che gli averi in sterline del Giappone si sono ridotti di £53 milioni ed anche quelli della Cina hanno subito un declino. I saldi dei paesi O.E.C.E. hanno registrato un'espansione di £10 milioni nel primo semestre dell'anno, mentre sono diminuite di £30 milioni nella seconda metà. Alla fine del 1956, i saldi in sterline detenuti fuori dell'area monetaria ammontavano a £565 milioni, cioè al 16,5% del totale dei saldi in sterline detenuti dai singoli paesi; i dati corrispondenti per la fine del 1945 sono £1.232 milioni e 33,3% e per la fine del 1951, £1.018 milioni e 26,7%.

L'aumento di £200 milioni conseguito negli averi in sterline delle organizzazioni non territoriali rappresenta la contropartita del prelievo effettuato da parte del Regno Unito dal Fondo monetario internazionale.

Dopo un lungo periodo di inattività, nel 1956, il Fondo ha registrato un notevole incremento nelle sue attività. La tabella che segue indica approssimativamente le tre fasi in cui può essere divisa la vita del Fondo fino al 1956. Nei primi tre anni, i prelievi furono notevoli, superando sensibilmente i rimborsi. Ma nel 1949, i prelievi si erano ridotti a \$101,5 milioni e

**Fondo monetario internazionale: Operazioni valutarie ed accordi speciali.**

| Anno                    | Prelievi | Rimborsi <sup>1</sup> | Prelievi netti <sup>2</sup> | Accordi speciali   |                            |
|-------------------------|----------|-----------------------|-----------------------------|--------------------|----------------------------|
|                         |          |                       |                             | Importi concordati | Di cui prelevati o scaduti |
| milioni di dollari S.U. |          |                       |                             |                    |                            |
| 1947-49 . . . . .       | 777,2    | 19,7                  | 757,5                       | —                  | —                          |
| 1950-52 . . . . .       | 119,7    | 199,6                 | — 79,9                      | 55,0               | —                          |
| 1953-55 . . . . .       | 319,5    | 762,8                 | — 443,3                     | 62,5               | 55,0                       |
| 1956 . . . . .          | 692,6    | 113,3                 | 579,3                       | 1.077,2            | 22,4                       |
| Totale . . . . .        | 1.909,0  | 1.095,4               | 813,6                       | 1.194,7            | 77,4                       |

<sup>1</sup> Riacquisti e prelievi effettuati da altri paesi. <sup>2</sup> Prelievi meno rimborsi.

nei successivi sei anni hanno totalizzato \$439,2 milioni, ciò che rappresenta una media di \$73,2 milioni per anno. Inoltre, nel solo 1953, anno in cui il Giappone prelevò sterline per \$124 milioni, i prelievi ammontarono a \$229,5 milioni. In ciascuno di questi sei anni e soprattutto durante gli ultimi tre, i rimborsi superarono i prelievi ed alla fine del 1955, il totale dei prelievi da rimborsare era di \$234,3 milioni.

Nel 1956, i prelievi dal Fondo hanno totalizzato quasi \$700 milioni e inoltre sono stati conclusi accordi speciali per circa \$1.100 milioni. L'operazione più importante è stata effettuata, nel dicembre 1956, con il Regno Unito; esso prelevò subito un importo di \$561,5 milioni e furono accordate facilitazioni speciali per ulteriori \$738,5 milioni, per la durata di dodici mesi a partire dal 10 dicembre 1956. Insieme, questi due importi ammontano alla quota del Regno Unito che è di £1.300 milioni. Nell'agosto 1956, l'Indonesia ha prelevato \$55 milioni, effettuando la seconda operazione in ordine di importanza. Altri prelievi di minore portata sono stati eseguiti da Egitto, Birmania, Filippine e Paraguay.

Il 18 ottobre 1956 è stato concluso un accordo con la Francia, in base al quale essa può, entro dodici mesi da tale data, prelevare dal Fondo divise estere fino a \$262,5 milioni. Questo importo è pari al 50% della quota francese. La Francia non ha utilizzato l'accordo fino al febbraio 1957; a metà maggio 1957 aveva prelevato fondi per \$220 milioni. Nel 1956, sono stati stipulati accordi speciali anche con Bolivia, Cile, Cuba, Iran e Nicaragua.

Nel febbraio 1957, l'India ha stipulato un accordo con il Fondo monetario internazionale per un importo di \$200 milioni, pari al 50% della sua quota. Nello stesso mese di febbraio sono stati prelevati \$60 milioni e nel marzo altri \$67,5 milioni. La rimanenza di \$72,5 milioni può essere utilizza-

ta in qualsiasi momento fino al marzo 1958. Sempre nel febbraio 1957, anche l'Egitto ha prelevato dal Fondo altri \$15 milioni.

Considerando il 1956 nel suo complesso, i paesi fuori degli Stati Uniti hanno continuato ad espandere notevolmente i loro averi in oro e dollari, nonostante che l'avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti sia più che raddoppiato, raggiungendo il livello di \$2,9 miliardi, il più elevato dal 1951. Ciò è stato possibile per il fatto che l'uscita di capitali privati dagli Stati Uniti è aumentata di pari passo con tale avanzo. I due movimenti erano di fatto collegati; per esempio, l'incremento nel disavanzo commerciale che il Canada ha registrato nel 1956 era in ampia misura connesso all'aumento negli investimenti esteri (soprattutto americani) nel Canada.

La proporzione con cui i paesi continentali dell'Europa occidentale hanno contribuito al movimento ascendente delle riserve è stata minore che nel 1955 ed il miglioramento della posizione del Regno Unito è dovuto in gran parte all'assistenza ricevuta dal Fondo monetario internazionale. Inoltre, i due paesi europei che, nello scorso anno, hanno registrato i maggiori incrementi nei propri averi in oro e dollari — Germania e Svizzera — sono anche quelli che avevano le riserve più cospicue alla fine del 1955. I paesi con modeste riserve non hanno migliorato la loro posizione durante l'anno e la Francia, dopo due anni di rapido incremento nel 1954 e nel 1955, ha utilizzato una parte notevole delle sue riserve.

La crisi nel Medio Oriente e la chiusura del Canale di Suez hanno indubbiamente aumentato il fabbisogno di dollari da parte dell'Europa ed il ritorno alla normalità nelle comunicazioni e nei rifornimenti di petrolio contribuirà certamente ad alleviarlo. Ma, in complesso, l'effetto di questi eventi sulle riserve è stato abbastanza moderato, a prescindere dalle speculazioni sulla sterlina negli ultimi mesi del 1956. In diversi paesi europei le riserve sono tutt'ora inadeguate per sopportare le pressioni cui possono venire sottoposte e sarà necessario compiere maggiori sforzi che nel passato per ovviare a queste deficienze; occorrerà concentrare gli sforzi nel settore della politica economica interna se si vuole gettare una base solida per l'ulteriore espansione degli scambi e dei pagamenti internazionali.

## VII. Tassi di cambio.

Durante lo scorso anno, in diversi paesi, si è assistito ad ulteriori e continui, sebbene non appariscenti, progressi verso una maggiore libertà nel settore dei tassi di cambio. Inoltre, i paesi dell'Europa occidentale che recentemente hanno incontrato difficoltà nelle loro bilance dei pagamenti, si sono finora astenuti dal ripristinare controlli diretti sulle loro operazioni con l'estero. Cinque paesi dell'Europa occidentale - Belgio, Francia, Italia, Paesi Bassi e Svezia - hanno esteso, in misura diversa, le facilitazioni per il trasferimento delle rispettive monete fra non residenti. Fra le altre misure adottate si annoverano ulteriori semplificazioni dei controlli valutari nella Repubblica federale tedesca (fra cui la completa abolizione dell'assegnazione di divise estere per scopi turistici), l'adesione dell'Austria al sistema europeo di arbitraggi e la pratica liberazione da tutte le restrizioni delle operazioni in biglietti di banca esteri in Italia. In Francia, invece, in seguito alla pressione esercitata dal saldo passivo della bilancia dei pagamenti, all'inizio del 1957 è stato necessario prendere alcune misure restrittive, sebbene non sia stata apportata alcuna variazione nella percentuale di liberazione degli scambi.

Nell'aprile 1957, il sistema di cambi multipli esistente in Spagna è stato sostituito con un solo cambio all'acquisto ed alla vendita di pesetas  $42-42,27 = \$S.U. 1$ . Nel periodo sotto rassegna, sono state introdotte anche alcune modificazioni nei tassi di cambio della Turchia.

In diversi paesi dell'Europa orientale, i tassi di cambio applicati ai turisti sono stati sensibilmente svalutati, come per esempio in Cecoslovacchia (agosto 1956), Ungheria (luglio 1956), Polonia (febbraio 1957), ed U.R.S.S. (aprile 1957).

Nell'America latina, è continuato - sebbene non da parte di tutti i paesi - il progressivo abbandono del bilateralismo e degli irreali sistemi di cambi multipli. Nel luglio 1956, i pagamenti fra Argentina e diversi paesi dell'Europa occidentale sono stati sistemati su base multilaterale, mentre, durante l'anno, gli accordi conclusi, nel quadro del Club dell'Aja, fra Brasile e determinati paesi europei, sono stati estesi ad Austria, Francia ed Italia. In Bolivia, il sistema di cambi multipli è stato abolito nel dicembre 1956, sostituendolo con un solo cambio fluttuante. Colombia ed Uruguay hanno introdotto alcune variazioni nei rispettivi sistemi di cambi multipli.

Nelle altre parti del mondo, l'Iran ha stabilito una nuova parità di rial  $75,75 = \$S.U. 1$  ed in Indonesia sono stati modificati i tassi di cambio.

\* \* \*

Durante l'anno precedente, nei paesi partecipanti all'Unione europea dei pagamenti, sono stati compiuti ulteriori progressi verso una maggiore libertà valutaria. La misura più importante fra quelle adottate è stata l'estensione della trasferibilità del franco francese, del fiorino olandese, del franco belga, della lira italiana e della corona svedese a non residenti.

In Francia, fino alla fine del 1955, i soli conti detenuti da non residenti che fossero automaticamente intertrasferibili - a prescindere da quelli appartenenti a residenti dell'area del dollaro - erano quelli posseduti da residenti nei paesi U.E.P. e rispettive zone monetarie. Ma dal dicembre 1955, a cominciare dall'Argentina, diversi altri paesi si sono aggiunti a tale gruppo e, nel marzo 1957, l'area del franco trasferibile comprendeva, oltre ai paesi U.E.P. e l'Argentina, Brasile, Cina, Finlandia, Formosa, Paraguay ed Ungheria. Nel caso di Argentina ed Ungheria, conti puramente bilaterali continuano a sussistere accanto a conti trasferibili e siccome i primi devono essere utilizzati per determinate transazioni, non si può affermare che questi due paesi appartengano completamente all'area del franco convertibile.

Nei Paesi Bassi, fino al luglio 1956, i soli conti detenuti da non residenti liberamente intertrasferibili (esclusi quelli appartenenti a residenti dell'area del dollaro) erano quelli posseduti da residenti nei paesi che, a quell'epoca, avevano aderito al sistema europeo di arbitraggi e precisamente Belgio-Lussemburgo, Danimarca, Francia, Italia, Norvegia, Regno Unito, Repubblica federale tedesca, Svezia e Svizzera. Nel predetto mese, il numero di paesi fra cui i conti in fiorini potevano essere liberamente trasferiti è stato esteso in modo da includere tutti i paesi U.E.P. (tranne la Turchia), più Afghanistan, Arabia Saudita, Brasile, Cile, Etiopia, Iran, Libano, Siria, Sudan, Tailandia, Tangeri e Yemen. Nel novembre 1956, è stato aggiunto anche l'Uruguay.

In Italia, nel febbraio 1957, sono state introdotte nuove agevolazioni per il trasferimento dei conti in lire detenuti da non residenti. Fino a quell'epoca, i paesi non appartenenti all'area del dollaro erano stati ripartiti in due gruppi dal controllo valutario italiano. Il primo gruppo comprendeva i paesi fra i quali la libertà di effettuare trasferimenti esisteva già, cioè quelli aderenti al sistema europeo di arbitraggi, più Argentina e Brasile. Il secondo gruppo era costituito dai paesi, i cui conti in lire erano utilizzabili solo bilateralmente e precisamente Albania, Bulgaria, Cecoslovacchia, Ecuador, Egitto, Finlandia, Grecia, Indonesia, Iran, Israele, Jugoslavia, Paraguay, Polonia, Portogallo, Romania, Spagna, Turchia, Ungheria, U.R.S.S. e Vietnam. I due gruppi sono stati fusi in uno nel febbraio 1957 e da allora la lira è liberamente trasferibile in tutti i paesi non appartenenti all'area del dollaro. Però, per quanto riguarda i paesi che prima usufruivano di conti bilaterali, tutti i versamenti, che verranno effettuati da italiani a residenti di tali paesi e viceversa, continueranno ad essere eseguiti attraverso i conti bilaterali stessi, fino alla scadenza od alla denuncia dei relativi accordi. Per gli altri paesi, il nuovo sistema di conti multilaterali è entrato in vigore immediatamente.

In Belgio, il 1° aprile 1957, sono state introdotte nuove disposizioni per la trasferibilità del franco belga. Fino a quell'epoca, i conti detenuti da non residenti (a prescindere da quelli appartenenti a residenti dell'area del dollaro) erano divisi in tre gruppi. Venivano, in primo luogo, i conti dei residenti in paesi U.E.P. (esclusa la Turchia), che erano liberamente intertrasferibili. Vi era poi un gruppo di paesi - Bulgaria, Cile, Cecoslovacchia, Egitto, Finlandia, Jugoslavia, Polonia, Romania, Spagna, Turchia, Ungheria, U.R.S.S. ed Uruguay - i cui conti potevano essere utilizzati soltanto bilateralmente. Ultimo veniva un gruppo di paesi con cui non esistevano accordi di pagamento e che comprendeva tutti i paesi non appartenenti all'area del dollaro non inclusi nei primi due gruppi. All'interno di questo terzo gruppo, i saldi in franchi belgi erano intertrasferibili, ma erano pure trasferibili ai conti detenuti da residenti di ciascuno degli altri due gruppi di paesi non appartenenti all'area del dollaro; i residenti di paesi U.E.P. e di quelli ad accordi bilaterali non potevano effettuare trasferimenti a residenti di paesi inclusi nel terzo gruppo.

Il 1° aprile 1957, il primo ed il terzo gruppo sono stati fusi, sicchè i saldi in franchi belgi sono ora liberamente trasferibili nei paesi non appartenenti all'area del dollaro, ad eccezione dei paesi ad accordi bilaterali che, in pari tempo, sono stati ridotti di numero, in seguito all'inclusione di Cile e Finlandia nell'area dei paesi "a conto trasferibile".

La Svezia è stato uno dei paesi che ha partecipato sin dall'inizio agli accordi europei di arbitraggi multilaterali, entrati in vigore nel maggio 1953, e da allora i saldi in corone di residenti in altri paesi partecipanti sono intertrasferibili per scopi di arbitraggio. Il 1° marzo 1957, l'area entro cui la corona è trasferibile è stata estesa, in aggiunta ai predetti paesi (Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera), ad Argentina, Giappone ed Uruguay. I conti dei residenti di questi paesi sono denominati conti regolari trasferibili; i saldi di tali conti sono intertrasferibili e in aggiunta sono trasferibili a tutti gli altri conti regolari (cioè, correnti) in corone, tranne a quelli detenuti da residenti dell'area del dollaro.

Già nel 1954, Regno Unito e Germania avevano liberato le norme regolanti i trasferimenti delle loro monete fra non residenti. Un confronto fra le misure in vigore in questi due paesi e quelle dei cinque paesi già esaminati mette in rilievo i seguenti punti principali:

- a) Tutti i paesi menzionati fanno distinzione fra area del dollaro e resto del mondo. In tutti e sette i conti detenuti da residenti dell'area del dollaro sono liberamente trasferibili a qualsiasi tipo di conto appartenente a non residenti.
- b) Fuori dell'area del dollaro, i conti in sterline, marchi e lire (queste ultime con le limitazioni menzionate alla pagina precedente) sono liberamente tra-

sferibili fra tutti i paesi. In Belgio, in Francia, nei Paesi Bassi ed in Svezia, i paesi non appartenenti all'area del dollaro sono divisi in due gruppi: da una parte, i paesi a "conto trasferibile" già descritti, nei quali i trasferimenti sono automaticamente ammessi fra i singoli paesi, e dall'altra, i paesi ad accordi bilaterali.

c) Quanto ai conti capitali di non residenti, il loro trasferimento è libero in tutto il mondo - anche da paesi non appartenenti all'area del dollaro a paesi che ne fanno parte - per i detentori di sterline (con la sola eccezione, al momento di redigere la presente Relazione, dell'Egitto), marchi e franchi belgi. In Svezia tutti i conti capitali si basano su accordi bilaterali. In Francia, in Italia e nei Paesi Bassi, esistono tre categorie di conti capitali e precisamente:

- 1) i conti capitali detenuti da residenti dell'area del dollaro (per i Paesi Bassi soltanto i residenti del Canada e degli Stati Uniti) che sono intertrasferibili;
- 2) i conti capitali detenuti da residenti di paesi U.E.P. e rispettive aree monetarie, che sono pure intertrasferibili;
- 3) tutti i conti capitali che si basano su accordi bilaterali.

I trasferimenti da conti capitali a conti correnti non sono ammessi nei seguenti paesi: Francia, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito e Svezia. In Germania si possono trasferire liberamente fondi da conti capitali a conti in marchi con convertibilità limitata (che possono essere detenuti da tutti i non residenti, ma in pratica corrispondono a conti correnti appartenenti a residenti di paesi fuori dell'area del dollaro) e, fino ad un massimo di DM 500 al mese, a conti in marchi liberamente convertibili (che pure possono essere detenuti da tutti i non residenti). In Belgio, è possibile trasferire fondi da conti capitali a qualsiasi tipo di conti correnti, tranne a quelli liberamente convertibili in dollari. Ciò significa che, in Germania e in Belgio (e non negli altri paesi menzionati), i saldi di conti capitali possono non solo essere ceduti fra non residenti, ma anche essere ritirati, a tassi di cambio ufficiali, in quantità illimitata, da non residenti di paesi fuori dell'area del dollaro e, in Germania, per importi limitati, anche da residenti dell'area del dollaro.

Per quanto riguarda i conti correnti, si nota quindi una netta tendenza a distinguere soltanto fra area del dollaro e resto del mondo. Anzi, anche questa distinzione sta perdendo vieppiù la sua precisione. Sui mercati liberi dei cambi è sempre stato possibile convertire in dollari le sterline detenute da non residenti; ma da quando, nel febbraio 1955, al Fondo di stabilizzazione dei cambi sono stati conferiti i poteri per intervenire sui mercati liberi dei cambi, le quotazioni relative alla sterlina trasferibile (cioè, in conto corrente) hanno superato soltanto di circa 1% il cambio ufficiale fra sterlina e dollaro registrato a Londra ed a Nuova York. Siccome è anche possibile convertire i saldi di conti correnti stilati nelle valute di altri dieci paesi U.E.P. in sterline, a cambi che non possono fluttuare più dello 0,75% sopra

o sotto la pari, i detentori di tali valute possono convertirle indirettamente in dollari, via sterlina trasferibile, a cambi che sono quotati a circa il 2% della parità. Ciò significa che la conversione diretta dei saldi in conto corrente, dalle suddette monete in dollari, può essere effettuata a quasi lo stesso cambio che viene quotato per la sterlina, dato che gli arbitraggi tendono ad uniformare i diversi cambi liberi dei saldi in valute europee rispetto al dollaro. Conseguentemente le barriere fra area del dollaro e resto del mondo descritte più sopra, sebbene continueranno a sussistere fintanto che le valute saranno formalmente dichiarate convertibili, sono di fatto già state abbassate al punto da poter essere superate quasi senza inconvenienti.

Durante l'anno precedente si sono verificati altri eventi che pure hanno avuto per risultato di estendere l'area di trasferibilità di alcune valute europee. All'inizio del luglio 1956, sono entrati in vigore gli accordi di pagamento multilaterali stipulati fra Argentina ed un gruppo di paesi dell'Europa occidentale, cui si è accennato a pagina 140 della ventiseiesima Relazione annuale di questa Banca. I paesi europei che vi partecipano sono Austria, Belgio-Lussemburgo, Danimarca, Francia, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia e Svizzera. Tutti i pagamenti fra Argentina ed i paesi citati possono essere effettuati indifferentemente nella moneta di uno di questi ultimi, perchè in base all'accordo tutte le monete sono intertrasferibili. Nel 1956, agli accordi conclusi dai paesi aderenti al Club dell'Aja con il Brasile, che servirono di modello a quelli sopra descritti, hanno aderito l'Italia, nel giugno, l'Austria, nel luglio e la Francia, nell'agosto. Attualmente, i membri del Club dell'Aja sono sette. Vale forse la pena di menzionare che sei paesi europei (Austria, Belgio, Francia, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito) hanno sottoscritto accordi di pagamento multilaterali tanto con l'Argentina, quanto col Brasile. Danimarca, Norvegia, Svezia e Svizzera fanno parte soltanto del Club dell'Argentina e la Germania ha aderito solo al Club dell'Aja.

\* \* \*

A prescindere dall'ampliamento delle aree in cui è possibile utilizzare le monete europee, non è privo d'interesse ricordare qualche altra modificazione che è stata apportata alle norme regolanti il controllo valutario in alcuni paesi U.E.P., allo scopo di attenuarlo ulteriormente. Nel Regno Unito, nel giugno 1956, i non residenti (escluse le banche) sono stati autorizzati, per la prima volta dopo la guerra, a svolgere operazioni dirette sul mercato dei cambi di Londra. Nell'ottobre, sono state abolite le formalità inerenti al controllo valutario per le esportazioni fino a £500 e per le importazioni, oltre alla maggior parte dei pagamenti invisibili, fino a £250. Ciò non costituiva un'attenuazione delle norme regolanti la cessione degli introiti derivanti dalle esportazioni o l'assegnazione di divise estere per le importazioni, ma significava semplicemente che, nei limiti sopra esposti, veniva soppressa la vigilanza, che era stata esercitata su tali operazioni affinché avvenissero in conformità alla regolamentazione in vigore. Nel

novembre 1956, fu annunciato che i residenti avrebbero potuto portar e con sè in biglietti di banca esteri l'intero importo di £100 assegnato loro per scopi turistici; precedentemente, tale facoltà era limitata a £25. Le disposizioni che disciplinano l'importazione e l'esportazione di sterline "biglietti" sono rimaste invariate.

Come negli anni precedenti, nella Repubblica federale tedesca, l'eliminazione delle restrizioni valutarie fu non solo resa possibile dal cospicuo saldo attivo registrato nella bilancia dei pagamenti, ma faceva parte della politica adottata dal governo per tentare di contenerlo. Dall'inizio del 1954, la liberazione degli scambi con gli altri paesi O.E.C.E. aveva raggiunto il livello di oltre il 90%; nel giugno 1956, anche la liberazione delle merci provenienti dall'area del dollaro è stata portata ad oltre il 90%. Data la situazione esistente in Germania, nell'anno precedente, il settore che ha beneficiato delle attenuazioni valutarie è stato quello delle operazioni non commerciali e soprattutto quello delle transazioni in conto capitali.

Come è stato menzionato nella ventiseiesima Relazione annuale di questa Banca, nel maggio 1956, venne abolito l'obbligo di cedere gli introiti in divise estere detenuti oltre un determinato periodo di tempo e, contemporaneamente, i residenti furono autorizzati ad acquistare titoli esteri quotati in borsa. Successivamente, nel giugno 1956, essi poterono acquistare all'estero obbligazioni tedesche emesse su mercati esteri, nonchè sottoscrivere prestiti lanciati da Länder, municipalità, imprese industriali nonchè dalla Cassa di conversione. Nell'agosto, fu permesso ai residenti di effettuare operazioni a termine su borse estere ed acquistare, con monete "forti", titoli stilati in valute deboli. Quest'ultima misura aveva tuttavia una portata limitata, perchè ogni titolo acquistato con valuta "forte" può essere ceduto soltanto contro un'altra egualmente "forte". Nel settembre 1956, vennero ulteriormente ridotte le restrizioni sulle operazioni in titoli esteri, in quanto le istituzioni finanziarie tedesche furono autorizzate ad acquistare titoli esteri da residenti tedeschi contro marchi ed a rivenderli ad altri residenti pure contro marchi. Sono, però, tutt'ora vietate le operazioni relative a titoli esteri effettuate direttamente fra residenti tedeschi. Dal 1° ottobre, le imprese tedesche possono compiere investimenti diretti, fino al massimo di DM 3 milioni, in impianti e filiali all'estero. Infine, dal febbraio 1957, tutti i residenti tedeschi possono, per tempo indeterminato, aprire e detenere conti in qualsiasi valuta quotata nella Repubblica federale.

Occorre pure ricordare che, nell'ottobre 1956, è stato soppresso il razionamento delle divise estere per scopi turistici. Da quell'epoca, i residenti tedeschi possono acquistare importi illimitati di qualsiasi valuta da destinare a spese turistiche. Sebbene l'esportazione di fondi per scopi di investimento e per la costituzione di saldi all'estero sia libera, come è già stato menzionato, essa è tuttavia ancora soggetta a vigilanza. L'abolizione del razionamento valutario per scopi turistici significa però che una certa quantità di valuta può essere fatta uscire dal paese e venire utilizzata in modo che non è possibile controllare.

Un altro evento importante, verificatosi durante l'anno precedente, è stato la scadenza di tutti gli accordi di pagamento bilaterali, meno uno, conclusi dalla Germania, che prevedevano margini di fluttuazione e regolamenti, attraverso un conto centrale di compensazione stilato in "dollari di conto". L'introduzione del marco con convertibilità limitata, avvenuta nel marzo 1954, sebbene provvedesse i non residenti di marchi liberamente convertibili nei paesi non appartenenti all'area del dollaro, non significò la fine dei pagamenti bilaterali fra la Germania e gli altri paesi. A quell'epoca, vi erano diciassette paesi, i cui pagamenti con la Germania, per la parte soggetta ad accordi di pagamento, venivano regolati attraverso un conto centrale di compensazione, espresso in "dollari di conto". La liquidazione di tali conti è stata assai lenta. Nell'ottobre 1954, entrò in vigore un accordo di pagamenti con la Finlandia, il primo nel suo genere, in base al quale i regolamenti fra i due paesi sarebbero stati effettuati in marchi limitatamente convertibili invece che in "dollari di conto". Successivamente sono stati stipulati accordi analoghi con Spagna (maggio 1955), Brasile, Giappone e Paraguay (ottobre 1955), Ungheria (febbraio 1956), Uruguay (aprile 1956), Bulgaria ed Egitto (luglio 1956), Iran e Jugoslavia (ottobre 1956), Polonia (gennaio 1957) e Cecoslovacchia (aprile 1957). L'unico paese con il quale i regolamenti vengono tutt'ora eseguiti in "dollari di conto" è l'Argentina. La Germania è stata invitata a divenire membro del sistema di pagamenti multilaterali che, nel luglio 1956, è entrato in vigore fra Argentina e nove paesi europei. I negoziati relativi non si sono ancora conclusi, per le difficoltà sorte circa il regolamento del debito pendente dell'Argentina verso la Repubblica federale. Ma, una volta risolto tale problema, avrà termine l'ultimo accordo di pagamenti bilaterali di questo tipo stipulato dalla Germania.

Nell'anno precedente, la situazione in Francia ha subito un'evoluzione in senso opposto a quella della Germania, per quanto riguarda le riserve monetarie. Data la cospicua emorragia di divise estere (vedasi pagina 187), non è stato possibile attenuare sensibilmente le restrizioni valutarie. A prescindere dall'estensione dell'area di trasferibilità del franco (già descritta più sopra), le misure valutarie adottate in Francia, durante il periodo sotto rassegna, sono state di natura piuttosto restrittiva. Nel settembre 1956, l'ufficio dei cambi annunciò che non era più in grado di fornire, al cambio ufficiale, le divise estere di cui i residenti francesi avevano bisogno per sottoscrivere i nuovi titoli emessi da società straniere, di cui già detenevano azioni. Tale concessione era stata introdotta soltanto un anno prima, nel novembre 1955, e la sua sospensione significava che i residenti, disposti a sottoscriverli, avrebbero dovuto di nuovo servirsi delle cosiddette "devises-titres", cioè delle divise estere ricavate da una vendita di titoli esteri da parte di un altro residente. Alla fine dell'aprile 1957, le "devises-titres" erano quotate a circa fr.fr. 490 per dollaro S.U. cioè con un premio di circa il 40% rispetto al cambio ufficiale franco-dollaro. Il mercato per questo tipo di divise è assai limitato.

Nel febbraio 1957, l'assegnazione di divise estere per scopi turistici è stata ridotta da fr.fr. 70.000 a fr.fr. 35.000 all'anno. Nel mese successivo sono state annunciate misure destinate a contrarre le importazioni. La Francia non ha apportato alcuna riduzione nella percentuale di liberazione degli scambi comunicata all'O.E.C.E., ma nei casi in cui sono tutt'ora in vigore le quote d'importazione, si ricorre talvolta alla loro diminuzione; i certificati d'importazione, in base ai quali i commercianti erano autorizzati ad importare determinate merci per un periodo indefinito, sono stati aboliti. La validità delle licenze d'importazione è stata portata da sei a tre mesi e, prima di ottenerle, i commercianti sono tenuti a depositare una somma pari al 25% del valore delle merci da importare. In aggiunta, la speciale imposta temporanea, introdotta nel 1954 sulle importazioni, viene ora applicata nella misura del 15% su tutte le merci liberate, esclusi combustibili e materie prime. Ciò significa che l'imposta si applica su una quantità di prodotti maggiore di prima e che la precedente aliquota massima del 15% — essa varia dal 7 al 15% — adesso è divenuta l'unica. Pure dal marzo 1957, i buoni alberghi francesi possono praticare uno sconto del 15% sul prezzo delle pensioni, purchè i non residenti effettuino i pagamenti, nella propria valuta, sia con biglietti di banca, sia con assegni. Lo sconto del 15% viene restituito dal governo a titolo di rimborsi per oneri fiscali e sociali.

In Italia, il principale evento registrato durante l'anno nel settore valutario (a prescindere dall'abolizione della lira bilaterale per i pagamenti correnti, già menzionata a pagina 194) è stato la liberazione del mercato interno decisa nel giugno 1956, per quanto riguarda i biglietti di banca esteri. Da quell'epoca, le banche italiane autorizzate possono acquistare biglietti di banca esteri da non residenti, e da residenti che li abbiano ricevuti da non residenti in pagamento di beni e servizi. Tali biglietti di banca possono essere ceduti a residenti che si recano all'estero ed i residenti possono inoltre acquistarli per investirli in obbligazioni ed azioni straniere, nonché in partecipazioni ad imprese situate fuori dell'Italia. I biglietti di banca esteri possono essere ceduti a non residenti contro lire da essi detenute per il rimborso di capitali investiti in Italia e per il pagamento di interessi e dividendi. Le banche possono svolgere operazioni in biglietti di banca esteri fra loro, con l'Ufficio italiano dei cambi e con banche estere. Nel giugno 1956, i residenti che si recano all'estero possono esportare valute estere per un valore pari a lire 500.000, mentre il limite precedente ammontava a lire 130.000.

In base alla nuova legislazione regolante gli investimenti esteri in Italia, che è entrata in vigore nel febbraio 1956, sono stati creati i cosiddetti "conti speciali in dipendenza della legge 7 febbraio 1956." I risparmiatori stranieri possono utilizzare tali conti per tutte le operazioni connesse ai propri investimenti, in modo da separarle nettamente da altri tipi di operazioni in lire. Lo scopo del nuovo conto è soltanto di permettere ai risparmiatori stranieri, che desiderano esportare il capitale o gli utili, di dimo-

strare agevolmente che tali operazioni vengono effettuate in conformità alla legge sopra citata, in base alla quale è consentito di rimpatriare liberamente, a tassi di cambio ufficiali, il capitale impiegato, dal febbraio 1956, in investimenti "produttivi", insieme a tutti i relativi proventi. Il rimpatrio dei profitti derivanti da investimenti "non produttivi" è limitato all'8% per ogni anno di investimento del capitale e questo non può essere esportato, attraverso il mercato ufficiale dei cambi, prima che siano trascorsi due anni dalla data dell'investimento stesso. Il mercato dei biglietti di banca, più sopra descritto, può, come è stato menzionato, essere utilizzato per rimpatriare fondi e proventi non suscettibili di venire esportati a tassi ufficiali di cambio.

L'Austria è divenuta membro del sistema europeo di arbitraggi nel gennaio 1957. I paesi U.E.P. che non vi hanno ancora aderito sono soltanto quattro e, precisamente, Grecia, Islanda, Portogallo e Turchia.

In Danimarca sono stati ridotti i premi spettanti agli esportatori che vendono i loro prodotti nei paesi dell'area del dollaro. Il 1° gennaio 1957, questi premi, con i quali si possono acquistare merci nei paesi O.E.C.E. e rispettive aree monetarie, nonché in altri paesi indicati, sono stati portati dal 10 al 7,50%.

Durante il periodo sotto rassegna, la Turchia ha adottato alcune misure che hanno avuto per effetto di svalutare parzialmente la moneta. Nell'ottobre 1956, sono stati introdotti nuovi cambi all'acquisto ed alla vendita di £T 5,25 e £T 5,75 = \$S.U. 1, in aggiunta ai cambi ufficiali già esistenti di £T 2,8-2,825 = \$S.U. 1. Il nuovo cambio alla vendita verrà applicato principalmente al rimpatrio da parte di non residenti di determinate categorie di attività bloccate in Turchia: per esempio, al rimpatrio degli utili netti di filiali di imprese estere operanti in Turchia, dei proventi netti derivanti dalla vendita di biglietti di navigazione aerea da parte di società estere in Turchia e degli introiti ricavati da investimenti (e dalla loro liquidazione), che sono stati originariamente finanziati con l'importazione di divise estere approvata dal Ministro delle finanze turco. I nuovi cambi si applicano anche ad operazioni relative al turismo svolte sia da residenti, sia da non residenti, a determinate categorie di importazioni di minore importanza ed alle importazioni di pezzi di ricambio per l'industria turca (fino a £T 5.000 all'anno per categoria).

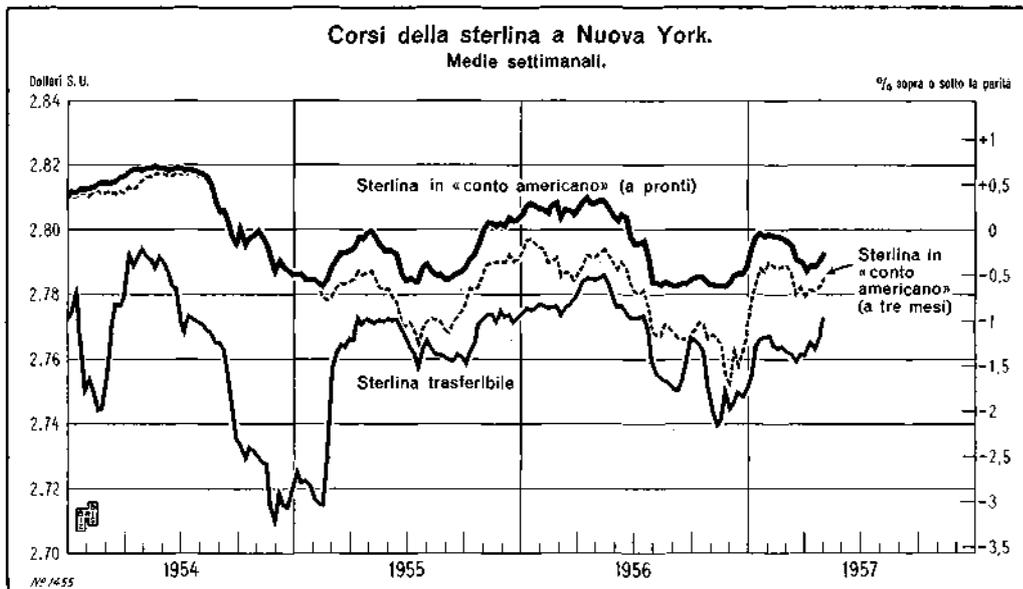
Esistono ora due cambi all'acquisto ed alla vendita ufficialmente riconosciuti per la lira turca. Siccome premi variabili all'esportazione ed imposte sulle importazioni costituiscono un surrogato di tassi di cambio multipli, occorre ricordare che, nel marzo 1957, su tutte le importazioni sono state introdotte imposte che per la maggior parte dei prodotti ammontano al 40%. Precedentemente, le imposte venivano applicate soltanto su categorie di importazioni marginali. In aggiunta, dal settembre 1953, vengono accordati

premi all'esportazione su alcune categorie di prodotti di minore importanza; attualmente la gamma di questi premi varia dal 20 al 75%.

\* \* \*

Uno degli aspetti che rivela la mancanza di piena convertibilità delle monete europee è l'esistenza di più tassi di cambio. Nella maggior parte dei casi i diversi cambi si sono però notevolmente ridotti di numero ed anche gli scarti fra di essi sono assai inferiori a quanto non fossero alcuni anni or sono.

Durante il 1956 per lunghi periodi di tempo, le quotazioni della sterlina rispetto al dollaro sono state assai stabili sui mercati ufficiali dei cambi, sebbene il loro livello sia stato alquanto più elevato nel primo che nel secondo semestre dell'anno. Dall'inizio dell'anno fino all'ultima settimana di giugno, i cambi a pronti hanno costantemente oscillato fra \$2,80 e \$2,81. Successivamente si registrò un lieve cedimento a poco al di sotto della parità, seguito un mese dopo, con la nazionalizzazione del Canale di Suez, da un sensibile declino a \$2,78  $\frac{1}{4}$ . Fino alla seconda settimana di dicembre, il cambio si aggirò quasi ininterrottamente su questo livello, ad eccezione di un aumento, di breve durata, nella prima metà di ottobre. Tale andamento



ha, grosso modo, coinciso con le variazioni che, durante l'anno, sono state registrate nelle riserve monetarie del Regno Unito. Durante i primi sette mesi, le riserve sono aumentate di \$285 milioni, mentre, negli ultimi cinque mesi, si sono ridotte di \$272 milioni. In quest'ultimo periodo, nel settembre, sono stati incassati proventi speciali per \$177 milioni, derivanti dalla cessione della Trinidad Oil Company ad interessi americani e, nel dicembre, sono stati prelevati dal Fondo monetario internazionale \$561

milioni. Senza queste due operazioni, negli ultimi cinque mesi, la contrazione delle riserve sarebbe ammontata a \$1.010 milioni, mentre rapportata a tutto l'anno sarebbe stata di \$725 milioni. Questo importo è lievemente superiore ad un terzo del totale delle riserve all'inizio del 1956.

Le pressioni cui furono soggetti le riserve ed il tasso di cambio durante la seconda metà dell'anno, si verificarono in un momento in cui le partite correnti della bilancia dei pagamenti erano attive. Per l'anno nel suo complesso, l'avanzo fu di £233 milioni; su questo ammontare, £154 milioni vennero incassati nei primi sei mesi. Nel secondo semestre dell'anno, l'avanzo delle partite correnti venne tuttavia più che compensato da un peggioramento delle partite in conto capitali; tale fatto, fu, in parte, il risultato di cospicui prelievi dai saldi in sterline effettuati da numerosi paesi, soprattutto dall'India, e, in parte, la conseguenza di un movimento tendente ad anticipare il regolamento dei debiti ed a ritardare la ricossione dei crediti, che alterò il ritmo dei pagamenti in senso sfavorevole al Regno Unito. Tale andamento fu provocato dalle incertezze nutrite circa la situazione economica britannica, in seguito alla nazionalizzazione ed alla successiva chiusura del Canale di Suez.

Le incertezze, oltre a deprimere il cambio a pronti della sterlina rispetto al dollaro, influirono anche sulle sue quotazioni a termine. Come si può rilevare dal grafico, durante la seconda metà dell'anno, sul mercato di Nuova York, lo sconto per la sterlina a tre mesi non si contrasse, sebbene, durante tale periodo, sui mercati di Londra e Nuova York, il divario fra le quotazioni delle cambiali del Tesoro a tre mesi sia passato da oltre il 2,50% a circa l'1,50% e, dal settembre 1956, lo sconto sulla sterlina a tre mesi si sia mantenuto quasi sempre superiore, rapportato al saggio d'interesse annuale, al suddetto divario. Esso fu particolarmente notevole nei mesi di novembre e dicembre 1956. Durante questi due mesi, in cui la contrazione delle riserve raggiunse il suo massimo (ammontando in complesso a \$672 milioni, escluso il prelievo dal Fondo monetario internazionale), la sterlina trasferibile venne quotata per lo più al di sotto di \$2,75 e ciò per la prima volta da quando, nel febbraio 1955, il Fondo di stabilizzazione dei cambi fu autorizzato ad intervenire sui mercati liberi. Lo scarto fra le quotazioni per la sterlina trasferibile e la sterlina in "conto americano", che da allora era stato sempre di circa 1% e talvolta meno, salì ad oltre 1,50%, quando, alla metà di novembre, le quotazioni relative alla sterlina trasferibile declinarono a \$2,73 ½. Da tale epoca, il divario fra le due quotazioni si è di nuovo lievemente ridotto e nel maggio 1957 ammontava a circa cents 1,50, ossia a poco più dello 0,50%.

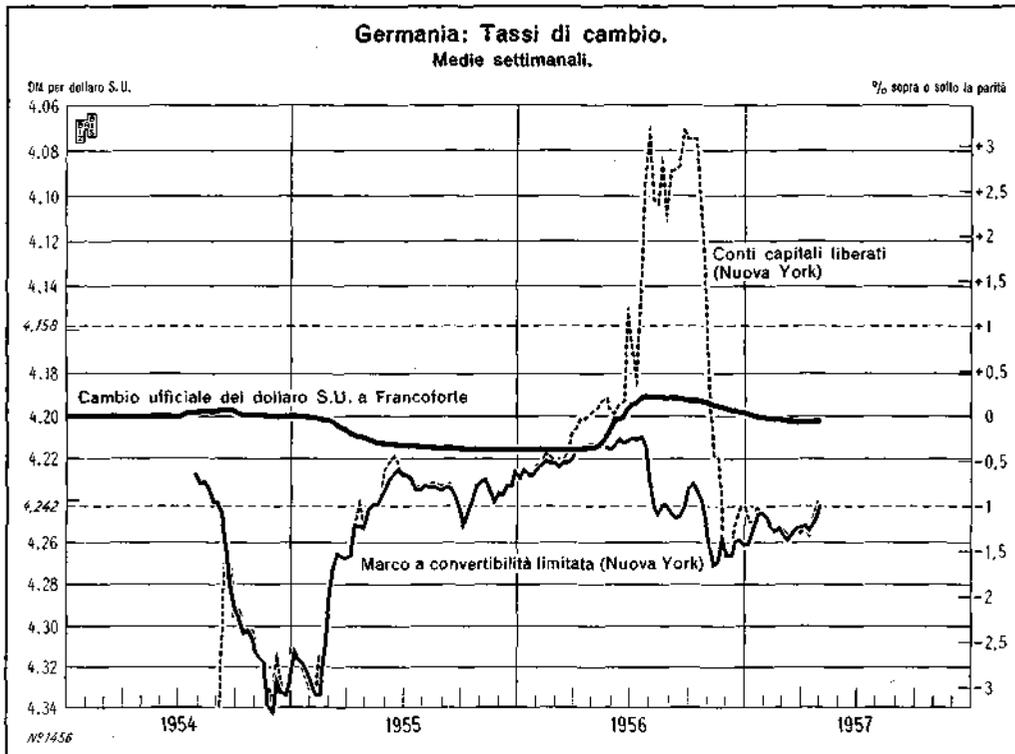
La sterlina si consolidò lievemente sui mercati dei cambi, dopo che, il 10 dicembre 1956, il Regno Unito ebbe comunicato di aver concluso un accordo col Fondo monetario internazionale per il prelievo di \$561 milioni e di essersi riservata l'opzione per un ulteriore prelievo di \$739 milioni nei dodici mesi successivi. Tale andamento si protrasse nel gennaio e, alla metà del mese, le quotazioni a pronti per la sterlina in "conto americano"

raggiunsero transitoriamente la parità, per la prima volta dal giugno 1956, per poi mantenersi leggermente sotto la pari. Alla fine di febbraio ed all'inizio di marzo, i cambi cedettero di nuovo e, in seguito allo sciopero proclamato nei cantieri britannici ed alla minaccia di possibili astensioni dal lavoro in altre industrie, il 19 marzo, le quotazioni caddero al di sotto di \$2,79; da allora hanno fluttuato intorno a questo livello.

Durante il 1956, le quotazioni per la sterlina "titoli" hanno subito fluttuazioni piuttosto ampie. Le quotazioni più elevate sono state registrate nei primi mesi dell'anno, raggiungendo il livello di circa \$2,78  $\frac{1}{4}$  in aprile; nei mesi successivi, vi fu un costante declino e, alla fine di settembre, i corsi erano scesi a \$2,60; durante novembre essi precipitarono rapidamente fino a \$2,47, offrendo cioè uno sconto di circa il 12% rispetto alla parità, per poi risalire a poco più di \$2,60 alla fine dell'anno. Dopo essersi mantenute all'incirca a questo livello per tre mesi, nell'aprile 1957, le quotazioni hanno di nuovo cominciato a scendere e, a metà maggio, ammontavano a circa \$2,56.

Durante l'anno precedente, le misure di liberazione nel settore valutario adottate dalla Repubblica federale tedesca, alle quali si è già accennato, non hanno impedito alle sue riserve valutarie di espandersi con un ritmo molto più rapido di due anni fa; la persistenza e l'entità dell'avanzo commerciale tedesco, oltre ad essere le cause principali del saldo attivo della bilancia dei pagamenti, a partire dalla primavera 1956 fecero sorgere voci, nonostante ripetute smentite ufficiali, circa una possibile rivalutazione del marco. Il risultato fu che il saldo attivo della bilancia dei pagamenti aumentò rapidamente nel secondo e terzo trimestre dell'anno.

Nel 1956, l'evoluzione delle quotazioni del marco rispetto al dollaro ha presentato punti di particolare interesse. Nei mesi di marzo ed aprile, sul mercato ufficiale dei cambi di Francoforte, le quotazioni per il marco limitatamente convertibile ed il marco in conti capitali liberati hanno superato quelle del dollaro S.U. Per breve tempo quindi, come è possibile rilevare dal grafico, il marco liberamente convertibile era quello che, in termini di dollari, risultava più conveniente. A quell'epoca, la quotazione della sterlina trasferibile rispetto al dollaro si aggirava su \$2,78, mentre sui mercati dei cambi europei essa era quotata con uno sconto rispetto al marco, sicchè per i detentori di dollari divenne transitoriamente più vantaggioso acquistare sterline trasferibili tramite il mercato ufficiale marco-dollaro che direttamente, in quanto i marchi venivano acquistati con uno sconto e, a loro volta, potevano essere utilizzati per acquistare sterline pure con uno sconto; lo sconto complessivo che si otteneva con queste due operazioni superava quello al quale la sterlina trasferibile era quotata rispetto al dollaro S.U. A causa di queste operazioni di arbitraggio, che provocavano una notevole offerta di dollari in cambio di marchi, nonchè per altre ragioni, non ultima delle quali una speculazione al rialzo del suo valore sul mercato ufficiale, le quotazioni del marco nei confronti del dollaro salirono lentamente, raggiungendo la parità all'inizio di giugno, per poi continuare a



Nota: I marchi in conti capitali liberati sono stati introdotti il 16 settembre 1954; precedentemente erano denominati marchi "bloccati".

crescere fino a che, a partire dall'agosto, le quotazioni cominciarono a declinare pure molto gradualmente, per toccare la parità all'inizio del 1957 e successivamente scendere ancora sia pure in misura modesta.

Nell'anno precedente, il movimento nelle quotazioni del marco in conto capitali liberati è stato veramente spettacolare. Nel marzo 1956, le quotazioni superarono il cambio ufficiale fra marco e dollaro, indi scesero poco al di sotto della parità e, a metà aprile, per la prima volta, il marco in conto capitali raggiunse la parità con il dollaro. Ancora nell'estate 1953, il marco bloccato (il predecessore del marco in conto capitali liberati) era quotato con sconti fino al 40%. Nella seconda metà del luglio 1956, le quotazioni relative al marco in conto capitali salirono molto rapidamente dallo 0,50 ad oltre il 3% sopra la pari; dopo aver fluttuato fra il 2 ed il 4% sopra la parità per i tre mesi successivi, alla fine di ottobre le quotazioni precipitarono improvvisamente con rapidità ancora maggiore di quella impiegata per salire e, alla fine di novembre, le quotazioni erano di circa l'1% sotto la pari; da allora hanno proceduto quasi sempre di conserva con le quotazioni del marco limitatamente convertibile, al di sotto delle quali non possono cadere, dato che i saldi in marchi di conti capitali sono liberamente trasferibili a conti in marchi limitatamente convertibili.

Le cause principali dell'accresciuto valore del marco in conti capitali liberati sono due. Innanzitutto, la sua offerta è limitata. All'inizio del 1956,

i saldi dei marchi in conti capitali ammontavano globalmente a DM 402 milioni; alla fine di marzo, si erano ridotti a DM 375 milioni, ma durante il resto dell'anno continuarono per lo più a crescere, soprattutto nel novembre 1956, sicchè alla fine dell'anno avevano raggiunto il livello di DM 476 milioni. Secondariamente, durante lo scorso anno, la domanda di questa categoria di marchi, i soli mezzi di cui i non residenti dispongano per effettuare investimenti in Germania (escluse le autorizzazioni speciali accordate dalle autorità valutarie), è cresciuta per diverse ragioni. I saggi d'interesse tedeschi hanno continuato ad essere superiori a quelli in vigore nella maggior parte dei paesi e, durante l'estate, furono particolarmente elevati; nel 1956, le emissioni di titoli industriali sul mercato dei capitali tedesco, sia di azioni sia di obbligazioni, subirono una notevole espansione; in aggiunta, alcune imprese estere aventi interessi in Germania possono aver ritenuto che la tensione registrata sul mercato monetario durante l'estate rendesse necessario incrementare i loro capitali d'esercizio acquistando marchi in conto capitali liberati. La speculazione fiorita intorno ad una possibile rivalutazione del marco ha certamente contribuito ad intensificare la domanda di marchi in conti capitali liberati. Riesce quindi facile capire come si sia potuto stabilire un premio relativamente cospicuo; ma alla fine di ottobre, gli eventi in Ungheria e nel Medio Oriente hanno sicuramente provocato il rimpatrio di fondi da parte di risparmiatori stranieri. Ciò spiega l'improvviso declino nelle quotazioni registrate a quell'epoca. Le quotazioni in dollari per il marco limitatamente convertibile seguono molto da vicino quelle per la sterlina trasferibile e qualsiasi divario fra le due quotazioni tende, sui mercati europei, a rispecchiarsi nel tasso di cambio fra marco e sterlina.

\* \* \*

In alcuni paesi dell'Europa orientale sono state registrate radicali variazioni nei tassi di cambio applicati agli acquisti delle valute locali da parte dei turisti. Con effetto dal 1° aprile 1957, l'U.R.S.S. ha introdotto tassi di cambio preferenziali per turisti, rappresentanti di paesi esteri e giornalisti esteri. I premi sui cambi ufficiali hanno vigore soltanto per le valute occidentali e variano, a seconda della moneta, dal 33 $\frac{1}{3}$ % al 150%. Il tasso di cambio ufficiale ammonta a rubli 4 per dollaro S.U. ed ai cambi equivalenti delle altre valute. Il nuovo cambio per il dollaro valevole per le operazioni non commerciali è di rubli 10, per la sterlina di rubli 27,60 (invece di rubli 11,20) e per fr.fr. 1.000 di rubli 28,57 (invece di rubli 11,43).

Nel luglio 1956, il governo ungherese annunciò che, per qualsiasi valuta ceduta durante la loro permanenza in Ungheria, i turisti stranieri, in aggiunta al cambio ufficiale di forint 11,74 = \$S.U.1 (e dell'equivalente per le altre valute), avrebbero ricevuto i seguenti premi:

- a) il 100% per dollari S. U. e canadesi, sterline, franchi belgi e svizzeri, fiorini, marchi ed escudos;

b) l'80% per sterline egiziane, corone danesi, norvegesi e svedesi, franchi francesi e lire italiane;

c) il 60% per scellini austriaci e marchi finlandesi.

I cambi effettivi per questi tre gruppi di monete ammontano quindi, in termini di cambi per il dollaro S.U., rispettivamente, a forint 23,48, 21,13, e 18,78.

Nell'agosto 1956, anche la Cecoslovacchia introdusse alcune agevolazioni per i turisti stranieri. Costoro acquistano di solito degli appositi buoni con cui pagano le spese di albergo durante il loro soggiorno nel paese. Dal 1° agosto 1956, ogni visitatore straniero può acquistare corone ad un terzo del cambio ufficiale di corone  $7,20 = \$S.U.1$  e per importi fino al doppio del valore, in corone, dei buoni acquistati.

Nel febbraio 1957, il governo polacco ha adottato cambi turistici che attribuiscono allo zloty un sesto del suo valore ufficiale. Il cambio turistico ammonta quindi a zloty 24 per dollaro S.U., contro una parità ufficiale di zloty  $4 = \$S.U.1$ . Sembra che tale cambio venga applicato anche agli acquisti di divise estere effettuati per scopi turistici da parte di residenti polacchi. Il 1° maggio 1957, il tasso di cambio fra zloty e rublo è stato portato dalla parità a zloty  $1,50 = \text{rublo } 1$  per le operazioni non commerciali fra i due paesi.

Il 5 aprile 1957 è stato annunciato che i tassi di cambio sinora in vigore in Spagna per operazioni commerciali e non commerciali in valuta sarebbero stati sostituiti con un cambio unico applicabile a tutte le operazioni valutarie. Il sistema precedente contemplava cambi base ufficiali di pesetas  $10,95-11,22 = \$S.U.1$ , che venivano applicati soltanto alle transazioni governative; cinque cambi all'esportazione varianti da pesetas 23,61 a pesetas  $37,24 = \$S.U.1$ , che erano il risultato di diverse "combinazioni" del cosiddetto cambio "base" all'esportazione di pesetas  $21,90 = \$S.U.1$  e di un cambio libero "controllato" (immutato dal settembre 1953) di pesetas  $38,95 = \$S.U.1$ ; nonché otto cambi all'importazione, varianti da pesetas  $16,425 = \$S.U.1$  al cambio libero "controllato". Questo ultimo era applicato anche a tutte le operazioni non commerciali.

I nuovi cambi all'acquisto ed alla vendita ammontano a pesetas 42-42,27 per dollaro S.U. e cambi equivalenti nelle altre valute quotate sul mercato valutario spagnolo e cioè, sterline, franchi francesi, franchi marocchini, franchi svizzeri liberi, escudos, marchi, corone svedesi e danesi. Essi attribuiscono ora un valore esterno alla peseta che è il più basso di qualsiasi cambio precedentemente in vigore. Il principale cambio all'importazione di prima era il cambio libero "controllato", sicchè per molte categorie di importazioni e per le operazioni non commerciali la svalutazione della peseta è di poco inferiore all'8%; in confronto col precedente cambio principale all'esportazione di pesetas 30,42 (costituito per il 50% del cambio "base" all'esportazione e per il 50% del cambio libero "controllato") è di circa il 28%. Nel maggio 1957, sono stati introdotti premi per alcune categorie di esportazioni, nonché quote di divise disponibili.

All'inizio del febbraio 1957, il cambio libero per i biglietti di banca spagnoli era sceso a pesetas 55,85 = \$S.U.1 rispetto a pesetas 46,30 alla fine di settembre 1956; all'inizio del maggio 1957, era lievemente migliorato fino a toccare pesetas 51,15 = \$S.U.1; questo livello supera ancora di oltre il 20% il nuovo cambio.

Nell'America latina continua la tendenza a semplificare i sistemi dei tassi di cambio e ad abbandonare i cambi determinati su basi irreali. Seguendo l'esempio del Cile dell'aprile 1956, la Bolivia ha abolito il suo sistema di tassi di cambio multipli nel dicembre dello stesso anno. Questo si fondava su una parità di boliviani 190 per dollaro S.U., ma i cambi effettivi variavano dal valore di parità, applicato a molte categorie di importazioni, al cambio di mercato libero che, poco prima della riforma valutaria, ammontava a circa boliviani 13.000 per dollaro S.U. Venne introdotto un solo cambio fluttuante, determinato ogni giorno dalla banca centrale, con quotazioni che partivano da boliviani 7.700-7.750 = \$S.U. 1. Si eliminarono inoltre tutte le restrizioni alle importazioni. Contemporaneamente, fu costituito un Fondo di stabilizzazione dei cambi di \$25 milioni, al quale l'Amministrazione americana per la cooperazione internazionale concorse con \$10 milioni ed il Fondo monetario internazionale ed il Tesoro americano con \$7,5 milioni ciascuno.

Nel Cile, non sono state apportate ulteriori modificazioni nel sistema dei cambi dopo l'introduzione, avvenuta nell'aprile 1956, di un unico cambio fluttuante, che vale per tutte le importazioni ed esportazioni nonché per alcune operazioni in conto capitali. Nel 1956, l'inflazione è stata meno intensa che nell'anno precedente, essendo l'indice del costo della vita aumentato di circa il 38% rispetto a quasi l'84% nel 1955. Dall'ottobre 1956, il cambio base alla vendita della banca centrale ha perduto oltre il 10% del suo valore e, a metà dell'aprile 1957, ammontava a pesos 580 per dollaro S.U., contro pesos 490 per dollaro S.U. nell'aprile 1956. La gamma delle quote dei depositi per le importazioni, che dall'aprile 1956 si era estesa dal 5 al 200%, è stata ulteriormente ampliata nel marzo 1957; da allora il massimo ha raggiunto il 600% del valore delle merci importate ed i cambi applicabili alla maggior parte delle importazioni sono stati notevolmente aumentati.

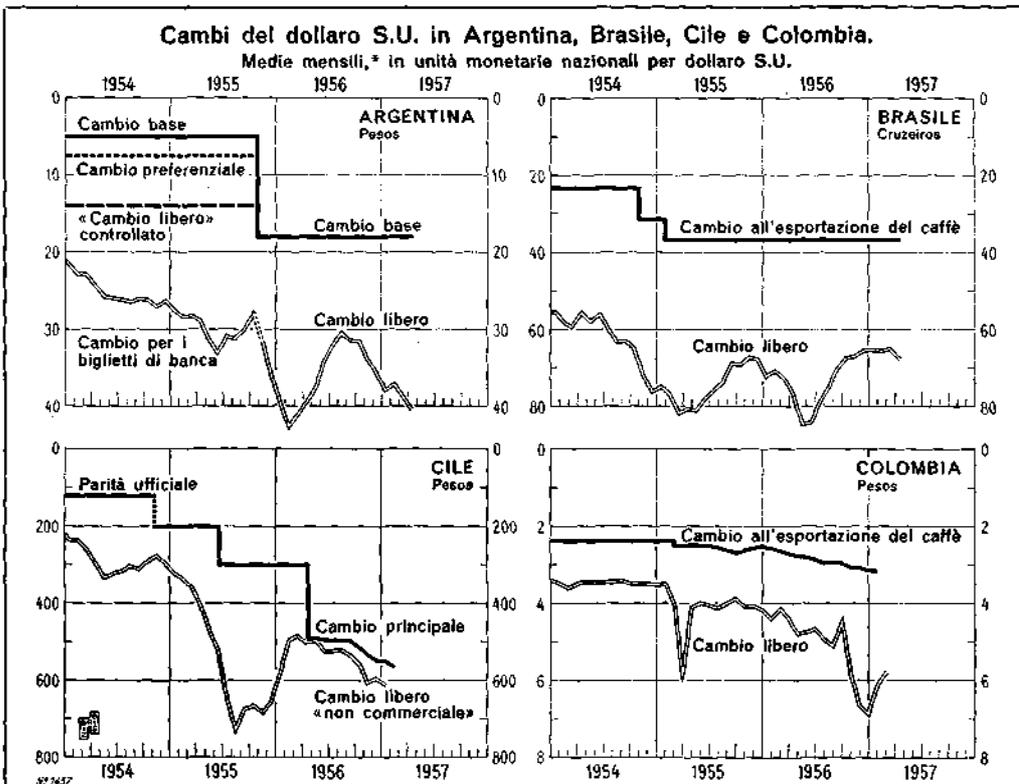
Nel settembre 1956, l'Argentina divenne membro del Fondo monetario internazionale e della Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo. Durante lo stesso mese, essa negoziò con l'Export-Import Bank di Washington un prestito di \$100 milioni, da utilizzare nell'acquisto di attrezzature industriali.

Nel gennaio 1957, quale parità della valuta, l'Argentina dichiarò al Fondo monetario internazionale il principale tasso di cambio di pesos 18 = \$S.U. 1, introdotto nell'ottobre 1955. Tale cambio equivale ad un contenuto aureo di gr. 0,049 370 6 per peso. Nel periodo sotto rassegna, il sistema dei tassi di cambio non ha ancora subito variazioni. Sono state abolite le

restrizioni quantitative che venivano applicate all'importazione di alcuni prodotti; esse sono state sostituite con prezzi all'importazione, denominati "aforos"; per l'acquisto dei prodotti ai prezzi indicati, che sono di circa il 10% inferiori a quelli correnti sui mercati mondiali, vengono assegnate, al cambio ufficiale, divise estere in quantità illimitata, ma qualsiasi quantità di valuta addizionale deve essere acquistata, a prezzo molto più elevato, sul mercato libero.

Durante il periodo sotto rassegna, le quotazioni di mercato libero del peso hanno oscillato sensibilmente. All'inizio del 1956, si è arrestata la svalutazione del peso, che era in corso dall'introduzione della riforma valutaria, avvenuta nell'ottobre 1955; dalla quotazione di pesos 42,5 = \$S.U.1, nel febbraio, i cambi migliorarono costantemente fino all'inizio di agosto, epoca in cui toccarono il livello di pesos 28,3 = \$S.U.1. Successivamente si registrò un lieve cedimento, seguito in novembre e dicembre da un declino più sensibile, che portarono le quotazioni a circa pesos 37,5 = \$S.U.1 alla fine dell'anno; alla metà di aprile 1957, si è registrato un ulteriore declino nel cambio di mercato libero, il cui valore è sceso a pesos 40 = \$S.U. 1.

In Brasile, il sistema dei tassi di cambio rimane invariato, con un'unica eccezione. Alle aste settimanali di divise estere per le importazioni, i premi minimi da pagarsi in aggiunta al cambio ufficiale alla vendita



per le cinque diverse categorie di importazioni vengono ora determinati ogni settimana. Di regola, i premi minimi per tutte le valute si basano sull'80% della media ponderata dei premi effettivamente pagati alle aste della settimana precedente per i dollari S.U. e le valute dei paesi del Club dell'Aja. Per tutte le categorie di merci, tali valute avevano spuntato premi molto più elevati delle monete oggetto di compensazioni bilaterali, con il risultato che le importazioni pagate con queste ultime erano molto meno costose. Nel febbraio 1957, alla prima asta effettuata con il nuovo sistema, per le cinque categorie diverse di merci, i premi minimi furono fissati in cruz. 29, 47, 73, 107 e 231 per dollaro S.U., mentre col precedente sistema erano ammontati a cruz. 25, 30, 35, 40 e 100.

Durante lo scorso anno, la Colombia incontrò notevoli difficoltà nei suoi pagamenti commerciali all'estero, che si erano andati accumulando in seguito all'espansione nelle importazioni provocata dal "boom" del caffè del 1954. I principali tassi di cambio sono rimasti invariati, nel periodo sotto rassegna, ma la valuta ha perduto notevolmente di valore sul mercato libero, passando da pesos 4,75 = \$S.U. 1, nel maggio 1956 a pesos 7,15 = \$S.U. 1, a metà aprile 1957. Nel dicembre 1956, il mercato libero dei cambi, attraverso il quale passavano la maggior parte delle transazioni non commerciali, le importazioni meno essenziali ed alcune categorie di esportazioni di minore importanza, è stato modificato in un mercato di certificati. Da allora, tutte le divise estere, prima negoziabili sul mercato libero, devono essere cedute al governo in cambio di certificati negoziabili che possono essere utilizzati per effettuare i pagamenti che precedentemente avevano luogo attraverso il mercato libero. A metà aprile 1957, i cambi quotati sul mercato per i certificati sono saliti a circa pesos 7 = \$S.U. 1. La situazione attuale è quindi che, come prima, esistono due cambi all'esportazione: il tasso di cambio ufficiale di pesos 2,50 = \$S.U. 1 che viene applicato alle esportazioni di caffè (ma i proventi superiori a \$105 per sacco di kg. 70 possono essere venduti sul mercato libero), pelli grezze, petrolio e platino e quello di certificato - già di mercato libero - che si applica alle rimanenti esportazioni, nonché ad alcune transazioni non commerciali.

Alla fine del 1956, le importazioni ammesse sono state riclassificate in quattro categorie. Le divise estere per l'importazione di merci comprese nelle prime due categorie (materie prime essenziali, combustibili ed alcuni tipi di macchinari) possono essere acquistate al cambio ufficiale alla vendita di pesos 2,51 = \$S.U. 1; il cambio di certificato viene applicato ad altre categorie di importazioni ammesse. Nel prezzo delle divise estere sono comprese le tasse di bollo, varianti dal 10 al 90% del valore f.o.b. delle merci, e sono calcolate al cambio ufficiale all'acquisto di pesos 2,50 = \$S.U. 1. Verso la fine del maggio 1957, è stato annunciato che il cambio ufficiale alla vendita non verrà più applicato ad alcuna categoria di importazioni.

Nell'Uruguay, il sistema dei tassi di cambio multipli è stato modificato nell'agosto 1956, ma non semplificato. Il numero dei cambi all'esportazione è stato portato da nove ad undici. Essi variano da pesos 1,519 = \$S.U. 1, che rimane il cambio "base", a pesos 4,10 = \$S.U. 1, che è il tasso

fissato dalla banca centrale per i certificati di cambio, introdotti a quell'epoca. Gli altri cambi sono combinazioni dei due precedenti. Il principale cambio all'esportazione, quello cioè per la lana sudicia (calcolato per l'85% sul cambio "base" e per il 15% sul cambio di certificato) ammonta a pesos 1,906 = \$S.U. 1. Precedentemente, il cambio per queste esportazioni era di pesos 1,71 = \$S.U. 1. Quanto alle importazioni, il cambio principale rimane quello di pesos 2,10 = \$S.U. 1; esso viene applicato alle importazioni di materie prime, combustibili, materiali per l'edilizia e generi alimentari essenziali. Vi sono altri quattro cambi all'importazione, che variano da pesos 3 a pesos 6,10 per dollaro S.U. Il cambio libero continua ad essere applicato alle transazioni non commerciali. Nei mesi recenti, il cambio è migliorato e nella prima settimana di aprile si aggirava intorno a pesos 3,84 = \$S.U. 1 contro pesos 4,18 = \$S.U. 1, nell'agosto 1956.

\* \* \*

Nelle altre parti del mondo, sono state registrate variazioni nei tassi di cambio dell'Indonesia e dell'Iran.

Durante il 1956, la situazione dell'Indonesia rispetto all'estero è sensibilmente peggiorata. Nel primo semestre dell'anno, questo paese ha registrato un disavanzo commerciale di rupie 1.409 milioni, mentre nel corrispondente periodo del 1955 aveva conseguito un avanzo di rupie 565 milioni. Nell'agosto 1956, il governo ripudiò tutti i debiti accumulati verso i Paesi Bassi, ammontanti complessivamente a circa fiorini 650 milioni. Nello stesso mese, essendosi le riserve ridotte in misura notevole, vennero prelevati \$55 milioni dal Fondo monetario internazionale e, nell'ottobre, l'U.R.S.S. accordò un credito di \$100 milioni da utilizzare nell'acquisto di attrezzature industriali.

A causa dell'adeguamento in diminuzione avvenuto nei cambi all'importazione nel 1955, durante il 1956 furono modificati sia i cambi all'importazione, sia quelli all'esportazione. In agosto, vennero introdotti premi, pagabili in divise estere, per tutte le esportazioni tranne che per il petrolio e suoi prodotti, lo zinco e lo zucchero. Precedentemente, esisteva un solo cambio all'esportazione di rupie 11,36 = \$S.U. 1. I nuovi premi variano dal 2 al 5% per le diverse qualità di gomma ed ammontano al 20% per gli altri prodotti; essi vengono assegnati sotto forma di certificati negoziabili, stilati in rupie, che conferiscono al detentore il diritto di ricevere un importo equivalente in divise estere al cambio sopra menzionato (ed al cambio equivalente per le altre monete). Tali divise possono essere utilizzate per l'importazione di merci non essenziali.

Dal 1° settembre, le importazioni risultano classificate in nove gruppi, mentre prima erano soltanto quattro. La serie dei cambi all'importazione non ha, tuttavia, subito variazioni; il cambio massimo all'importazione ammonta tutt'ora a rupie 57,38 per dollaro S.U. cioè cinque volte il cambio base alla vendita. È stata però creata una nuova categoria di importazioni non essenziali, la quale può essere pagata soltanto con i certificati di cambio più sopra ricordati. Il cambio che viene applicato a questa cate-

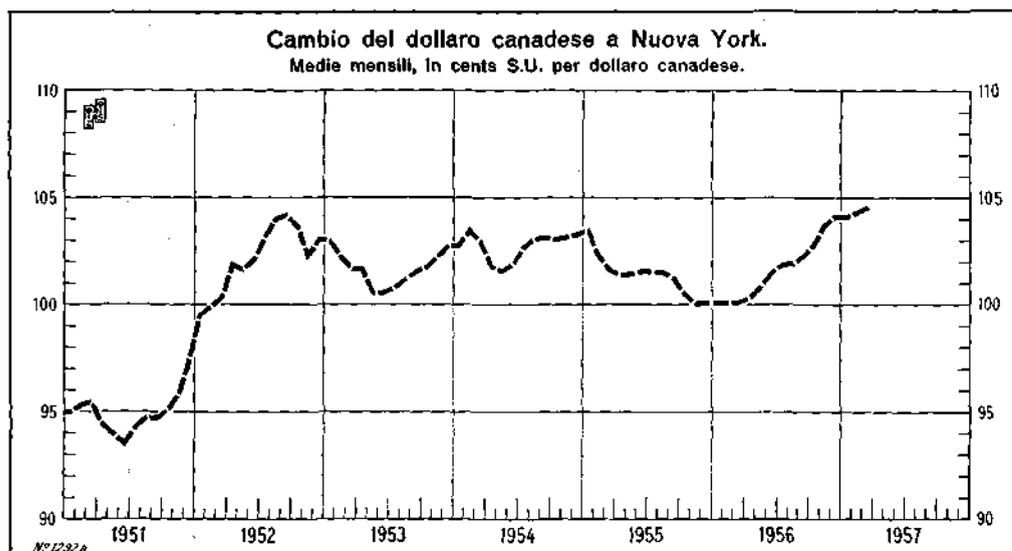
goria di importazioni varia a seconda del prezzo dei certificati: attualmente, il loro costo ammonta a circa due volte il valore nominale, al quale va aggiunto un onere supplementare del 300% del cambio base alla vendita di rupie 11,48 per dollaro S.U. All'inizio del maggio 1957, le riserve esterne del paese erano scese ad un livello così basso che sono state sospese tutte le importazioni.

Nell'Iran, la struttura dei tassi di cambio è stata ulteriormente semplificata. La vecchia parità di rial 32,25 = \$S.U.1, che per qualche tempo è stata di scarsissima importanza, è stata abolita nel maggio 1957 e sostituita con la nuova di rial 75,75 = \$S.U.1. La nuova parità è costituita dal cambio medio fra i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita di rial 75-76,50 = \$S.U.1, che, dal marzo 1956, sono i cambi effettivi praticamente per tutte le operazioni.

\* \* \*

Durante l'ultimo trimestre del 1955 ed i primi mesi del 1956, il dollaro canadese è stato quotato qualche volta alla pari, ma per la maggior parte di tale periodo le sue quotazioni non si sono scostate molto dalla parità col dollaro S.U. A partire dal secondo trimestre del 1956, il suo valore ha cominciato di nuovo a salire e, nel dicembre dello stesso anno, era quotato con un premio di circa il 4% rispetto al dollaro S.U. Questo movimento ascendente, in contrasto con quanto era accaduto l'anno precedente, fu accompagnato da un ulteriore notevole peggioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Il disavanzo che, nel 1955, era ammontato a \$can. 692 milioni, è salito a \$can. 1.398 milioni nel 1956.

Il maggiore disavanzo è dipeso da un più cospicuo afflusso netto di capitali per l'importo di \$can. 1.431 milioni, ciò che significa un aumento di oltre \$can. 783 milioni rispetto a quello del 1955. Gli investimenti diretti nel Canada sono ammontati a \$can. 525 milioni, ossia hanno superato di \$can.



115 milioni quelli del 1955. Le operazioni in titoli canadesi hanno provocato un afflusso netto di non meno di \$can. 479 milioni, mentre nel 1955 si era registrata una modesta uscita netta di \$can. 35 milioni.

Questa importante variazione è da attribuire, per \$can. 225 milioni, ad un incremento negli acquisti, da parte di stranieri, di titoli canadesi già esistenti e, per \$can. 515 milioni, ad un aumento negli acquisti di nuovi titoli emessi all'estero, mentre i rimborsi di prestiti esteri precedentemente ricevuti sono stati di \$can. 44 milioni inferiori a quelli del 1955. Questi mutamenti sono stati provocati principalmente dall'aumento dei saggi d'interesse canadesi rispetto a quelli americani, verificatosi negli ultimi mesi del 1955, e dal fatto che tale divario, ammontante a circa lo 0,50% sulle obbligazioni governative con scadenza ultima del 1968, si è mantenuto durante il 1956. In pari tempo, nel 1956, gli averi in dollari canadesi detenuti da stranieri e la partita "Altri movimenti di capitali", la quale comprende per lo più operazioni a breve termine, produssero un'entrata di \$can. 174 milioni contro un afflusso di \$can. 286 milioni, nel 1955. Conseguentemente, il disavanzo assai più cospicuo venne finanziato con capitale a lungo termine in misura più ampia di quanto era avvenuto l'anno precedente.

All'inizio del 1957, il premio sul dollaro americano non diminuì, come per ragioni stagionali ci si sarebbe potuto attendere e verso la fine di marzo ammontava ad oltre il 4,50%; nell'aprile è stato registrato un lieve cedimento, ma il premio è rimasto superiore al 4%.

\* \* \*

Negli anni precedenti, il problema del quando e come rendere convertibili alcune o tutte le monete europee aveva sollevato vivaci polemiche tanto negli ambienti ufficiali quanto in quelli non ufficiali. Lo scorso anno, tuttavia, esso sembra aver attirato scarsa attenzione. Non è stato più l'argomento di frequenti e lunghi articoli nei quotidiani; ha cessato dall'essere il soggetto di esercitazioni accademiche e nelle discussioni fra i governi ha svolto una funzione assai modesta. Quali che siano le cause di una simile mancanza di interesse, la piena convertibilità delle monete rimane, non meno di prima, una mèta da conseguire.

Nelle pagine che precedono è stato dimostrato che, durante il periodo sotto rassegna, numerosi paesi dell'Europa occidentale hanno continuato ad avvicinarsi progressivamente alla convertibilità. In termini generali, la situazione attuale può essere tratteggiata come segue: per quanto riguarda i detentori non residenti, i saldi in diverse valute europee — a prescindere da quelli che possono essere utilizzati solo bilateralmente — possono sempre essere convertiti in altre monete europee; per di più, spesso i predetti saldi possono essere convertiti in dollari, sia direttamente sia indirettamente, sui mercati valutari liberi, di solito ad uno sconto non superiore all'1-2% rispetto ai cambi di parità. L'insufficiente convertibilità per i non residenti non sta quindi tanto nel non poter convertire in dollari i saldi da essi detenuti, quanto nel fatto che l'operazione risulta tutt'ora un poco più costosa della con-

versione a tassi di cambio ufficiali, che è consentita soltanto ai residenti dell'area del dollaro. In altre parole, la misura in cui i cambi ufficiali e di mercato libero per la sterlina ed il marco (le due valute attraverso le quali vengono effettuati principalmente i trasferimenti in dollari) non sono ancora completamente unificati, corrisponde al grado di convertibilità che, nei confronti dei non residenti, rimane tutt'ora da conseguire. La piena convertibilità dei saldi in monete europee detenuti da non residenti sarà un fatto compiuto il giorno in cui saranno scomparsi gli scarti fra i tassi di cambio. I saldi, in monete europee, di conti capitali detenuti da non residenti possono generalmente essere rimpatriati soltanto con uno sconto, attraverso i mercati liberi dei cambi, mediante cessioni fra non residenti. Tuttavia, per quanto riguarda Germania e Belgio, tali saldi (all'infuori di quelli detenuti da residenti dell'area del dollaro) possono essere rimpatriati direttamente dai loro detentori a tassi di cambio ufficiali.

Un altro sintomo della mancanza di piena convertibilità è connesso con l'U.E.P. Nei regolamenti mensili, i paesi che hanno accumulato un'eccedenza possono convertire in oro o dollari soltanto il 75% dei loro nuovi crediti. D'altra parte, come è già stato ricordato, i detentori privati di saldi in monete europee trovano spesso il modo di convertirli in dollari con uno sconto lievissimo.

Quanto ai residenti, la convertibilità in dollari è piena in Svizzera e, praticamente, anche in Germania e nel Belgio. In questi due paesi, sulle operazioni valutarie dei residenti viene esercitata una vigilanza più che un controllo. In altri paesi europei, le restrizioni, che tutt'ora vengono applicate a tali transazioni, variano notevolmente, ma si nota per lo più un'indiscutibile tendenza verso una continua e graduale attenuazione dei controlli.

La convertibilità monetaria, nel senso di trasferibilità di una valuta in tutte le altre, non dovrebbe mai essere considerata separatamente dalla liberazione delle importazioni. Con ciò non s'intende affermare che essa è inutile quando non venga accompagnata dall'abolizione dei controlli quantitativi sulle importazioni. Anche nel caso in cui simili controlli siano in vigore, la convertibilità monetaria consente agli operatori di acquistare sul mercato più conveniente le merci che possono essere importate. Tuttavia, tutti i benefici della convertibilità possono essere conseguiti soltanto quando non esistano controlli sulle importazioni, perchè in tal caso gli importatori possono acquistare qualsiasi quantità di beni e servizi in qualunque parte del mondo.

Nell'Europa occidentale, la liberazione delle importazioni è ormai avviata da diversi anni. E' un fatto incoraggiante constatare che, nel 1956, i paesi, che hanno dovuto lottare contro difficoltà sorte dalle rispettive bilance dei pagamenti, nell'adottare misure per migliorare la loro posizione, abbiano chiaramente manifestato l'intenzione di rispettare gli accordi internazionali cui hanno aderito e di evitare il ritorno a controlli diretti sulle operazioni con l'estero. Il movimento delle merci fra i paesi dell'Europa occidentale ha ormai raggiunto un livello di liberazione di circa il 90%; alcuni paesi europei hanno inoltre liberato in eguale misura le importazioni provenienti

dall'area del dollaro ed il livello medio di liberazione di queste ultime ammonta al 61% per i paesi O.E.C.E., considerati nel loro insieme. Si aggiunga che la liberazione delle operazioni invisibili ha naturalmente dovuto procedere in larga misura di pari passo con la maggiore libertà concessa al commercio.

Tutto ciò rappresenta un progresso sostanziale, ma esso è lungi dall'essersi solidamente affermato. La politica economica è un tutto inscindibile. La politica economica estera non può essere separata da quella interna e fintanto che quest'ultima avrà per risultato, come avviene tutt'ora in alcuni paesi, uno squilibrio o, nella migliore delle ipotesi, un equilibrio precario nei confronti degli altri paesi, si continueranno a nutrire dubbi circa la solidità della base sulla quale poggia l'attuale livello di libertà degli scambi e dei pagamenti internazionali. Se pertanto i paesi vorranno mantenersi indipendenti nelle condizioni di molto maggiore libertà di scambi e pagamenti internazionali, da essi stessi create, dovranno vigilare attentamente perchè non si sviluppino distorsioni nelle singole economie interne, che, in un'economia aperta, finiranno col riflettersi inevitabilmente nella bilancia dei pagamenti, minando così il progresso compiuto dalla fine della guerra verso il ristabilimento della massima libertà negli scambi e nei pagamenti internazionali.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1957.<sup>1</sup>

| Paesi                          | Moneta   | Grammi di oro fino per unità monetaria | Unità monetarie per \$S.U. | Unità monetarie per £ | Osservazioni                         |
|--------------------------------|----------|--|----------------------------|-----------------------|--------------------------------------|
| <b>Europa</b>                  |          |  |                            |                       |                                      |
| Albania . . . . .              | Lek      | —                                      | 50,—                       | 140,—                 | Tassi fissati l'11 luglio 1947.      |
| Austria . . . . .              | Scellino | ,0341796                               | 26,— <sup>2</sup>          | 72,80                 | Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.     |
| Belgio . . . . .               | Franco   | ,0177734                               | 50,— <sup>2</sup>          | 140,—                 | Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.     |
| Bulgaria . . . . .             | Lev      | ,130687                                | 6,80                       | 19,04                 | Tassi fissati il 12 maggio 1952.     |
| Cecoslovacchia . . . . .       | Corona   | ,123426                                | 7,20                       | 20,16                 | Tassi fissati il 1° giugno 1953.     |
| Danimarca . . . . .            | Corona   | ,129860                                | 6,90714 <sup>2</sup>       | 19,34                 | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.     |
| Finlandia . . . . .            | Marco    | ,00396379                              | 230,—                      | 644,—                 | Parità F.M.I. dal 1° luglio 1951.    |
| Francia . . . . .              | Franco   | —                                      | 350,— <sup>2</sup>         | 980,—                 | Parità non concordata col F.M.I.     |
| Germania (Rep. fed.) . . . . . | DM       | ,211588                                | 4,20 <sup>2</sup>          | 11,76                 | Parità F.M.I. dal 30 gennaio 1953.   |
| Germania orientale . . . . .   | DM       | ,399902                                | 2,222                      | 6,22                  | Tassi fissati il 29 ottobre 1953.    |
| Grecia . . . . .               | Dracma   | —                                      | 30,— <sup>2</sup>          | 84,—                  | Tasso ufficiale dal 1° maggio 1954.  |
| Irlanda . . . . .              | Sterlina | 2,48828                                | ,357143                    | 1,—                   | Tassi fissati il 18 sett. 1949.      |
| Islanda . . . . .              | Corona   | ,0545676                               | 16,2857 <sup>2</sup>       | 45,60                 | Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950.     |
| Italia . . . . .               | Lira     | —                                      | 624,855                    | 1.758,38              | Parità non concordata col F.M.I.     |
| Jugoslavia . . . . .           | Dinaro   | ,00296224                              | 300,—                      | 840,—                 | Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952.   |
| Lussemburgo . . . . .          | Franco   | ,0177734                               | 50,— <sup>2</sup>          | 140,—                 | Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.     |
| Norvegia . . . . .             | Corona   | ,124414                                | 7,14286 <sup>2</sup>       | 20,—                  | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.     |
| Paesi Bassi . . . . .          | Fiorino  | ,239861                                | 3,80 <sup>2</sup>          | 10,64                 | Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.     |
| Polonia . . . . .              | Zloty    | ,222168                                | 4,—                        | 11,20                 | Tassi fissati il 28 ottobre 1950.    |
| Portogallo . . . . .           | Escudo   | —                                      | 28,75 <sup>2</sup>         | 80,50                 | Tassi fissati il 21 sett. 1949.      |
| Regno Unito . . . . .          | Sterlina | 2,48828                                | ,357143 <sup>2</sup>       | 1,—                   | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.     |
| Romania . . . . .              | Leu      | ,148112                                | 6,—                        | 16,80                 | Tassi fissati il 1° febbraio 1954.   |
| Spagna . . . . .               | Peseta   | —                                      | 42,—                       | 117,60                | Tasso all'acquisto dal 12 apr. 1957. |
| Svezia . . . . .               | Corona   | ,171783                                | 5,17321 <sup>2</sup>       | 14,485                | Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.       |
| Svizzera . . . . .             | Franco   | ,203226                                | 4,37282 <sup>2</sup>       | 12,2439               | Parità ufficiale.                    |
| Turchia . . . . .              | Lira     | ,317382                                | 2,80 <sup>2</sup>          | 7,84                  | Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.    |
| Ungheria . . . . .             | Forint   | ,0757002                               | 11,74                      | 32,87                 | Tasso ufficiale dal 1° agosto 1946.  |
| U.R.S.S. . . . .               | Rublo    | ,222168                                | 4,—                        | 11,20                 | Tassi fissati il 1° marzo 1950.      |
| <b>America del Nord</b>        |          |  |                            |                       |                                      |
| Canada . . . . .               | Dollaro  | <sup>3</sup>                           | <sup>3</sup>               | <sup>3</sup>          | Parità non concordata col F.M.I.     |
| Messico . . . . .              | Peso     | ,0710937                               | 12,50                      | 35,—                  | Parità F.M.I. dal 19 aprile 1954.    |
| Stati Uniti . . . . .          | Dollaro  | ,888671                                | 1,—                        | 2,80                  | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.      |
| <b>America Centrale</b>        |          |  |                            |                       |                                      |
| Costa Rica . . . . .           | Colón    | ,158267                                | 5,615                      | 15,722                | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.      |
| Cuba . . . . .                 | Peso     | ,888671                                | 1,—                        | 2,80                  | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.      |
| El Salvador . . . . .          | Colón    | ,355468                                | 2,50                       | 7,—                   | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.      |
| Guatemala . . . . .            | Quetzal  | ,888671                                | 1,—                        | 2,80                  | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.      |
| Haiti . . . . .                | Gourde   | ,177734                                | 5,—                        | 14,—                  | Parità F.M.I. dal 9 aprile 1954.     |

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

<sup>2</sup> Tasso utilizzato per le operazioni U.E.P. Per ciò che riguarda i paesi con parità F.M.I., i tassi utilizzati per le operazioni U.E.P. concordano naturalmente con tale parità (tranne per l'Islanda: \$1 = 16,29).

<sup>3</sup> I tassi di mercato alla metà di maggio 1957 erano \$S.U. 1 = \$ can. 0,955 e £ 1 = \$ can. 2,6748.

**Tassi ufficiali di cambio - (continuazione).**

| Paesi                        | Moneta       | Grammi di oro fino per unità monetaria | Unità monetarie per \$5.U. | Unità monetarie per \$         | Osservazioni  |
|------------------------------|--------------|--|----------------------------|--------------------------------|---|
| Honduras . . . . .           | Lempira      | ,444335                                | 2,—                        | 5,60                           | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.   |
| Nicaragua . . . . .          | Córdoba      | ,126953                                | 7,—                        | 19,80                          | Parità F.M.I. dal 1° luglio 1953.                                       |
| Panama . . . . .             | Balboa       | ,888671                                | 1,—                        | 2,80                           | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.   |
| Rep. Dominicana . . .        | Peso         | ,888671                                | 1,—                        | 2,80                           | Parità F.M.I. dal 23 aprile 1946.                                       |
| <b>America del Sud</b>       |              |  |                            |                                |   |
| Argentina . . . . .          | Peso         | ,0493706                               | 18,—                       | 50,40                          | Parità F.M.I. dal 9 gennaio 1957.                                       |
| Bolivia . . . . .            | Boliviano    | ,00467722                              | 190,—                      | 532,—                          | Parità F.M.I. dal 14 maggio 1953.                                       |
| Brasile . . . . .            | Cruzeiro     | ,0480363                               | 18,50                      | 51,80                          | Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.                                       |
| Cile . . . . .               | Peso         | ,00807883                              | 110,—                      | 308,—                          | Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.                                       |
| Colombia . . . . .           | Peso         | ,455733                                | 1,94998                    | 5,459944                       | Parità F.M.I. dal 17 dic. 1948.   |
| Ecuador . . . . .            | Sucre        | ,0592447                               | 15,—                       | 42,—                           | Parità F.M.I. dal 1° dic. 1950.   |
| Paraguay . . . . .           | Guarani      | ,0148112                               | 60,—                       | 168,—                          | Parità F.M.I. dal 1° marzo 1956.  |
| Uruguay . . . . .            | Peso         | —                                      | 1,519-2,10                 | 4,25-5,88                      | Tassi ufficiali di base all'acquisto ed alla vendita dal 15 sett. 1955. |
| Venezuela . . . . .          | Bolivar      | ,265275                                | 3,35                       | 9,38                           | Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.                                       |
| <b>África</b>                |              |  |                            |                                |   |
| Congo belga . . . . .        | Franco       | ,0177734                               | 50,—                       | 140,—                          | Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.  |
| Egitto . . . . .             | Sterlina     | 2,55187                                | ,348242                    | ,975078                        | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.  |
| Etiopia . . . . .            | Dollaro      | ,357690                                | 2,48447                    | 6,956516                       | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.   |
| Liberia . . . . .            | Dollaro      | ,888671                                | 1,—                        | 2,80                           | Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944.                         |
| Unione del Sud Africa        | Sterlina     | 2,48828                                | ,357143                    | 1,—                            | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.  |
| <b>Asia</b>                  |              |  |                            |                                |   |
| Birmania . . . . .           | Kyat         | ,186621                                | 4,7619                     | 13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub> | Parità F.M.I. dal 7 agosto 1953.  |
| Ceylon . . . . .             | Rupia        | ,186621                                | 4,7619                     | 13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub> | Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.                                      |
| Cina . . . . .               | Yen Min Piao | —                                      | 2,46                       | 6,683                          | Tasso ufficiale dal 1° marzo 1955.                                      |
| Corea . . . . .              | Hwan         | —                                      | 500,—                      | 1.400                          | Tasso ufficiale dal 15 agosto 1955.                                     |
| Giappone . . . . .           | Yen          | ,00246853                              | 360,—                      | 1.008                          | Parità F.M.I. dall'11 maggio 1953.                                      |
| Giordania . . . . .          | Dinar        | 2,48828                                | ,357143                    | 1,—                            | Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.                                       |
| India <sup>1</sup> . . . . . | Rupia        | ,186621                                | 4,7619                     | 13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub> | Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.  |
| Indonesia . . . . .          | Rupia        | —                                      | 11,36-11,48                | 31,81-32,14                    | Tassi ufficiali all'acquisto ed alla vendita dal 9 novembre 1954.       |
| Iran . . . . .               | Rial         | ,01173172                              | 75,75                      | 212,10                         | Parità ufficiale dal 18 maggio 1957.                                    |
| Iraq . . . . .               | Dinaro       | 2,48828                                | ,357143                    | 1,—                            | Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.  |
| Israele . . . . .            | Sterlina     | ,493706                                | 1,80                       | 5,04                           | Parità F.M.I. dal 13 marzo 1957.  |
| Libano . . . . .             | Sterlina     | ,405512                                | 2,19148                    | 6,136144                       | Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.                                       |
| Pakistan . . . . .           | Rupia        | ,186621                                | 4,7619                     | 13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub> | Parità F.M.I. dal 31 luglio 1955.                                       |
| Rep. Filippina . . . . .     | Peso         | ,444335                                | 2,—                        | 6,60                           | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.   |
| Siria . . . . .              | Sterlina     | ,405512                                | 2,19148                    | 6,136144                       | Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.                                       |
| Tailandia . . . . .          | Baht         | ,0444335                               | 20,—                       | 56,—                           | Tasso ufficiale dal 18 marzo 1955.                                      |
| <b>Australasia</b>           |              |  |                            |                                |   |
| Australia . . . . .          | Sterlina     | 1,99062                                | ,446429                    | 1,25                           | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.  |
| Nuova Zelanda . . . . .      | Sterlina     | 2,48828                                | ,357143                    | 1,—                            | Parità ufficiale dal 18 sett. 1949.                                     |

<sup>1</sup> Comprende i possedimenti portoghesi in India.

### VIII. L'Unione europea dei pagamenti.

L'evoluzione ed il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti, fino al marzo 1956, sono stati esaminati nelle precedenti Relazioni annuali; il presente capitolo ne continua la descrizione ed espone: la proroga dell'Unione dopo il 30 giugno 1956; le operazioni fino al marzo 1957 e la posizione finanziaria dell'Unione nella primavera di quest'anno.

#### **1. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1956.**

Con decisione del Consiglio dell'O.E.C.E., adottata il 29 giugno 1956, l'attività dell'Unione è stata prorogata per un altro anno, a partire dal 1° luglio 1956. Sono state mantenute le disposizioni in base alle quali l'Unione cesserà di funzionare quando entrerà in vigore l'Accordo monetario europeo.

Il meccanismo dell'Unione non ha subito modificazioni; sono stati conclusi diversi accordi per il rimborso e l'ammortamento bilaterale di debiti; sono state concesse nuove facilitazioni di credito ed un paese debitore ha rimborsato spontaneamente un credito ricevuto, ma, in linea generale, l'Unione ha continuato a funzionare nello stesso modo dell'anno precedente. Le operazioni di regolamento sono state effettuate, come prima, sulla base del 75% di oro ed il 25% di credito.

**U.E.P.: Importi oggetto di accordi bilaterali al 1° luglio 1956.**

| Paese partecipante        | Paesi creditori |           |             |           | Totale     |
|---------------------------|-----------------|-----------|-------------|-----------|------------|
|                           | Belgio          | Germania  | Paesi Bassi | Svizzera  |            |
| milioni di unità di conto |                 |           |             |           |            |
| <b>Paesi debitori:</b>    |                 |           |             |           |            |
| Danimarca . . . . .       | —               | —         | —           | 3         | 3          |
| Italia . . . . .          | 15              | 35        | 30          | 10        | 90         |
| Norvegia . . . . .        | 7               | 38        | 13          | —         | 58         |
| Regno Unito . . . . .     | 20              | —         | 20          | 20        | 60         |
| <b>Totale . . . . .</b>   | <b>42</b>       | <b>73</b> | <b>63</b>   | <b>33</b> | <b>211</b> |

Nota: Oltre a quelli esposti nella tabella, nel gennaio 1957 è stato negoziato un accordo fra Danimarca e Germania per l'ammontare di \$15 milioni.

Accordi di rimborso e di ammortamento, in aggiunta a quelli precedentemente conclusi, sono stati negoziati fra quattro paesi debitori e quattro paesi creditori. A partire dal 1° luglio 1956, sono entrati in vigore undici accordi nuovi che coprono rimborsi bilaterali di crediti e debiti per l'importo di \$211 milioni.\* Questi accordi sono fondamentalmente analoghi a quelli stipulati nel 1954; ogni accordo prevede un versamento immediato

\* Per ragioni di convenienza, il segno del dollaro (\$) è usato nel testo di questo capitolo, sia che l'importo a cui ci si riferisce riguardi dollari americani (od oro), sia, come in questo caso, unità di conto U.E.P.

in contante e l'ammortamento del saldo in un certo numero di anni. Ma, mentre in base ai precedenti accordi il rimborso immediato ammontava almeno al 25% del debito, nei nuovi accordi la percentuale varia dal 10 al 25%. Analogamente, mentre all'inizio si concordò che le quote di ammortamento dei debiti sarebbero state versate in un periodo medio di sette anni, negli ultimi accordi esso è stato ridotto, con una sola eccezione, ad un massimo di sei anni. Nell'accordo stipulato fra Italia e Svizzera è previsto un periodo di ammortamento di dieci anni. In conformità ai nuovi accordi stipulati dall'Italia, il versamento delle quote d'ammortamento viene effettuato trimestralmente, mentre gli accordi conclusi da Danimarca, Norvegia e Regno Unito contemplano versamenti mensili.

Dopo la proroga dell'attività dell'Unione, avvenuta nel luglio 1956, l'Italia effettuò spontaneamente un rimborso di \$12 milioni del debito accumulato verso di essa; contemporaneamente l'Unione rimborsò un eguale importo, in oro, di credito concesso dai paesi creditori. L'ammontare venne ripartito fra i paesi creditori, in proporzione all'importo globale dei loro crediti; così il Belgio ricevette \$2,2 milioni, la Germania, \$7 milioni, i Paesi Bassi, \$1,8 milioni e la Svizzera, \$1 milione. Dato che l'importo di \$12 milioni fu ripartito nel giorno dell'incasso (13 luglio 1956), l'operazione non esercitò alcuna influenza sulle risorse liquide dell'Unione.

U.E.P.: Situazione dei versamenti e degli incassi al 1° luglio 1956.

| Paese debitore        | Versamenti dei paesi debitori | Paese creditore       | Incassi dei paesi creditori |              |        |
|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------|--------|
|                       |                               |                       | dai paesi debitori          | dalla Unione | Totale |
|                       | milioni di dollari            |                       |                             |              |        |
| Danimarca . . . . .   | 0*                            | Belgio . . . . .      | 6                           | 2            | 9      |
| Italia . . . . .      | 32                            | Germania . . . . .    | 16                          | 7            | 23     |
| Norvegia . . . . .    | 13                            | Paesi Bassi . . . . . | 13                          | 2            | 15     |
| Regno Unito . . . . . | 7                             | Svizzera . . . . .    | 4                           | 1            | 5      |
| Totale . . . . .      | 52                            | Totale . . . . .      | 40                          | 12           | 52     |

\* \$375.000.

Nella tabella sono riepilogati: le quote iniziali di rimborso e di ammortamento versate, nel luglio 1956, in base ai nuovi accordi, il pagamento effettuato dall'Italia e la ripartizione in contante eseguita dall'Unione, che rappresentano tutti rimborsi di crediti precedentemente concessi.

Le "estensioni di quota" (facilitazioni per le operazioni di regolamento oltre il limite delle quote) dei paesi debitori, determinate alla proroga del quinto esercizio dell'Unione (luglio 1955), sono rimaste invariate; per i paesi creditori è stato tuttavia necessario stabilire nuove estensioni. A fine giugno 1956, solo la Germania aveva accordato credito oltre i limiti della propria quota, per cui l'estensione fu fissata in \$374 milioni, in modo da coprire il credito di \$298 milioni già concesso e quello che verrà eventualmente accordato entro il 1° luglio 1957.

**U.E.P.: Estensioni di quota per paesi creditori.**

| Paese creditore    | Vecchia estensione        | Nuova estensione | Di cui a titolo di credito |
|--------------------|---------------------------|------------------|----------------------------|
|                    | milioni di unità di conto |                  |                            |
| Belgio . . . . .   | —                         | 100              | 25                         |
| Germania . . . .   | 1.300                     | 1.496*           | 374*                       |
| Svizzera . . . . . | 250                       | 250              | 62.5                       |

\* Successivamente sostituita da un'estensione illimitata in grado di coprire tutte le eccedenze che verranno accumulate fino al 30 giugno 1957.

giugno 1957, venne fissata una nuova estensione per l'importo, in termini di credito, di \$ 25 milioni.

Nel luglio 1955, l'Unione aveva accordato all'Italia un credito speciale di \$50 milioni, disponibile fino al 30 giugno 1957, oppure fino al momento in cui, prima di tale data, l'Unione avesse cessato la sua attività; con la proroga dell'attività dell'Unione, decisa nel giugno 1956, la disponibilità del credito è stata estesa al 30 giugno 1958. Finora il credito è rimasto inutilizzato.

Oltre il limite delle quote e delle estensioni di quota, i paesi debitori effettuano, come prima, versamenti al 100% in oro.

Rimane in vigore il regolamento speciale in base al quale la Francia può recuperare l'oro versato all'Unione per coprire i disavanzi accumulati oltre il limite della propria quota fino al 1° luglio 1954; dell'importo iniziale, di \$369 milioni, nel marzo 1957, erano stati recuperati \$173 milioni. Alla fine del 1956, la Grecia aveva recuperato, in base ad un accordo analogo, l'intero ammontare di \$46 milioni versato in oro per regolare i disavanzi accumulati oltre il limite della propria quota fino al 1° luglio 1955.

**2. Le operazioni eseguite fino al marzo 1957.**

Nei seguenti paragrafi sono descritte le principali variazioni verificatesi nel meccanismo delle compensazioni, nel meccanismo dei regolamenti e nelle operazioni correnti dell'Unione.

**A. LE COMPENSAZIONI.**

Negli ottantun mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione al 31 marzo 1957, il totale delle eccedenze bilaterali lorde (pari al totale dei disavanzi lordi) è stato l'equivalente di \$17,9 miliardi nelle unità monetarie nazionali dei paesi partecipanti. Di questo importo, \$13,3 miliardi, cioè il 74%, furono compensati attraverso le operazioni dell'Unione, lasciando \$4,6 miliardi di avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, da sistemare attraverso il meccanismo dei regolamenti.

Nel 1956, è stato registrato un sensibile incremento negli avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi, che, nel novembre, è culminato nel totale di \$272 milioni, il più elevato dal giugno 1952; poi vi è stata una lieve diminuzione, rimanendo però ad un livello quasi sempre sostenuto.

L'estensione di quota accordata alla Svizzera nell'agosto 1955 era ancora inutilizzata alla fine del giugno 1956, sicchè fu mantenuta invariata. Il credito relativo ammontava a \$62,5 milioni. Siccome si prospettava la possibilità che il Belgio potesse superare la propria quota nell'esercizio che si chiude il 30

giugno 1957, venne fissata una nuova estensione per l'importo, in termini di credito, di \$ 25 milioni.

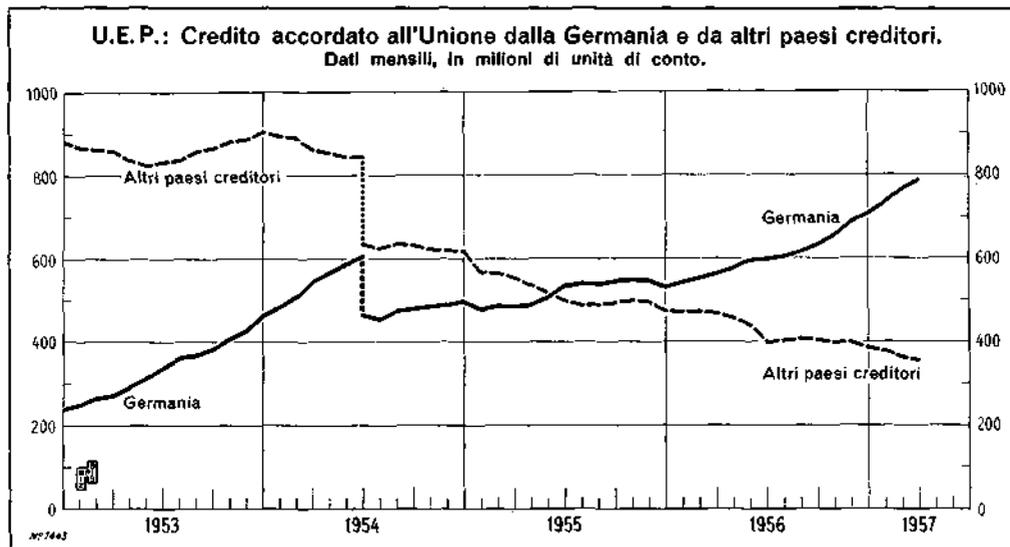
**U. E. P.: Meccanismo delle operazioni di compensazione.\***  
(Gennaio 1956 - marzo 1957).

| Mese                                     | Avanzi<br>(e disavanzi)<br>bilaterali<br>lordi | Operazioni di compensazione      |  |                              | Avanzi<br>(e disavanzi)<br>netti esclusi gli<br>interessi |
|--|--|----------------------------------|--|------------------------------|---|
|  |  | Compensa-<br>zione<br>bilaterale | Effetto del<br>principio<br>cumulativo | Compensa-<br>zioni<br>totali |   |
| milioni di unità di conto                |  |                                  |  |                              |   |
| <b>Totale al<br/>dicembre 1955 . . .</b> | <b>14.842</b>                                  | <b>6.782</b>                     | <b>4.874</b>                           | <b>11.656</b>                | <b>3.186</b>  |
| 1956 gennaio . . .                       | 157  | 51                               | 24                                     | 75                           | 82  |
| febbraio . . .                           | 124  | 61                               | 4                                      | 64                           | 80  |
| marzo . . .                              | 145  | 56                               | 25                                     | 82                           | 63  |
| aprile . . .                             | 184  | 65                               | 91                                     | 156                          | 29  |
| maggio . . .                             | 180  | 61                               | 81                                     | 142                          | 38  |
| giugno . . .                             | 202  | 54                               | 43                                     | 97                           | 106   |
| luglio . . .                             | 251  | 78                               | 43                                     | 121                          | 130   |
| agosto . . .                             | 198  | 68                               | 24                                     | 92                           | 106   |
| settembre . . .                          | 220  | 93                               | 22                                     | 116                          | 104   |
| ottobre . . .                            | 199  | 64                               | 26                                     | 91                           | 109   |
| novembre . . .                           | 272  | 87                               | 19                                     | 106                          | 168   |
| dicembre . . .                           | 191  | 73                               | 45                                     | 118                          | 73  |
| 1957 gennaio . . .                       | 249  | 80                               | 71                                     | 151                          | 98  |
| febbraio . . .                           | 217  | 57                               | 56                                     | 112                          | 104   |
| marzo . . .                              | 263  | 112                              | 40                                     | 152                          | 111   |
| <b>Totale al<br/>marzo 1957 . . .</b>    | <b>17.893</b>                                  | <b>7.842</b>                     | <b>5.487</b>                           | <b>13.329</b>                | <b>4.564</b>  |

\* I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali ventiseiesima e precedenti che recano note dettagliate a questa e ad altre tabelle.

**B. IL MECCANISMO DEI REGOLAMENTI.**

Come è già stato menzionato in questo capitolo, tutti i regolamenti entro il limite delle quote e tutte le estensioni di quota hanno luogo sulla base del 75% di oro e 25% di credito, mentre i paesi debitori, che hanno superato la propria quota e l'estensione stipulata, effettuano, come prima, i loro versamenti in oro al 100%. Le tabelle alla pagina seguente illustrano gli effetti delle operazioni di regolamento compiute nei quindici mesi precedenti.



**U.E.P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.  
Avanzi e disavanzi cumulativi dal gennaio 1956 al marzo 1957.**

**CREDITORI — eccedenze cumulative.**

| Mese                      | Eccedenze nette cumulative (Interessi compresi) | Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per                                   |                     | Eccedenze cumulative contabili | Regolamento delle eccedenze cumulative contabili |   |         |
|---------------------------|---|---|---------------------|--------------------------------|--|---|---------|
|                           |   | operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote | rettifiche generali |                                | Credito entro ed oltre la quota                  | Oro<br>Versamenti effettivi      Rettifiche |         |
| milioni di unità di conto |   |   |                     |                                |  |   |         |
| <b>1956</b>               |   |   |                     |                                |  |   |         |
| gennaio . .               | 3.372   | — 233   | + 932               | 3.970                          | 993  | 1.749                                       | + 1.229 |
| febbraio . .              | 3.431   | — 234   | + 809               | 4.006                          | 1.002  | 1.793                                       | + 1.212 |
| marzo . . .               | 3.495   | — 235   | + 775               | 4.034                          | 1.009  | 1.840                                       | + 1.186 |
| aprile . . .              | 3.523   | — 236   | + 753               | 4.041                          | 1.010  | 1.861                                       | + 1.170 |
| maggio . . .              | 3.561   | — 237   | + 733               | 4.058                          | 1.014  | 1.888                                       | + 1.155 |
| giugno . . .              | 3.681   | — 225   | + 490               | 3.946                          | 986  | 1.999                                       | + 980   |
| luglio . . .              | 3.810   | — 210   | + 373               | 3.973                          | 993  | 2.107                                       | + 873   |
| agosto . . .              | 3.917   | — 201   | + 330               | 4.046                          | 1.011  | 2.194                                       | + 841   |
| settembre .               | 4.021   | — 200   | + 277               | 4.098                          | 1.024  | 2.272                                       | + 801   |
| ottobre . .               | 4.129   | — 207   | + 249               | 4.171                          | 1.043  | 2.349                                       | + 780   |
| novembre .                | 4.295   | — 211   | + 221               | 4.305                          | 1.076  | 2.471                                       | + 759   |
| dicembre .                | 4.383   | — 212   | + 166               | 4.337                          | 1.084  | 2.535                                       | + 718   |
| <b>1957</b>               |   |   |                     |                                |  |   |         |
| gennaio . .               | 4.481   | — 201   | + 127               | 4.407                          | 1.102  | 2.617                                       | + 689   |
| febbraio . .              | 4.585   | — 211   | + 98                | 4.473                          | 1.118  | 2.668                                       | + 667   |
| marzo . . .               | 4.696   | — 212   | + 45                | 4.529                          | 1.132  | 2.770                                       | + 627   |

**DEBITORI — disavanzi cumulativi.**

| Mese                      | Disavanzi netti cumulativi (interessi compresi) | Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per                                   |                     |  | Disavanzi cumulativi contabili | Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili |   |     |            |
|---------------------------|---|---|---------------------|--|--------------------------------|--|---|-----|------------|
|                           |   | operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote | rettifiche generali | oro recuperabile in base all'art. 10 bis |                                | Credito entro ed oltre la quota                | Oro effettivamente versato<br>su base proporzionale      al 100 % |     | Rettifiche |
| milioni di unità di conto |   |   |                     |  |                                |  |   |     |            |
| <b>1956</b>               |   |   |                     |  |                                |  |   |     |            |
| gennaio . .               | 3.369   | — 429   | + 1.058             | — 200                                    | 3.798                          | 859  | 1.232   | 251 | + 1.455    |
| febbraio . .              | 3.429   | — 430   | + 1.036             | — 203                                    | 3.831                          | 863  | 1.267   | 262 | + 1.439    |
| marzo . . .               | 3.492   | — 431   | + 1.001             | — 202                                    | 3.860                          | 859  | 1.315   | 274 | + 1.413    |
| aprile . . .              | 3.521   | — 431   | + 980               | — 204                                    | 3.865                          | 849  | 1.333   | 286 | + 1.397    |
| maggio . . .              | 3.559   | — 433   | + 860               | — 205                                    | 3.881                          | 843  | 1.357   | 300 | + 1.381    |
| giugno . . .              | 3.677   | — 431   | + 716               | — 206                                    | 3.757                          | 797  | 1.455   | 318 | + 1.187    |
| luglio . . .              | 3.807   | — 416   | + 599               | — 209                                    | 3.781                          | 801  | 1.558   | 322 | + 1.099    |
| agosto . . .              | 3.913   | — 407   | + 557               | — 212                                    | 3.851                          | 820  | 1.647   | 318 | + 1.067    |
| settembre .               | 4.017   | — 406   | + 504               | — 213                                    | 3.902                          | 847  | 1.721   | 306 | + 1.028    |
| ottobre . .               | 4.126   | — 413   | + 475               | — 210                                    | 3.979                          | 882  | 1.801   | 290 | + 1.006    |
| novembre .                | 4.292   | — 417   | + 447               | — 206                                    | 4.117                          | 932  | 1.927   | 273 | + 985      |
| dicembre .                | 4.379   | — 418   | + 393               | — 198                                    | 4.157                          | 943  | 1.997   | 273 | + 944      |
| <b>1957</b>               |   |   |                     |  |                                |  |   |     |            |
| gennaio . .               | 4.477   | — 407   | + 354               | — 196                                    | 4.227                          | 973  | 2.074   | 265 | + 915      |
| febbraio . .              | 4.581   | — 417   | + 325               | — 196                                    | 4.293                          | 987  | 2.141   | 272 | + 893      |
| marzo . . .               | 4.692   | — 418   | + 271               | — 196                                    | 4.349                          | 998  | 2.218   | 280 | + 853      |

U. E. P.: Movimento del credito.  
(Giugno 1954 - marzo 1957).

| Credito concesso<br>e ricevuto                                    | Creditori<br>cumulativi   | Debitori<br>cumulativi |
|---|---------------------------|------------------------|
|   | milioni di unità di conto |                        |
| <b>Consistenza nel giugno 1954</b>                                |                           |                        |
| Entro le quote . . . . .  | 1.034                     | 1.142                  |
| Oltre le quote . . . . .  | 382                       | —                      |
| <b>Totale credito . . . . .</b>                                   | <b>1.416</b>              | <b>1.142</b>           |
| <b>Rimborsi</b>   |                           |                        |
| Versamenti iniziali . . . . .                                     | 271                       | 271                    |
| Quote d'ammortamento . . . . .                                    | 319                       | 319                    |
| Dall'Unione . . . . .   | 130                       | —                      |
| Da Francia ed Italia . . . . .                                    | 142                       | 142                    |
| <b>Totale rimborsi . . . . .</b>                                  | <b>862</b>                | <b>732</b>             |
| <b>Nuovo credito concesso e<br/>ricevuto (al netto) . . . . .</b> | <b>578</b>                | <b>587</b>             |
| <b>Consistenza nel marzo 1956</b>                                 |                           |                        |
| Entro le quote . . . . .  | 644                       | 954                    |
| Oltre le quote . . . . .  | 488                       | 44                     |
| <b>Totale credito . . . . .</b>                                   | <b>1.132</b>              | <b>998</b>             |

La relativa stabilità che, dal luglio 1954, si registra nel totale della consistenza del credito, si è protratta per tutta la prima metà del 1956; il rimborso speciale di \$12 milioni, effettuato dall'Italia, e soprattutto i versamenti eseguiti conformemente agli accordi per l'ammortamento bilaterale dei debiti, hanno non solo impedito al volume globale del credito di espandersi ma anche prodotto, alla fine di detto periodo, una lieve contrazione di esso. Successivamente però, il

meccanismo delle operazioni di regolamento si trovò sottoposto a pressione, provocando un modesto aumento nel volume del credito.

Nel giugno 1954, quattro paesi creditori (Belgio, Germania, Austria e Svizzera) avevano superato la propria quota, e, del credito accordato all'Unione, il 27% era costituito da estensioni di quota. Alla fine del marzo 1957, la Germania era il solo paese creditore ad aver superato il limite della propria quota, mentre le posizioni creditorie degli altri tre paesi si erano ridotte; ma, nei dodici mesi precedenti, l'aliquota delle estensioni di quota era salita sensibilmente fino a raggiungere il 43%. Questa evoluzione è stata provocata dal nuovo credito che la Germania ha accordato interamente oltre il limite della propria quota (\$227 milioni).

Nel novembre 1956, la Germania aveva quasi esaurito l'estensione di quota stabilita alla proroga dell'Unione, avvenuta nel luglio 1956, per cui si convenne di sostituirla con un'altra estensione di importo illimitato, da utilizzare per regolare gli avanzi (e disavanzi) che il suddetto paese avrebbe accumulato oltre il limite della propria quota fino al 30 giugno 1957. L'estensione illimitata è stata approvata dal Consiglio dell'O.E.C.E. il 16 novembre 1956.

C. LE OPERAZIONI CORRENTI DELL'UNIONE.

Durante il settimo esercizio dell'Unione, il Dott. von Mangoldt ha continuato a rivestire la carica di Presidente del Comitato di Direzione che, nel marzo 1957, ha tenuto la sua ottantaduesima sessione.

**U. E. P.: Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione.**

| Esercizio<br>(1° luglio-30 giugno) | Dai debitori all'Unione                |                               |                               |                                 | Ai creditori dall'Unione      |                               |
|------------------------------------|--|-------------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
|                                    | Entro la quota e l'estensione di quota |                               |                               | Accordi speciali oltre la quota | Entro la quota                | Oltre la quota *              |
|                                    | 1-12                                   | mesi 13-24                    | oltre 24                      |                                 |                               |                               |
|                                    | percentuali                            |                               |                               |                                 |                               |                               |
| Primo anno (1950-1951).            | 2                                      | 2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   | 2                             | 2                             |
| Secondo anno (1951-1952).          | 2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>          | 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   | 2                             | 2                             |
| Terzo anno (1952-1953).            | 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>          | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 3                             | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>   | 2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> |
| Quarto anno (1953-1954).           | 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>          | 3                             | 3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | —                               | 2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 3                             |
| Quinto anno (1954-1955).           | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>          | 3                             | 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | —                               | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 3                             |
| Sesto anno (1955-1956).            | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>          | 3                             | 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>   | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 3                             |
| Settimo anno (1956-1957).          | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>          | 3                             | 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>   | 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 3                             |

\* Oltre ai saggi esposti nella tabella, relativi a paesi creditori, l'Unione paga un saggio del 2% sul credito speciale concesso dall'Unione economica Belgio-Lussemburgo.

Come negli anni precedenti, il Comitato si è riunito circa una volta al mese e la sua attività normale, oltre a studi sulla situazione economica dei singoli paesi partecipanti, comprende l'esame e l'approvazione del rapporto mensile sulle operazioni presentato dall'Agente, che viene poi inoltrato al Consiglio dell'O.E.C.E. per il benessere definitivo. Il Comitato, che è responsabile dell'amministrazione e degli investimenti delle risorse liquide dell'Unione, riesamina periodicamente i saggi d'interesse sui crediti accordati alla e dall'Unione. Dal luglio 1954, tali saggi non hanno subito alcuna variazione.

Durante il 1956, gli averi in oro e dollari dell'Unione hanno registrato qualche fluttuazione. Nel primo semestre dell'anno, gli averi dell'Unione

**U. E. P.: Averì in oro e dollari.**

| Dopo la data di valuta delle operazioni | Conto del Tesoro americano | Oro | Dollari S.U. | Totale |
|---|----------------------------|-----|--------------|--------|
| milioni di dollari S.U.                 |                            |     |              |        |
| Apertura (luglio 1950) . . . . .        | 350                        | —   | —            | 350    |
| 1950 dicembre . . . . .                 | 307                        | —   | 97           | 404    |
| 1951 giugno . . . . .                   | 288                        | —   | 66           | 352    |
| ottobre <sup>1</sup> . . . . .          | 141                        | 36  | 2            | 179    |
| dicembre . . . . .                      | 112                        | 100 | 5            | 217    |
| 1952 giugno (rett.) . . . . .           | 123                        | 150 | 78           | 351    |
| dicembre . . . . .                      | 123                        | 153 | 97           | 373    |
| 1953 giugno . . . . .                   | 124                        | 153 | 160          | 436    |
| dicembre . . . . .                      | 124                        | 153 | 198          | 475    |
| 1954 giugno <sup>2</sup> . . . . .      | 124                        | 153 | 267          | 544    |
| giugno (rett.) . . . . .                | 124                        | 153 | 137          | 414    |
| dicembre . . . . .                      | 124                        | 153 | 146          | 423    |
| 1955 giugno . . . . .                   | 124                        | 153 | 123          | 399    |
| dicembre . . . . .                      | 124                        | 248 | 4            | 376    |
| 1956 marzo . . . . .                    | 124                        | 232 | 53           | 409    |
| giugno . . . . .                        | 124                        | 291 | 24           | 438    |
| settembre . . . . .                     | 124                        | 239 | 64           | 426    |
| dicembre . . . . .                      | 124                        | 264 | 2            | 390    |
| 1957 marzo . . . . .                    | 124                        | 201 | 58           | 383    |

<sup>1</sup> Minimo.

<sup>2</sup> Massimo.

aumentarono in misura considerevole, soprattutto perchè in tale periodo, Francia e Portogallo, invece di ricevere credito, preferirono regolare i loro disavanzi con versamenti in oro al 100%. Grecia e Turchia fecero altrettanto. Nella seconda metà del 1956, si verificò un'inversione in questa tendenza, principalmente per il fatto che la Francia aveva effettuato prelievi di oro, spontaneamente versato in eccedenza all'Unione nei mesi precedenti. La consistenza dei versamenti in eccedenza, compiuti soltanto dalla Francia, si è ridotta da \$61,9 milioni nel giugno 1956, a \$15 milioni, nel dicembre dello stesso anno ed a zero, nel gennaio 1957. Nel marzo 1957, il totale degli averi in oro e dollari dell'Unione superava solo di poco il livello raggiunto verso la fine del 1955.

A causa del basso prezzo dell'oro quotato, durante l'anno, sul mercato di Londra, i paesi partecipanti hanno trovato più vantaggioso soddisfare i propri impegni verso l'Unione con oro in barre piuttosto che con dollari S.U., sicchè i proventi dell'Unione e le sue riserve di cassa hanno continuato ad essere costituiti per la massima parte da oro. Fino al novembre 1956, l'oro in barre dell'Unione era ripartito fra Londra e Nuova York, ma da quell'epoca essa ne detiene anche a Parigi.

In aggiunta ai trentasei accordi di rimborso ed ammortamento bilaterale già conclusi, nel periodo sotto rassegna ne sono stati negoziati altri dodici. L'importo totale coperto da accordi di rimborso ed ammortamento, oltre alle somme già ammortizzate (pari al credito rimborsato), nonchè gli importi ancora in essere al 31 marzo 1957, sono esposti nella seguente tabella.

U.E.P.: Accordi di ammortamento bilaterale — Situazione al 31 marzo 1957.

| Paese creditore         | Totale coperto            | Incassi    | Da incassare | Paese debitore          | Totale coperto            | Rimborsi   | Da rimborsare |
|-------------------------|---------------------------|------------|--------------|-------------------------|---------------------------|------------|---------------|
|                         | milioni di unità di conto |            |              |                         | milioni di unità di conto |            |               |
| Austria . . . . .       | 33                        | 14         | 19           | Danimarca . . .         | 130                       | 61         | 69            |
| Belgio . . . . .        | 249                       | 126        | 121          | Francia . . . . .       | 232                       | 125        | 107           |
| Germania . . . . .      | 408                       | 233        | 175          | Islanda . . . . .       | 5                         | 3          | 2             |
| Paesi Bassi . . .       | 194                       | 89         | 105          | Italia . . . . .        | 207                       | 108        | 101           |
| Portogallo . . .        | 24                        | 8          | 16           | Norvegia . . . .        | 109                       | 46         | 62            |
| Svezia . . . . .        | 88                        | 49         | 39           | Regno Unito . .         | 455                       | 249        | 206           |
| Svizzera . . . . .      | 142                       | 69         | 73           |                         |                           |            |               |
| <b>Totale . . . . .</b> | <b>1.138</b>              | <b>590</b> | <b>547</b>   | <b>Totale . . . . .</b> | <b>1.138</b>              | <b>590</b> | <b>547</b>    |

Sebbene le quote d'ammortamento vengano versate direttamente dal debitore al creditore, senza passare attraverso il meccanismo dell'Unione, ogni pagamento riduce di altrettanto il credito concesso alla o dalla Unione nei confronti dei paesi partecipanti e, allo scopo di tenere aggiornato il credito nelle posizioni contabili, le posizioni cumulative contabili vengono rettificata in conformità (normalmente di quattro volte l'importo del credito rimborsato). Alla fine del marzo 1957, i crediti rimborsati in base agli accordi bilaterali ammontavano a \$590 milioni, ossia al 52% dell'importo globale coperto dagli accordi stessi.

3. La posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1957.

La tabella che segue offre una sintesi delle posizioni, dei singoli paesi partecipanti dopo le operazioni relative al marzo 1957, ed illustra il risultato delle operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote e delle rettifiche, nonché le operazioni di regolamento delle posizioni contabili che ne conseguono (entro ed oltre il limite delle quote).

U. E. P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.  
(Luglio 1950 — marzo 1957).

| Paese partecipante                  | Posizioni nette<br>eccedenze (+) o disavanzi (-) cumulativi del paese | Operazioni di regolamento effettuato prima dell'utilizzo delle quote e rettifiche |                     |   | Coperti nell'Unione                                |   |                                  |  |
|-------------------------------------|---|---|---------------------|---|--|---|----------------------------------|--|
|                                     |   | Operazioni di regolamento ante-quotà e rettifiche                                 | Rettifiche generali | Oro recuperabile dall'Unione con regolamenti speciali in base all'art. 10 bis | Crediti ricevuti (+) o concessi (-)<br>dall'Unione | Oro effettivamente versato (+) od incassato (-) | Rettifica nei regolamenti in oro | Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese |
| milioni di unità di conto           |   |   |                     |   |  |   |                                  |  |
| Austria . . .                       | - 91  | + 125   | - 27                | -   | + 2  | + 19  | - 13                             | + 7  |
| Belgio . . .                        | + 1.042   | - 296   | - 56                | -   | + 172  | + 445   | + 72                             | + 689  |
| Danimarca . .                       | - 257   | - 5   | - 103               | -   | - 91   | - 110   | - 164                            | - 365  |
| Franca . . .                        | - 1.747   | + 102   | + 292               | + 196   | - 269  | - 1.035   | + 167                            | - 1.157  |
| Germania . .                        | + 2.966   | + 12  | + 175               | -   | + 788  | + 1.957   | + 408                            | + 3.153  |
| Grecia . . .                        | - 256   | + 269   | -                   | nil   | + 1  | + 2   | -                                | + 3  |
| Islanda . . .                       | - 31  | + 15  | - 5                 | -   | - 5  | - 8   | - 8                              | - 21   |
| Italia . . .                        | - 718   | + 43  | + 8                 | -   | - 167  | - 403   | - 98                             | - 657  |
| Norvegia . .                        | - 249   | + 60  | - 137               | -   | - 81   | - 61  | - 183                            | - 326  |
| Paesi Bassi .                       | + 317   | + 30  | + 57                | -   | + 101  | + 157   | + 148                            | + 404  |
| Portogallo . .                      | - 61  | - 3   | - 40                | -   | (- 26)   | { - 26 }<br>{ - 47 }                            | - 31                             | - 104  |
| Regno Unito .                       | - 874   | - 243   | - 216               | -   | - 333  | - 535   | - 466                            | - 1.334  |
| Svezia . . .                        | + 148   | + 6   | - 79                | -   | + 19   | + 87  | - 30                             | + 75   |
| Svizzera . . .                      | + 223   | -   | - 26                | -   | + 49   | + 105   | + 43                             | + 197  |
| Turchia . . .                       | - 396   | + 92  | - 70                | -   | - 30   | - 274   | - 70                             | - 374  |
| Creditori e Debitori . . cumulativi | + 4.696<br>- 4.692  | - 212<br>+ 418  | + 45<br>- 271       | -<br>+ 196  | + 1.132<br>- 998                                   | + 2.770<br>- 2.498                              | + 627<br>- 853                   | + 4.529<br>- 4.349                                       |
| Totale (al netto) .                 | + 4   | + 206   | - 227               | + 196   | + 135  | + 272   | - 227                            | + 190  |

Nel marzo 1957, l'Unione aveva quattro importanti creditori: Germania, Belgio, Paesi Bassi e Svizzera. Il credito complessivo della Germania ammontava a \$ 788 milioni, superava, cioè di \$ 227 milioni quello accumulato fino al 31 marzo 1956 e rappresentava circa tre quarti di tutto il credito concesso all'Unione; Belgio e Paesi Bassi totalizzavano insieme un credito di \$ 273 milioni e la Svizzera ne vantava uno di \$ 49 milioni. Gran parte del credito accordato all'Unione era in essere da diversi anni.

In termini di credito ricevuto, al 31 marzo 1957, il Regno Unito, con \$ 333 milioni, era di gran lunga il paese debitore più importante, seguito

dalla Francia, alla quale era stato accordato un credito di \$289 milioni. (Nel corso dell'anno la posizione debitoria di quest'ultimo paese era sensibilmente peggiorata in seguito in parte al ritiro di oro spontaneamente versato in precedenza.) L'Italia, essendo l'unico paese, oltre alla Turchia, ad aver superato il limite della propria quota, occupava il terzo posto fra i paesi debitori, con \$167 milioni, importo all'incirca eguale ai debiti complessivi della Danimarca e Norvegia (rispettivamente di \$91 milioni e di \$81 milioni).

Tre fattori, il cui effetto si è fatto costantemente sentire nell'Unione, ma che non vengono posti in rilievo nelle tabelle sono: a) il rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950; b) i pagamenti ed incassi per interessi su debiti e crediti verso l'Unione; c) il sistema di arbitraggio in cambi.

a) Rimborso dei debiti bilaterali esistenti al 30 giugno 1950. Dell'importo di \$861 milioni di debiti non consolidati rimasti nel giugno 1950 sui conti bilaterali esistenti fra le banche centrali dei paesi partecipanti, alla fine di marzo 1957 rimanevano soltanto \$33 milioni, ossia il 4%. Tale importo comprende un debito per \$17 milioni della Danimarca verso il Regno Unito ed uno per \$12 milioni del Regno Unito verso la Svezia.

Nel calcolare le posizioni nette mensili dei paesi interessati si tiene conto dell'ammortamento e del rimborso dei vecchi debiti, regolandoli attraverso il normale meccanismo dell'Unione.

b) Pagamenti ed incassi per interessi su debiti e crediti verso l'Unione. Fino al dicembre 1956, il totale degli interessi pagati dall'Unione ammontava a \$157,6 milioni, mentre l'importo per interessi da essa incassati era di \$153,2 milioni, per cui gli esborsi netti effettuati dall'Unione furono di \$4,4 milioni. Gli interessi vengono calcolati ogni semestre ed addebitati od accreditati alle posizioni nette dei paesi partecipanti nei mesi di giugno e di dicembre di ogni anno. Il disavanzo del conto interessi è stato coperto con i proventi derivanti dagli investimenti dell'Unione.

La Germania ha ricevuto il maggior importo per interessi sul credito accordato all'Unione (\$53,6 milioni), seguito da Belgio (\$33,4 milioni), Paesi Bassi (\$19,1 milioni) e Svizzera (\$17,5 milioni). Il Regno Unito ha pagato un importo netto di \$62,1 milioni e la Francia uno di \$30,1 milioni.

c) Sistema di arbitraggi in cambi. In precedenti Relazioni annuali è stato messo in rilievo che il sistema di arbitraggi europei, entrato in vigore nel 1953, ha sensibilmente ridotto le posizioni bilaterali reciproche dei paesi aderenti al sistema. Le compensazioni fra debiti e crediti attraverso i mercati dei cambi ha continuato a mantenere assai basso il livello delle posizioni bilaterali. Nel gennaio 1957, l'Austria ha aderito al sistema, unendosi agli altri dieci paesi U.E.P.

La tabella alla pagina seguente presenta, in forma semplificata, i dati annuali e trimestrali ricavati dalla situazione mensile dei conti. In seguito all'eliminazione, dopo il primo esercizio dell'Unione, delle assegnazioni a titolo di saldi iniziali, la situazione comprende nell'attivo soltanto le risorse liquide dell'Unione (oro e dollari), nonchè i crediti da essa concessi e, nel passivo, il capitale dell'Unione ed i crediti ricevuti.

Nel giugno 1954, prima che fossero effettuate le operazioni di rettifica relative all'inizio di esercizio (1° luglio 1954), tanto il totale della situazione dei conti, quanto quello delle risorse liquide e dei crediti ricevuti avevano

U. E. P.: Riassunto delle situazioni dei conti.  
(Luglio 1950 — marzo 1957).

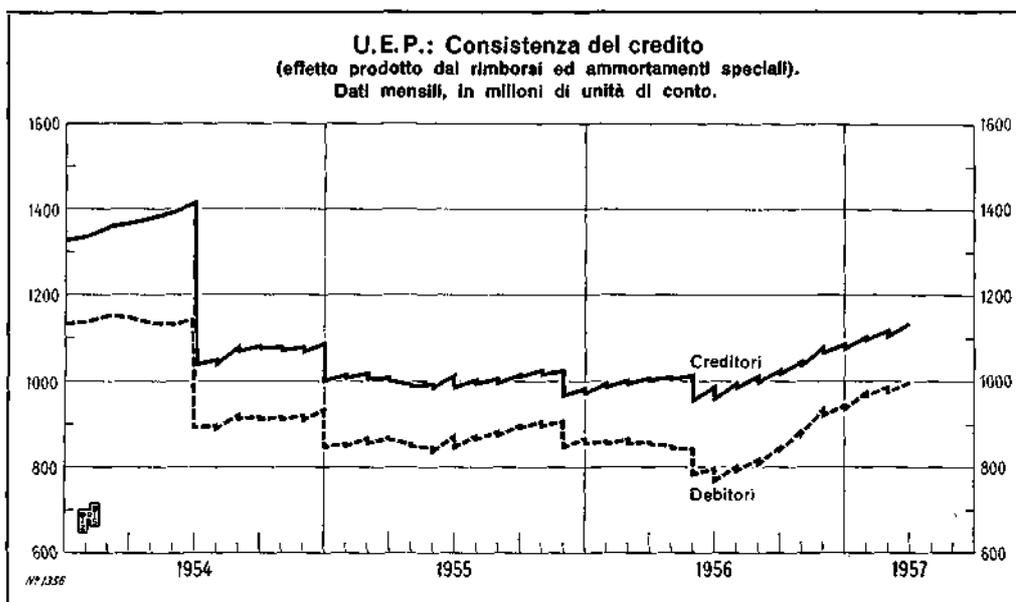
| Dopo le operazioni<br>del periodo contabile | Attivo             |  |                     | Totale<br>della<br>situazione | Passivo  |  |                     |
|---|--------------------|--|---------------------|-------------------------------|----------|--|---------------------|
|   | Risorse<br>liquide | Donazioni<br>non<br>ancora<br>ricevute | Crediti<br>concessi |                               | Capitale | Donazioni<br>non<br>ancora<br>concesse | Crediti<br>ricevuti |
| milioni di unità di conto                   |                    |  |                     |                               |          |  |                     |
| Apertura (luglio 1950) .                    | 350                | 215                                    | —                   | 565                           | 286      | 279                                    | —                   |
| 1950 dicembre . . . .                       | 404                | 43                                     | 362                 | 810                           | 286      | 87                                     | 436                 |
| 1951 dicembre . . . .                       | 217                | —                                      | 643                 | 1.060                         | 272      | —                                      | 788                 |
| 1952 dicembre . . . .                       | 373                | —                                      | 1.020               | 1.393                         | 272      | —                                      | 1.120               |
| 1953 dicembre . . . .                       | 475                | —                                      | 1.166               | 1.641                         | 272      | —                                      | 1.366               |
| 1954 marzo . . . . .                        | 500                | —                                      | 1.181               | 1.681                         | 272      | —                                      | 1.406               |
| giugno . . . . .                            | 544                | —                                      | 1.177               | 1.721                         | 272      | —                                      | 1.446               |
| giugno (rett.) . . . .                      | 414                | —                                      | 959                 | 1.372                         | 272      | —                                      | 1.098               |
| settembre . . . . .                         | 433                | —                                      | 952                 | 1.385                         | 272      | —                                      | 1.110               |
| dicembre . . . . .                          | 423                | —                                      | 967                 | 1.390                         | 272      | —                                      | 1.116               |
| 1955 marzo . . . . .                        | 409                | —                                      | 902                 | 1.311                         | 272      | —                                      | 1.036               |
| giugno . . . . .                            | 399                | —                                      | 907                 | 1.307                         | 272      | —                                      | 1.032               |
| settembre . . . . .                         | 377                | —                                      | 933                 | 1.310                         | 272      | —                                      | 1.035               |
| dicembre . . . . .                          | 376                | —                                      | 901                 | 1.276                         | 272      | —                                      | 1.002               |
| 1956 marzo . . . . .                        | 409                | —                                      | 894                 | 1.303                         | 272      | —                                      | 1.029               |
| giugno . . . . .                            | 438                | —                                      | 832                 | 1.270                         | 272      | —                                      | 996                 |
| settembre . . . . .                         | 426                | —                                      | 882                 | 1.308                         | 272      | —                                      | 1.034               |
| dicembre . . . . .                          | 390                | —                                      | 978                 | 1.367                         | 272      | —                                      | 1.094               |
| 1957 marzo . . . . .                        | 383                | —                                      | 1.033               | 1.415                         | 272      | —                                      | 1.142               |

raggiunto livelli senza precedenti. Dalla tabella si può rilevare che, dal 1° luglio 1956, i suddetti totali hanno presentato una netta tendenza a diminuire.

Dal giugno 1956, l'incremento in tutte le voci della situazione dei conti, escluse le risorse liquide ed il capitale, è stato costante e, alla fine del marzo 1957, esse avevano superato i livelli raggiunti alla fine del 1954. La causa di questa evoluzione è stata l'espansione nel credito concesso e ricevuto, dovuta al fatto che, durante l'anno, alcune posizioni creditorie e debitorie estreme sono peggiorate. Il declino nelle risorse liquide è già stato menzionato a pagina 225.

La tabella alla pagina che segue espone l'effetto del rimborso dei debiti sull'importo globale del credito e consente di confrontare l'andamento dei rimborsi bilaterali con il nuovo credito concesso e ricevuto dal giugno 1954.

Dal giugno 1954, quando gli accordi di rimborso ed ammortamento bilaterale entrarono in funzione, soltanto l'Italia ha ricevuto più nuovo credito nelle operazioni correnti, di quanto aveva rimborsato bilateralmente. Il Regno Unito ha effettuato rimborsi notevolmente superiori al nuovo credito ricevuto. Sebbene la posizione creditoria della Francia presenti un equilibrio abbastanza soddisfacente con rimborsi lievemente superiori al nuovo credito ricevuto, un esame dei dati relativi ai singoli anni coperti dalla tabella rivela che oltre il 60% di tali rimborsi venne effettuato nell'anno luglio 1954-giugno 1955, mentre tutto il nuovo credito è stato ricevuto dal luglio 1956.



**U. E. P.: Credito ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso dai paesi partecipanti, giugno 1954 — marzo 1957.**

| Debitore cumulativo     | Totale credito ricevuto - giugno 1954 (prima delle operazioni di rettifica) | Rimborsi bilaterali ed all'Unione | Nuovo credito ricevuto per operazioni correnti | Totale credito ricevuto - marzo 1957 |
|-------------------------|---|-----------------------------------|--|--------------------------------------|
|                         |   |                                   |  |                                      |
| Danimarca . . . . .     | 98  | 61                                | 54   | 91                                   |
| Francia . . . . .       | 312   | 255                               | 232  | 289                                  |
| Islanda . . . . .       | 6   | 3                                 | 3  | 5                                    |
| Italia . . . . .        | 122   | 118                               | 162  | 167                                  |
| Norvegia . . . . .      | 89  | 46                                | 39   | 81                                   |
| Regno Unito . . . . .   | 485   | 249                               | 97   | 333                                  |
| Turchia . . . . .       | 30  | —                                 | —  | 30                                   |
| <b>Totale . . . . .</b> | <b>1.142</b>  | <b>732</b>                        | <b>588</b>                                     | <b>998</b>                           |

| Creditore cumulativo    | Totale credito concesso - giugno 1954 (prima delle operazioni di rettifica) | Rimborsi bilaterali e da parte dell'Unione | Nuovo credito concesso per operazioni correnti | Totale credito concesso - marzo 1957 |
|-------------------------|---|--|--|--------------------------------------|
|                         |   |  |  |                                      |
| Austria . . . . .       | 73  | 24   | (- 48)   | 2                                    |
| Belgio . . . . .        | 217   | 165  | 121  | 172                                  |
| Germania . . . . .      | 604   | 374  | 558  | 788                                  |
| Grecia . . . . .        | —   | —  | 1  | 1                                    |
| Paesi Bassi . . . . .   | 207   | 127  | 21   | 101                                  |
| Portogallo . . . . .    | 30  | 12   | (- 18)   | —                                    |
| Svezia . . . . .        | 105   | 61   | (- 25)   | 19                                   |
| Svizzera . . . . .      | 181   | 100  | (- 32)   | 49                                   |
| <b>Totale . . . . .</b> | <b>1.416</b>  | <b>862</b>                                 | <b>578</b>                                     | <b>1.132</b>                         |

Per quanto riguarda i paesi creditori, la Germania è l'unico paese ad aver concesso più nuovo credito di quanto le è stato rimborsato. Difatti, in aggiunta ai rimborsi bilaterali ed a quelli effettuati dall'Unione, Austria, Portogallo, Svezia e Svizzera hanno avuto rimborsi di crediti anche nel corso di operazioni correnti. Il Portogallo ha cessato di essere un paese creditore ed i rimborsi bilaterali sono stati sospesi tanto nei suoi confronti, quanto in quelli dell'Austria, la cui posizione durante l'anno è divenuta creditrice, da debitrice che era. Per la prima volta, dal 1952, la Grecia è diventata un modesto paese creditore dell'Unione.

U. E. P.: Durata dei crediti concessi e ricevuti.

| Alla data di valuta<br>rispetto alle operazioni<br>del mese | Concessi da      |          |          |                 | Totale |
|---|------------------|----------|----------|-----------------|--------|
|   | 1 anno<br>e meno | 1-2 anni | 2-3 anni | oltre<br>3 anni |        |
| milioni di unità di conto                                   |                  |          |          |                 |        |
| <b>Concessi dall'Unione a paesi debitori</b>                |                  |          |          |                 |        |
| 1951 settembre . . . . .                                    | 470              | —        | —        | —               | 470    |
| 1952 settembre . . . . .                                    | 936              | 40       | —        | —               | 976    |
| 1953 settembre . . . . .                                    | 163              | 822      | 40       | —               | 1.024  |
| 1954 settembre . . . . .                                    | 138              | 131      | 607      | 40              | 917    |
| 1955 settembre . . . . .                                    | 184              | 137      | 113      | 446             | 880    |
| dicembre . . . . .  | 184              | 100      | 160      | 410             | 855    |
| 1956 marzo . . . . .  | 155              | 114      | 161      | 431             | 862    |
| giugno . . . . .  | 117              | 120      | 162      | 442             | 841    |
| settembre . . . . .   | 62               | 120      | 129      | 506             | 817    |
| dicembre . . . . .  | 190              | 80       | 79       | 580             | 929    |
| 1957 marzo . . . . .  | 255              | 59       | 88       | 583             | 985    |
| <b>Ricevuti dall'Unione da paesi creditori</b>              |                  |          |          |                 |        |
| 1951 settembre . . . . .                                    | 563              | —        | —        | —               | 563    |
| 1952 settembre . . . . .                                    | 784              | 379      | —        | —               | 1.163  |
| 1953 settembre . . . . .                                    | 272              | 658      | 295      | —               | 1.226  |
| 1954 settembre . . . . .                                    | 136              | 213      | 550      | 206             | 1.105  |
| 1955 settembre . . . . .                                    | 135              | 93       | 129      | 665             | 1.023  |
| dicembre . . . . .  | 100              | 46       | 186      | 661             | 992    |
| 1956 marzo . . . . .  | 107              | 63       | 170      | 679             | 1.020  |
| giugno . . . . .  | 118              | 87       | 123      | 704             | 1.039  |
| settembre . . . . .   | 134              | 84       | 80       | 721             | 1.019  |
| dicembre . . . . .  | 193              | 97       | 25       | 769             | 1.084  |
| 1957 marzo . . . . .  | 234              | 95       | 54       | 743             | 1.126  |

Nel marzo 1957, il 59% dei crediti concessi ai paesi debitori era in essere da oltre tre anni; per i creditori la percentuale era lievemente più elevata: del 66%. La tabella indica che mentre, nell'anno fino al marzo 1957, la quantità di credito concesso dai paesi creditori ed in essere da oltre tre anni non ha subito notevoli variazioni, l'invecchiamento dei debiti dei paesi debitori è stato assai più accentuato, come dimostra il loro passaggio nelle categorie superiori. Tanto per i creditori, quanto per i debi-

U. E. P.: Utilizzo delle quote a fine marzo 1957.

| Paese partecipante    | Quote                     | Utilizzate a fine marzo 1957         |                          |
|-----------------------|---------------------------|--------------------------------------|--------------------------|
|                       |                           | Importo                              | Per-centuale delle quote |
|                       |                           | come creditore (+)<br>o debitore (-) |                          |
|                       | milioni di unità di conto |                                      | per-centuali             |
| Austria . . . . .     | 168                       | + 7                                  | + 4                      |
| Belgio . . . . .      | 805                       | + 689                                | + 86                     |
| Danimarca . . . . .   | 468                       | - 365                                | - 78                     |
| Francia . . . . .     | 1.248                     | -1.157                               | - 93                     |
| Germania . . . . .    | 1.200                     | +3.153                               | + 263                    |
| Grecia . . . . .      | 108                       | + 3                                  | + 3                      |
| Islanda . . . . .     | 36                        | - 21                                 | - 59                     |
| Italia . . . . .      | 492                       | - 667                                | - 136                    |
| Norvegia . . . . .    | 480                       | - 326                                | - 68                     |
| Paesi Bassi . . . . . | 852                       | + 404                                | + 47                     |
| Portogallo . . . . .  | 169                       | - 104                                | - 62                     |
| Regno Unito . . . . . | 2.544                     | -1.334                               | - 53                     |
| Svezia . . . . .      | 624                       | + 75                                 | + 12                     |
| Svizzera . . . . .    | 600                       | + 197                                | + 33                     |
| Turchia . . . . .     | 120                       | - 374                                | - 312                    |
| <b>Totali</b>         |                           |                                      | <b>medie generali</b>    |
| Creditori . . . . .   | 4.357                     | +4.529                               | + 104                    |
| Debitori . . . . .    | 5.556                     | -4.349                               | - 78                     |

tori è stato registrato un declino nel credito con scadenza fra uno e tre anni; e per entrambi, il nuovo credito, con scadenza inferiore ad un anno, ha superato notevolmente gli importi relativi agli anni recenti. A questo proposito occorre menzionare che i rimborsi di crediti effettuati a titolo di quote d'ammortamento bilaterale, rimborsi speciali o rettifica di posizioni, vengono sempre calcolati in detrazione dell'ultimo debito contratto (in base al principio cumulativo).

Nel marzo 1957, i paesi debitori avevano utilizzato in media il 78 % delle proprie quote, mentre quelle dei paesi

creditori erano state utilizzate fino al 104%. Escludendo tuttavia la Germania, la cui quota era stata superata del 163%, la media per i paesi creditori toccherebbe solo il 44%.

Nella primavera del 1957, i principali problemi che l'Unione si è trovata a dover affrontare non riguardano soltanto le posizioni estreme di alcuni paesi partecipanti e la durata dei crediti concessi e ricevuti, ma anche le conseguenze che, su tutti i paesi partecipanti e quindi anche sull'Unione, produrranno il mercato comune e la zona di libero scambio, attualmente in discussione all'O.E.C.E.

### IX. L'attività bancaria nel periodo 1947-57.

Sono passati ormai dieci anni da quando la Banca, dopo la guerra, ha ripreso le sue operazioni.

Ogni relazione annuale riporta un riassunto di tali operazioni ed un commento del bilancio, ma durante il suddetto periodo i mutamenti sono stati così profondi che per comprendere la posizione attuale e le possibilità future della Banca, è indispensabile passare brevemente in rassegna l'evoluzione che ha avuto luogo sia nella sua attività, sia nella sua struttura.

Il Consiglio d'amministrazione, che aveva sospeso le sue riunioni durante le ostilità, tornò a riunirsi per la prima volta nel dicembre 1946. Oltre occuparsi dei preparativi inerenti ai negoziati che dovevano condurre alla liquidazione dei problemi sollevati dalla guerra, esso autorizzò la ripresa delle operazioni che, dall'apertura delle ostilità, erano state limitate alle misure conservative strettamente indispensabili.

La Banca aveva una situazione finanziaria sana. Oltre all'attivo ed al passivo vincolati all'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 e rimasti allo stesso livello dal 1932, essa aveva potuto liquidare gradualmente gli investimenti in corso nel 1939, rimborsare o salvaguardare i depositi che le erano stati affidati, nonché consolidare le proprie riserve.

Alla fine del 1946, la Banca disponeva pertanto di fondi modesti, ma liquidi, per l'importo di 200 milioni di franchi oro, cioè di circa \$66 milioni, costituiti per il 55 % da oro ed il 45 % da dollari e franchi svizzeri. Dell'importo di 200 milioni di franchi oro, i depositi ammontavano soltanto a 28 milioni, ma ben presto le banche centrali europee ripresero ad affidare alla Banca una parte delle proprie riserve monetarie.

Contemporaneamente, in base ad accordi intervenuti con le autorità americane, la Banca poté ricostituire i suoi fondi in dollari e ripristinare gli acquisti e le vendite di oro al Tesoro degli Stati Uniti.

Grazie alla ripresa dell'attività, il conto profitti e perdite dell'esercizio chiuso nel marzo 1947, registrò un saldo attivo di 700.000 franchi oro.

Non era naturalmente possibile prevedere nei particolari come si sarebbero sviluppate le operazioni della Banca, che dipendono sempre dalle necessità delle banche centrali e dai vantaggi che sono in grado di offrire ad esse. Ma era evidente che la Banca avrebbe potuto svolgere un'ampia attività nel settore che le era proprio, in quello cioè delle operazioni a breve termine fra le banche centrali europee. Difatti, il volume delle operazioni e le risorse a disposizione della Banca sono andati crescendo rapidamente, soprattutto a partire dal 1949.

**B.R.I. Totali del bilancio e volume delle operazioni.**

| Fine di esercizio<br>(31 marzo) | Totale della prima parte del bilancio | Volume delle operazioni |
|---------------------------------|---------------------------------------|-------------------------|
|                                 | milioni di franchi oro                |                         |
| 1946-47                         | 270*                                  | 189                     |
| 1947-48                         | 327*                                  | 892                     |
| 1948-49                         | 494*                                  | 2.311                   |
| 1949-50                         | 755                                   | 6.790                   |
| 1950-51                         | 1.025                                 | 14.028                  |
| 1951-52                         | 1.010                                 | 17.640                  |
| 1952-53                         | 1.330                                 | 17.070                  |
| 1953-54                         | 1.512                                 | 15.946                  |
| 1954-55                         | 1.718                                 | 23.385                  |
| 1955-56                         | 1.757                                 | 24.856                  |
| 1956-57                         | 2.181                                 | 45.448                  |

\* Dati rielaborati in base alla presentazione del bilancio adottata a partire dal 1949, quando l'attivo ed il passivo vincolati all'esecuzione degli Accordi dell'Aja sono stati trasferiti nella seconda parte del bilancio.

Nel totale di 2.181 milioni di franchi oro, registrato il 31 marzo 1957, non sono compresi nè l'attivo ed il passivo vincolati all'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930, che figurano nella seconda parte del bilancio, nè l'oro ed i valori custoditi dalla Banca fuori bilancio nella sua qualità di Fiduciario od Agente. Alla stessa data, l'oro in custodia ammontava a 738 milioni di franchi oro ed i valori non compresi nel bilancio a 549 milioni.

I depositi possono assumere la forma di depositi in valute, soprattutto in dollari S.U. o franchi svizzeri, oppure quella di

depositi espressi in peso d'oro. La Banca è tenuta a restituire al depositante, presso la banca centrale di cui si è utilizzata la moneta, lo stesso importo di valute ricevuto, oppure, a mettere a sua disposizione, sul mercato sul quale le è stato affidato, lo stesso peso di oro in barre avente il medesimo titolo. La maggior parte delle operazioni su oro si svolge sui mercati di Londra e Nuova York.

L'evoluzione dei depositi affidati alla Banca è riportata nella seguente tabella.

I depositi a termine (fisso o con preavviso) hanno per lo più una scadenza di tre mesi e, solo in piccola parte, di sei mesi. Alcune banche centrali, che amministrano fondi governativi o di istituzioni ufficiali, possono, per importi limitati, effettuare depositi a più lungo termine che talvolta

**B.R.I.: Depositi in oro e valute.**

| Fine di esercizio<br>(31 marzo) | Depositi in oro |           | Depositi in valute |           | Oro e valute |           | Totale complessivo |
|---------------------------------|-----------------|-----------|--------------------|-----------|--------------|-----------|--------------------|
|                                 | A vista         | A termine | A vista            | A termine | A vista      | A termine |                    |
| milioni di franchi oro          |                 |           |                    |           |              |           |                    |
| 1947                            | 18              | —         | 6                  | 4         | 24           | 4         | 28                 |
| 1948                            | 19              | —         | 33                 | 24        | 51           | 24        | 75                 |
| 1949                            | 22              | —         | 72                 | 148       | 94           | 148       | 242                |
| 1950                            | 97              | —         | 35                 | 365       | 132          | 365       | 497                |
| 1951                            | 141             | 36        | 94                 | 488       | 235          | 526       | 761                |
| 1952                            | 298             | 7         | 120                | 316       | 418          | 323       | 741                |
| 1953                            | 477             | —         | 96                 | 483       | 573          | 483       | 1.056              |
| 1954                            | 415             | 24        | 68                 | 725       | 481          | 749       | 1.230              |
| 1955                            | 384             | 69        | 99                 | 880       | 483          | 949       | 1.432              |
| 1956                            | 282             | 270       | 60                 | 851       | 342          | 1.121     | 1.463              |
| 1957                            | 83              | 544       | 35                 | 1.214     | 118          | 1.758     | 1.876              |

giungono fino ad uno o due anni. All'infuori dei depositi delle banche centrali, vengono accolti solo quelli che, su parere del Consiglio di amministrazione, rientrano nel quadro delle attribuzioni della Banca. E' il caso, come è noto, dei depositi affidati da organizzazioni internazionali.

La tabella che precede mette in rilievo che, negli ultimi dieci anni, è non solo aumentato il volume, ma è mutata anche la natura dei depositi. La proporzione dei depositi a termine è cresciuta in misura notevole, soprattutto negli ultimi anni. Tale evoluzione, che ha consolidato la posizione della Banca, è stata influenzata tanto dalla tendenza dei saggi d'interesse sui principali mercati finanziari, quanto dalla situazione delle riserve delle banche centrali.

Subito dopo la guerra, quando in Europa i saggi d'interesse erano esigui e le riserve monetarie, in linea generale, modeste, era difficile e poco allettante per le banche centrali immobilizzare cospicui fondi sotto forma di depositi a termine presso la Banca.

Successivamente, le riserve monetarie europee si sono, in complesso, consolidate e, in pari tempo, per contenere l'inflazione, la politica sistematica del danaro "a buon mercato" è stata sostituita da una politica creditizia più rigida e da saggi d'interesse più elevati, sicchè le banche centrali hanno cominciato a manifestare un maggior interesse per i depositi a termine, soprattutto in dollari. Avendo ricostituito in ampia misura le proprie riserve auree, alcune hanno accettato di affidarne una parte alla B.R.I., sotto forma di depositi espressi in peso d'oro.

\* \* \*

La Banca ha potuto mantenere un giusto equilibrio fra i suoi averi in oro ripartiti fra i diversi mercati e quelli in valute, soprattutto in dollari.

La tabella che segue offre una sintesi della situazione nella quale si è tenuto conto delle operazioni a termine che, soprattutto negli anni

B.R.I.: Attivo.

| Fine di esercizio<br>(31 marzo) | Oro   |                                 | Valute  |                      | Totale |
|---------------------------------|-------|---------------------------------|---------|----------------------|--------|
|                                 | Barre | Crediti ed altre partite attive | Crediti | Altre partite attive |        |
| milioni di franchi oro          |       |                                 |         |                      |        |
| 1947                            | 101   | —                               | 32      | 69                   | 202    |
| 1948                            | 138   | 5                               | 15      | 101                  | 259    |
| 1949                            | 188   | —                               | 59      | 178                  | 425    |
| 1950                            | 285   | —                               | 96      | 305                  | 686    |
| 1951                            | 377   | —                               | 130     | 450                  | 957    |
| 1952                            | 511   | 2                               | 107     | 322                  | 942    |
| 1953                            | 719   | 2                               | 126     | 416                  | 1.262  |
| 1954                            | 604   | 47                              | 159     | 633                  | 1.443  |
| 1955                            | 550   | 130                             | 186     | 784                  | 1.650  |
| 1956                            | 505   | 272                             | 28      | 883                  | 1.688  |
| 1957                            | 668   | 204                             | 158     | 1.083                | 2.113  |

più recenti, sono andate acquistando una notevole importanza nella politica della Banca.

Per poter soddisfare le esigenze delle banche centrali, la Banca deve difatti sempre essere in grado di acquistare, vendere o permutare oro sui principali mercati. D'altra parte, essa s'impone di non assumere posizioni di cambio se non per scadenze ed importi limitati. Le operazioni a termine su valute e oro costituiscono pertanto un fattore essenziale di equilibrio, ciò che spiega il loro sviluppo, agevolato dalla riapertura del mercato di Londra.

Le operazioni ora menzionate non possono essere rispecchiate nelle voci del bilancio, perchè queste espongono la situazione a una data stabilita. Il saldo netto delle operazioni a termine su oro viene però indicato in una nota in calce al bilancio, allo scopo di offrire ai lettori un quadro complessivo della situazione.

La tabella mostra l'andamento della posizione in oro della Banca, nonchè il saldo delle operazioni a termine.

B.R.I.: Posizione in oro.

| Fine di esercizio<br>(31 marzo) | Posizione attuale |                               |                        |                         | Saldo netto delle operazioni a termine | Posizione globale (al netto) |
|---------------------------------|-------------------|-------------------------------|------------------------|-------------------------|--|------------------------------|
|                                 | Oro in barre      | Crediti ed altri averi in oro | Depositi in peso d'oro | Averi in oro (al netto) |  |                              |
| milioni di franchi oro          |                   |                               |                        |                         |  |                              |
| 1947                            | 83                | —                             | — 18                   | 65                      | + 16                                   | 83                           |
| 1948                            | 123               | 5                             | — 18                   | 110                     | + 15                                   | 125                          |
| 1949                            | 151               | —                             | — 22                   | 129                     | + 37                                   | 166                          |
| 1950                            | 268               | —                             | — 97                   | 171                     | + 17                                   | 189                          |
| 1951                            | 364               | —                             | — 179                  | 185                     | + 13                                   | 198                          |
| 1952                            | 438               | 2                             | — 305                  | 135                     | + 73                                   | 208                          |
| 1953                            | 713               | 2                             | — 477                  | 238                     | + 6                                    | 244                          |
| 1954                            | 609               | 47                            | — 439                  | 217                     | — 5                                    | 212                          |
| 1955                            | 625               | 130                           | — 453                  | 302                     | — 75                                   | 227                          |
| 1956                            | 803               | 272                           | — 552                  | 323                     | — 98                                   | 225                          |
| 1957                            | 513               | 204                           | — 627                  | 90                      | + 155                                  | 245                          |

L'evoluzione della posizione complessiva in oro segue molto da vicino quella del totale dei fondi propri della Banca, mentre le sue posizioni di cambio sono generalmente in equilibrio. Gli averi in oro propri della Banca rappresentano per essa tanto una riserva di cambio, quanto un fondo di liquidità. L'esperienza ha dimostrato, soprattutto nel 1939, quanto possa essere preziosa una simile riserva. La Banca ha quindi seguito costantemente la direttiva di aumentarla progressivamente, a mano a mano che la sua situazione finanziaria migliorava.

Le risorse della Banca, costituite dai fondi propri (capitale e riserve) e dai suoi depositi, sono state utilizzate sotto forma di crediti e investimenti, la cui importanza e ripartizione hanno, nel corso dei dieci anni, subito notevoli cambiamenti.

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

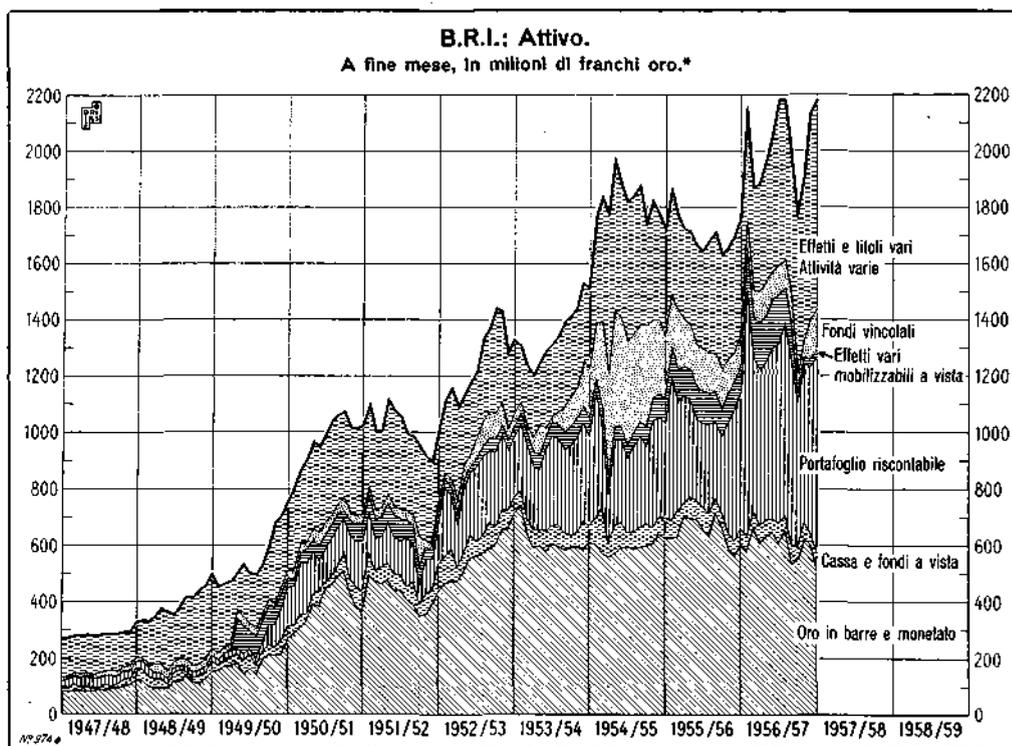
| Fine di esercizio<br>(31 marzo) | Fondi attivi |              | Totale | Loro impiego                  |                                      |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------|-------------------------------|--------------------------------------|
|                                 | Depositi     | Fondi propri |        | Oro ed investimenti<br>in oro | Crediti ed investimenti<br>in valute |
|                                 |              |              |        |                               |                                      |
| 1947                            | 28           | 174          | 202    | 101                           | 101                                  |
| 1948                            | 75           | 184          | 259    | 143                           | 116                                  |
| 1949                            | 242          | 193          | 425    | 198                           | 237                                  |
| 1950                            | 497          | 189          | 686    | 285                           | 401                                  |
| 1951                            | 761          | 196          | 957    | 377                           | 580                                  |
| 1952                            | 741          | 201          | 942    | 513                           | 429                                  |
| 1953                            | 1.056        | 206          | 1.262  | 721                           | 541                                  |
| 1954                            | 1.230        | 213          | 1.443  | 651                           | 792                                  |
| 1955                            | 1.432        | 218          | 1.650  | 680                           | 970                                  |
| 1956                            | 1.463        | 225          | 1.688  | 777                           | 911                                  |
| 1957                            | 1.876        | 237          | 2.113  | 872                           | 1.241                                |

Dal 1947, le operazioni di credito a breve termine della Banca hanno continuato ad espandersi; tale fatto è stato provocato non solo dall'aumento delle sue risorse, ma anche dalle necessità delle banche centrali che variano continuamente.

Nei primi anni postbellici, la Banca ha potuto, generalmente, mettere a disposizione delle banche centrali importi addizionali di oro e divise convertibili, i quali, sebbene modesti, avevano il vantaggio di poter essere utilizzati senza alcuna formalità in un'epoca in cui le loro riserve erano sottoposte a forte pressione. Nello stesso periodo, ha anche prestato la propria assistenza, anticipando il gettito di prestiti a lungo termine che stavano per essere lanciati sui mercati esteri.

Quando la situazione delle riserve valutarie europee ha cominciato a migliorare ed alcuni paesi sono stati in grado di rimborsare anticipatamente i crediti in divise estere ottenuti durante i primi anni postbellici, la Banca ha potuto agevolare tali rimborsi, mediante operazioni a breve termine, destinate a ripartire in modo appropriato l'onere imposto al Tesoro dei singoli paesi, pur concedendo loro, nello stesso tempo, le condizioni più favorevoli in relazione alle nuove circostanze.

La Banca è stata pure in ampia misura utilizzata dalle banche centrali per consolidare la politica creditizia all'interno dei rispettivi paesi. A seconda dei casi, le operazioni della B.R.I. sono servite sia per contrarre, sia per dilatare il volume del credito. E' accaduto, per esempio, che una banca centrale, volendo ridurre la liquidità eccessiva del proprio mercato finanziario, abbia depositato presso la B.R.I. i fondi presi in prestito da istituti pubblici o semi-pubblici, col sottinteso che i fondi stessi non sarebbero stati investiti sul mercato interno, ma utilizzati esclusivamente per effettuare prestiti all'estero. Dal punto di vista della liquidità del mercato, i fondi sono rimasti sterilizzati per tutta la durata del deposito, senza che le autorità monetarie abbiano dovuto sopportare un onere eccessivo.<sup>1</sup>



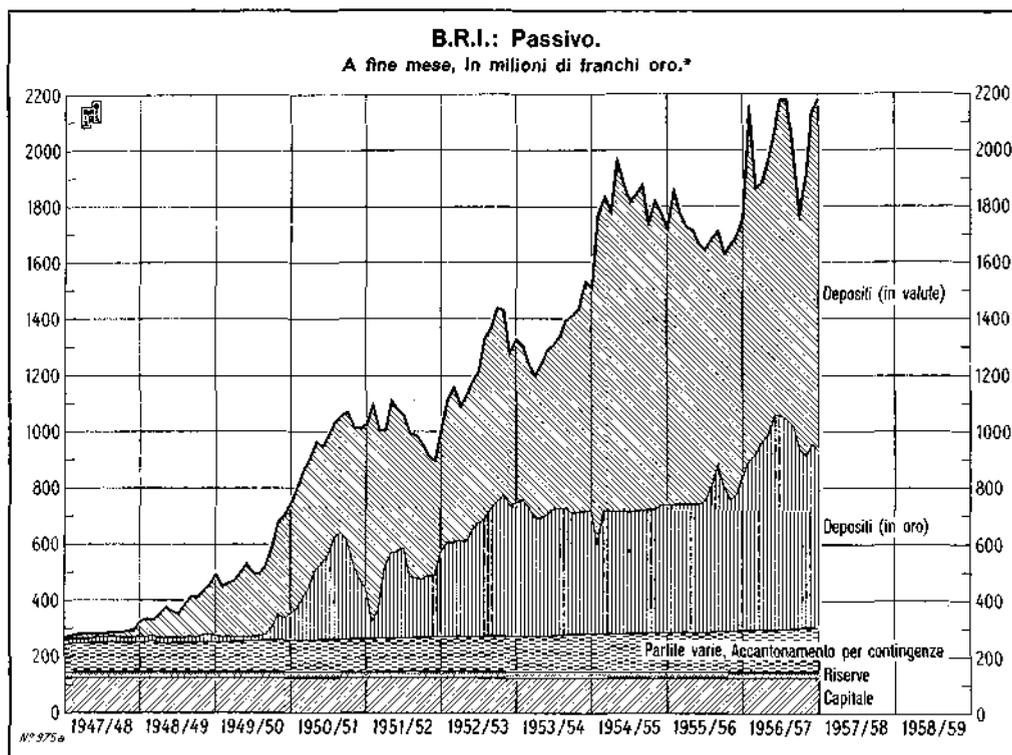
Altre operazioni, generalmente basate sulla vendita a pronti di oro o valute ad una banca centrale e sul corrispondente riacquisto a termine, hanno invece contribuito a conferire al mercato, temporaneamente, una certa liquidità.

Pertanto, le operazioni della Banca, conformemente ai suoi statuti, non solo hanno sempre rispettato la politica monetaria delle singole banche centrali, ma ne sono state spesso un fattore attivo.

Le operazioni di cambio, nonchè quelle di acquisto, vendita e permuta di oro fra le banche centrali, sono pure aumentate di volume. La Banca dispone di un ammontare, relativamente considerevole, di oro ripartito fra i principali mercati. Negli Stati Uniti, essa usufruisce dello stesso statuto delle banche centrali estere, per cui può acquistare e vendere oro al Tesoro americano tramite la Banca di Riserva Federale di Nuova York. La riapertura del mercato dell'oro di Londra ha consentito alla Banca di riprendere le sue operazioni attive anche in questo centro. La Banca è infine corrispondente del Fondo monetario internazionale per le operazioni di acquisto e vendita di oro fra le autorità monetarie, nelle quali il Fondo funge da intermediario.

I grafici su questa pagina e sulla seguente illustrano l'evoluzione della Banca nei dieci anni che hanno segnato la ripresa della sua attività postbellica.

\* \* \*



\* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

Sebbene, durante tale periodo, il volume delle operazioni della Banca sia notevolmente cresciuto, i margini di profitto sono rimasti assai ristretti. Gli utili hanno tuttavia continuato ad espandersi, consentendole, nel 1950, di ripristinare la distribuzione di un dividendo e di aumentarne progressivamente la misura.

**B.R.I.: Utili e dividendi.**

| Esercizi               | Utile prima degli accantonamenti | Utili netti | Dividendo      |                                  |
|------------------------|----------------------------------|-------------|----------------|----------------------------------|
|                        |                                  |             | Totale esborso | In percento del capitale versato |
| milioni di franchi oro |                                  |             |                |                                  |
| 1947-48                | 9,5                              | —           | —              | —                                |
| 1948-49                | 5,1                              | —           | —              | —                                |
| 1949-50                | 6,0                              | 2,6         | —              | —                                |
| 1950-51                | 6,1                              | 3,1         | 2,5            | 2,0                              |
| 1951-52                | 6,4                              | 2,7         | 2,5            | 2,0                              |
| 1952-53                | 6,9                              | 3,5         | 3,4            | 2,7                              |
| 1953-54                | 9,9                              | 5,0         | 3,9            | 3,1                              |
| 1954-55                | 9,4                              | 4,6         | 4,2            | 3,4                              |
| 1955-56                | 11,6                             | 6,0         | 4,9            | 3,9                              |
| 1956-57                | 16,0                             | 8,2         | 6,3            | 5,0                              |

\* \* \*

Gli ultimi dieci anni non sono tuttavia stati contrassegnati soltanto da un'espansione progressiva, ma anche dalla trasformazione dei metodi della Banca e dal loro continuo adeguarsi al mutare delle condizioni.

Durante i primi anni della sua attività, la tecnica della Banca è stata principalmente influenzata dalle funzioni che le erano state affidate nel quadro degli Accordi dell'Aja del 1930 e dalla sua partecipazione ad operazioni intraprese collettivamente dalle principali banche di emissione per rimediare agli effetti della crisi in cui, nel 1931, si dibatteva l'Europa centrale.

A quell'epoca, le sue operazioni consistevano soprattutto in interventi diretti sui mercati che necessitavano di sostegno. La Banca acquistava, contro oro o divise estere, la valuta del paese interessato, allo scopo di consolidarne il cambio, investendo, con il consenso della banca centrale, i fondi così ricavati in effetti a breve termine.

La Banca era così portata ad assumere importanti posizioni di cambio, sebbene, in alcuni casi (come, ad esempio, in quello degli Accordi dell'Aja), esse fossero coperte da garanzie speciali. In pari tempo, pur detenendo effetti a breve scadenza, non sempre essa era in grado di sospendere il proprio intervento nel momento voluto, allo scopo di evitare di premere sul mercato dei cambi in un momento sfavorevole, per cui questo tipo di operazioni non aveva termini ben definiti.

Allorchè, dopo la guerra, la Banca riprese la sua attività, essa ritenne opportuno adottare nuovi procedimenti tecnici che tenessero conto dell'esperienza acquisita. Attualmente le sue operazioni hanno sempre termini precisi e relativamente brevi e le opzioni di rinnovo sono limitate da accordi precedentemente stabiliti. L'ammontare di un'operazione è definito esattamente, sia in peso d'oro, sia in una determinata valuta ed alla sua scadenza, il debitore è tenuto a restituire, alla data convenuta e presso la banca centrale interessata, il medesimo peso in oro oppure lo stesso ammontare in valuta.

La Banca inoltre assume posizioni di cambio soltanto per importi o scadenze ridotti. Le scadenze dei suoi crediti sono regolate in modo da corrispondere, nel complesso, a quelle dei suoi depositi. Le sue operazioni di acquisto e vendita a pronti si compensano sempre sia con un'altra operazione analoga con scadenza vicinissima, sia con un'operazione a termine corrispondente. Una tecnica alla quale si fa spesso ricorso a questo scopo è quella delle operazioni di "swap", che abbina un'operazione a pronti ad un'altra a termine.

La liquidità della Banca viene mantenuta ad un livello elevato, come è indispensabile per un'organizzazione che effettua soltanto operazioni a breve termine e che annovera banche centrali fra i suoi principali corrispondenti.

Fra la politica valutaria e quella relativa alla liquidità della Banca esistono difatti vincoli strettissimi. Nel caso in cui, per l'insufficienza di risorse immediatamente disponibili, la Banca fosse costretta, per far fronte

ai suoi impegni in una determinata valuta, a vendere oro od altre valute, essa verrebbe ad assumere posizioni di cambio non desiderate. Per contro, il rischio inerente ad importanti posizioni di cambio potrebbe talvolta privare la Banca di una parte delle risorse liquide sulla quale essa dovrebbe sempre poter contare.

Contrariamente a quanto si sarebbe potuto temere, la rigorosa disciplina che la Banca si è imposta per mantenere un elevato livello di liquidità ed evitare importanti posizioni di cambio, non ha affatto pregiudicato, come si è potuto constatare, lo sviluppo delle sue operazioni. Una simile politica esclude la possibilità di conseguire ampi margini di profitto, ma essa, fondando il credito della Banca su basi solide ed aumentando così il volume delle risorse messe a sua disposizione, ne consolida effettivamente la situazione finanziaria.

Negli ultimi dieci anni, alla Banca sono state affidate nuove ed importanti funzioni, in particolare quelle di Agente dell'O.E.C.E. per il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti, nonché di Agente dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, per l'amministrazione del pegno comune che garantisce i suoi prestiti. Queste funzioni, che sono conformi agli scopi per i quali la Banca è stata creata, le consentono di contribuire, sul piano tecnico, all'organizzazione monetaria ed economica dell'Europa d'oggi.

## X. Operazioni correnti della Banca.

### 1. Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1957, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione. La presentazione dei singoli conti non ha subito alcuna variazione.

Il metodo di conversione in franchi oro (unità di 0,29032258... grammi di oro fino, secondo l'articolo 5 degli Statuti) delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti; la conversione è fatta sulla base dei cambi quotati per le diverse valute contro dollari e del prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti alla data di chiusura dei conti della Banca.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1957 ammonta a 2.181.003.300 franchi oro contro 1.756.706.820 franchi oro al marzo 1956. L'aumento è da attribuire per circa quattro quinti all'espansione dei depositi in valute e per poco meno di un quinto all'incremento dei depositi espressi in peso oro.

Il volume delle operazioni, trattate dalla banca durante l'anno in esame, è stato quasi due volte quello dell'anno antecedente, come può essere rilevato dalla tabella a pagina 233. Come per il passato, le operazioni sono state eseguite in conformità con la politica monetaria delle banche centrali interessate.

La nota 1 in calce alle situazioni mensili della Banca precisa che in esse non sono compresi: l'oro ed i valori detenuti dalla Banca in qualità di Agente dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (per quanto riguarda l'Unione europea dei pagamenti), di Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché di Fiduciario o Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

Come è già stato fatto nel precedente bilancio, gli importi così amministrati sono raggruppati, sotto la voce "Conti d'ordine (b)", dopo l'attivo del bilancio al 31 marzo 1956, ed il loro ammontare è esposto nella tabella seguente.

**B.R.I.: Conti d'ordine.**

| Conto  | 31 marzo 1956          | 31 marzo 1957  |
|--|------------------------|----------------|
|  | milioni di franchi oro |                |
| Oro in custodia . . . . .                                  | 961,6                  | 738,2          |
| Saldi bancari . . . . .                                    | 54,5                   | 35,3           |
| Effetti ed altri titoli in custodia . . . . .              | 476,4                  | 513,4          |
| <b>Totale dei conti non inclusi nel bilancio . . . . .</b> | <b>1.492,5</b>         | <b>1.286,9</b> |

Il totale della prima parte della situazione mensile della Banca è passato da 1.756,7 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1956 a 2.146,4, il 30 aprile, per poi scendere di nuovo a 1.865,1 milioni, il 31 maggio. Successivamente, è ancora una volta aumentato fino a toccare, il 30 settembre, 2.181 milioni; il 31 dicembre era sceso a 1.767,6 milioni, dopo di che ha continuato ad espandersi, sicchè alla fine dell'anno finanziario era di 2.181 milioni. Gli importi di inizio e fine di esercizio rappresentano quindi il minimo ed il massimo raggiunti.

\* \* \*

#### ATTIVO.

L'oro in barre e monetato" figurava per 602,4 milioni di franchi oro nella situazione mensile al 31 marzo 1956. Dopo aver raggiunto il massimo dell'esercizio - 659,7 milioni - il 31 maggio, ha registrato diverse fluttuazioni, toccando il livello di 535,8 milioni, il 30 novembre. Successivamente, è salito a 618,3 milioni, il 31 gennaio, per poi declinare di nuovo e raggiungere il minimo d'esercizio, con 513 milioni alla fine dell'anno finanziario.

Come è già stato rilevato in precedenti Relazioni, le variazioni in questo conto non dipendono soltanto dai movimenti nei depositi espressi in peso d'oro ricevuti dalla Banca, ma anche dall'andamento dei suoi investimenti in oro (sotto forma di crediti od anticipazioni in oro oppure di effetti espressi in peso d'oro) che figurano nell'attivo del bilancio sotto le voci "Depositi vincolati e anticipazioni" e "Altri effetti e titoli", nonché delle sue operazioni a termine.

Per le ragioni esposte nel capitolo IX, il volume di tali operazioni ha recentemente registrato un'espansione. A prescindere dalle vendite e dagli acquisti a termine di una valuta contro un'altra, esse comprendono cessioni ed acquisti di oro contro valute in misura relativamente ampia, nonché operazioni combinate a pronti ed a termine ("swaps").

Al 31 marzo 1957, il totale delle operazioni a termine su valute ammontava a 384 milioni di franchi oro. Gli acquisti a termine di oro avevano raggiunto il livello di 388 milioni e le cessioni a termine di oro toccavano 233 milioni.

Alla fine dell'esercizio finanziario, le operazioni a termine su oro presentavano un saldo netto per oro da ricevere (e valute da consegnare) di 155 milioni di franchi oro. Tale importo è riportato nei "Conti d'ordine" in calce al bilancio. Al 31 marzo 1956, il saldo netto delle suddette operazioni ammontava a 98 milioni di franchi oro.

In conseguenza di tale andamento, per la maggior parte dell'anno finanziario, il totale dell'oro in barre e monetato è stato sempre inferiore a quello relativo ai depositi; tenendo, invece, presenti gli investimenti in oro ed il saldo delle operazioni a termine, l'importo netto di oro della Banca è rimasto ad un livello assai elevato.

La tabella che segue mette a confronto, a talune date caratteristiche e indicandone i massimi ed i minimi, gli elementi di cui occorre tener conto per delineare la situazione della Banca per quel che riguarda la sua posizione oro.

**B.R.I.: Posizione in oro.**

| Fine mese               | Posizione attuale |                                 |                        |                                | Operazioni a termine su oro (saldo netto) | Posizione netta complessiva |
|-------------------------|-------------------|---------------------------------|------------------------|--------------------------------|---|-----------------------------|
|                         | Oro in barre      | Crediti e altre attività in oro | Depositi in peso d'oro | Saldo netto dell'attivo in oro |   |                             |
| milioni di franchi oro  |                   |                                 |                        |                                |   |                             |
| 1956 marzo . . . . .    | 603               | 272                             | -552 (min.)            | 323 (mass.)                    | - 98 (min.)                               | 225                         |
| aprile . . . . .        | 582               | 271                             | -597                   | 256                            | - 34                                      | 222 (min.)                  |
| maggio . . . . .        | 650 (mass.)       | 234                             | -623                   | 271                            | - 44                                      | 227                         |
| agosto . . . . .        | 648               | 264                             | -781 (mass.)           | 151                            | + 76                                      | 227                         |
| novembre . . . . .      | 536               | 298 (mass.)                     | -720                   | 114                            | +124                                      | 238                         |
| 1957 febbraio . . . . . | 604               | 194 (min.)                      | -652                   | 146                            | + 94                                      | 240                         |
| marzo . . . . .         | 513 (min.)        | 204                             | -627                   | 90 (min.)                      | +155 (mass.)                              | 245 (mass.)                 |

La "Cassa in contanti e in conto a vista presso banche" non ha subito notevoli variazioni. Il suo totale che, il 31 marzo 1956, era di 57 milioni di franchi oro, ha raggiunto, il 30 settembre, la punta massima, con 71,2 milioni, e il 28 febbraio 1957, era sceso al livello più basso, con 38,6 milioni. Alla fine dell'esercizio ammontava a 56,9 milioni.

Durante l'esercizio 1956-57, la media dei saldi di questo conto è stata di circa 57 milioni di franchi oro, contro 65 milioni dell'esercizio precedente.

Al 31 marzo 1957, la "cassa" era costituita per l'81 % di dollari e per il 15 % di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti, al 31 marzo 1956, erano, rispettivamente, del 91 e 6 %.

Il 31 marzo 1957, il totale dell'oro e della cassa in valuta rappresentava il 26,1 % del totale della prima parte della situazione mensile, rispetto al 37,5 %, il 31 marzo 1956.

Il totale "Portafoglio riscontabile" ha subito fluttuazioni abbastanza cospicue, che, durante l'esercizio, si sono notevolmente intensificate. La tabella che segue riporta i massimi ed i minimi per i conti "Effetti commerciali e accettazioni di banche" e "Buoni del Tesoro".

**B.R.I.: Portafoglio riscontabile.**

| Fine mese            | Effetti commerciali e accettazioni di banche | Buoni del Tesoro | Totale        |
|----------------------|--|------------------|---------------|
|                      | milioni di franchi oro                       |                  |               |
| 1956 marzo . . . . . | 40,3   | 440,6 (min.)     | 480,9 (min.)  |
| aprile . . . . .     | 38,5   | 829,3 (mass.)    | 867,8 (mass.) |
| giugno . . . . .     | 29,7 (min.)                                  | 519,7            | 549,4         |
| ottobre . . . . .    | 64,0 (mass.)                                 | 611,1            | 675,1         |
| 1957 marzo . . . . . | 60,8   | 635,3            | 696,1         |

Come negli anni precedenti, la massima parte degli averi della Banca in Buoni del Tesoro è formata da cambiali del Tesoro americano; le accettazioni di banche sono costituite da dollari S. U.

Al 31 marzo 1956, gli "Effetti vari mobilizzabili a vista" ammontavano a 106,6 milioni di franchi oro. Hanno toccato la "punta" massima, con 171,6 milioni, il 30 settembre, per poi declinare fino a 22,9 milioni, minimo dell'esercizio che è stato raggiunto il 31 gennaio 1957. Dopo tale data, subirono modeste variazioni e, il 31 marzo 1957, ammontavano a 23,7 milioni.

Il totale degli impegni a vista della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, era di 1.246,8 milioni di franchi oro all'inizio di esercizio. Durante l'anno, è rimasto costantemente al di sopra di tale livello, tranne che il 31 dicembre, data in cui è sceso a 1.134,6 milioni. Il massimo dell'esercizio - 1.649,6 milioni - è stato raggiunto il 30 aprile. Il 31 marzo 1957, il totale degli impieghi a vista ammontava a 1.289,6 milioni. Questo importo corrisponde al 59,1 % del totale della prima parte della situazione mensile contro il 71 % dell'anno precedente. Siccome, nello stesso periodo, la percentuale dei depositi a vista è passata dal 19,4 % al 5,6 %, la liquidità della Banca è rimasta assai soddisfacente.

Il totale del conto "Depositi vincolati ed anticipazioni" che, il 31 marzo 1956, toccava il livello di 98,8 milioni di franchi oro, ha fluttuato entro limiti relativamente ristretti fino al 30 novembre 1956, data in cui ammontava a 100,4 milioni. Successivamente, declinò fino a raggiungere il minimo dell'esercizio, con 57,5 milioni, il 31 gennaio 1957, per poi risalire di nuovo, toccando il massimo, con 146,5 milioni, alla fine dell'anno finanziario.

Il totale degli "Altri effetti e titoli" è invece praticamente raddoppiato durante l'esercizio. Dall'importo di 341 milioni di franchi oro, al quale ammontava il 31 marzo 1956, è diminuito fino a toccare il minimo dell'anno, con 290,6 milioni, il 31 maggio; poi è salito ad oltre 500 milioni, oscillando intorno a questo livello dalla fine di settembre 1956 fino alla fine di gennaio 1957, indi è aumentato ulteriormente, raggiungendo il massimo, di 673,8 milioni, il 31 marzo 1957.

La seguente tabella permette di fare un confronto fra gli investimenti in oro e quelli in valute nei gruppi di investimenti sopra ricordati.

Rispetto alla situazione del 31 marzo 1956, alla fine dell'esercizio 1956-57, gli investimenti in oro erano diminuiti, mentre quelli in valute

**B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli.**

| Voci                    | 31 marzo 1956          | 31 marzo 1957 | Variazione     |
|-------------------------|------------------------|---------------|----------------|
|                         | milioni di franchi oro |               |                |
| Oro . . . . .           | 272,4                  | 204,2         | - 68,2         |
| Valute . . . . .        | 167,3                  | 616,1         | + 448,8        |
| <b>Totale . . . . .</b> | <b>439,7</b>           | <b>820,3</b>  | <b>+ 380,6</b> |

avevano subito una notevole espansione. Nel corso dell'esercizio, gli investimenti in oro hanno raggiunto un livello relativamente elevato: il 30 novembre 1956, per esempio, ammontavano a 298,4 milioni contro 243,3 milioni di investimenti in valute.

La seguente tabella espone la ripartizione dei predetti investimenti dal punto di vista della scadenza e mette a confronto la loro composizione al principio ed alla fine dell'anno finanziario.

**B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli.**

| Specie di deposito           | 31 marzo 1956          | 31 marzo 1957 | Variazione     |
|------------------------------|------------------------|---------------|----------------|
|                              | milioni di franchi oro |               |                |
| A meno di tre mesi . . . . . | 255,1                  | 561,1         | + 306,0        |
| Da 3 a 6 mesi . . . . .      | 61,1                   | 192,0         | + 130,9        |
| Da 6 a 9 mesi . . . . .      | 28,2                   | 28,3          | + 0,1          |
| Ad oltre un anno . . . . .   | 95,3                   | 36,9          | - 58,4         |
| <b>Totale . . . . .</b>      | <b>439,7</b>           | <b>820,3</b>  | <b>+ 380,6</b> |

Gli impieghi con scadenza a meno di tre mesi sono più che raddoppiati e quelli con scadenza da tre a sei mesi più che triplicati. L'aliquota degli impieghi con scadenza superiore a sei mesi ammontava, il 31 marzo 1957, soltanto a circa l'8% contro il 28%, alla fine dell'esercizio precedente.

\* \* \*

**PASSIVO.**

Le riserve della Banca ("Fondo di riserva legale" e "Fondo di riserva generale") sono passate da 20,9 milioni di franchi oro il 31 marzo 1956 a 21,3 milioni il 31 marzo 1957. Dal complesso delle operazioni effettuate nell'anno finanziario (vedasi qui appresso la sezione 5, "Risultati finanziari"), si rileva che il saldo del conto profitti e perdite al 31 marzo 1957, ivi compreso l'utile per l'esercizio testè chiuso e il riporto dall'esercizio precedente, ammonta a 13,1 milioni di franchi oro, contro 10,1 milioni dell'anno prima. L'"Accantonamento per contingenze" è aumentato da 126,4 milioni di franchi oro al 31 marzo 1956, a 133,5 milioni al 31 marzo 1957. Il conto "Partite varie", fra il principio e la fine dell'anno finanziario, è passato da 11,2 a 12 milioni di franchi oro.

La tabella che segue permette di osservare l'andamento dei depositi nel corso dell'ultimo esercizio; si aggiunga che essi si rispecchiano nel movimento del totale della prima parte della situazione dei conti, che è già stata descritta.

**B.R.I.: Depositi in oro e valute.**

| Fine mese            | Depositi in oro        | Depositi in valute | Totale          |
|----------------------|------------------------|--------------------|-----------------|
|                      | milioni di franchi oro |                    |                 |
| 1956 marzo . . . . . | 552,1 (min.)           | 911,0              | 1.463,1 (min.)  |
| aprile . . . . .     | 596,6                  | 1.254,3 (mass.)    | 1.850,9         |
| agosto . . . . .     | 761,3 (mass.)          | 1.001,4            | 1.762,7         |
| settembre . . . . .  | 759,0                  | 1.124,2            | 1.883,2 (mass.) |
| dicembre . . . . .   | 832,8                  | 631,7 (min.)       | 1.464,5         |
| 1957 marzo . . . . . | 626,8                  | 1.249,4            | 1.876,2         |

La seguente tabella consente di seguire l'evoluzione dei depositi nel corso degli ultimi due esercizi.

**B.R.I.: Depositi a breve scadenza e a vista.**

| Partite                             | 31 marzo<br>1955       | 31 marzo<br>1956 | 31 marzo<br>1957 |
|-------------------------------------|------------------------|------------------|------------------|
|                                     | milioni di franchi oro |                  |                  |
| <b>Oro:</b>                         |                        |                  |                  |
| Banche centrali . . . . .           | 447,7                  | 457,3            | 470,4            |
| Altri depositanti . . . . .         | 5,5                    | 94,8             | 156,4            |
| <b>Totale oro. . . . .</b>          | <b>453,2</b>           | <b>552,1</b>     | <b>626,8</b>     |
| <b>Valute:</b>                      |                        |                  |                  |
| Banche centrali . . . . .           | 941,5                  | 869,0            | 1.071,5          |
| Altri depositanti . . . . .         | 37,2                   | 42,0             | 177,9            |
| <b>Totale valute . . . . .</b>      | <b>978,7</b>           | <b>911,0</b>     | <b>1.249,4</b>   |
| <b>Totale oro e valute. . . . .</b> | <b>1.431,9</b>         | <b>1.463,1</b>   | <b>1.876,2</b>   |
| <b>di cui:</b>                      |                        |                  |                  |
| a vista . . . . .                   | 493,1                  | 341,8            | 118,7            |
| a breve scadenza . . . . .          | 948,8                  | 1.121,3          | 1.757,5          |
| <b>Totale. . . . .</b>              | <b>1.431,9</b>         | <b>1.463,1</b>   | <b>1.876,2</b>   |

Durante l'esercizio in esame, i depositi bancari espressi in peso d'oro sono quindi aumentati di 74,7 milioni di franchi oro e quelli in valute di 338,4 milioni. L'incremento risulta ripartito come segue (in milioni di franchi oro):

|   |                |
|---|----------------|
| Banche centrali: — Depositi in peso d'oro | + 13,1         |
| — Depositi in valute                      | + 202,5        |
| <b>Totale</b>                             | <b>+ 215,6</b> |

|  |                |
|--|----------------|
| Altri depositanti — Depositi in peso d'oro | + 61,6         |
| — Depositi in valute                       | + 135,9        |
| <b>Totale</b>                              | <b>+ 197,5</b> |

Occorre tuttavia rilevare che, per comodità del depositante interessato, certi depositi fissi, ricevuti dalla Banca in peso d'oro, hanno assunto la forma di operazioni di "swap" di oro contro valute e sono quindi esposti, nel passivo, come depositi in valute. Il 31 marzo 1956, il totale di questi depositi ammontava a 77 milioni di franchi oro e, l'anno successivo, a 131 milioni. Essi sono stati effettuati soltanto dalle banche centrali.

Durante l'esercizio testè chiuso, i depositi in peso d'oro sono effettivamente cresciuti di 128,7 milioni e quelli in valute di 284,4 milioni.

La ripartizione dei depositi espressi in peso d'oro e in valute è esposta, in base alla loro scadenza, nella tabella che segue.

**B.R.I.: Depositi in oro e valute**  
(banche centrali ed altri depositanti).

| Specie di deposito           | Depositi in oro        |                  |               | Depositi in valute |                  |                |
|------------------------------|------------------------|------------------|---------------|--------------------|------------------|----------------|
|                              | 31 marzo<br>1956       | 31 marzo<br>1957 | Variazione    | 31 marzo<br>1956   | 31 marzo<br>1957 | Variazione     |
|                              | milioni di franchi oro |                  |               |                    |                  |                |
| A vista . . . . .            | 282,0                  | 83,3             | - 198,7       | 59,9               | 35,5             | - 24,4         |
| A meno di tre mesi . . . . . | 239,1                  | 442,5            | + 203,4       | 731,9              | 929,1            | + 197,2        |
| Da 3 a 6 mesi . . . . .      | 37,0                   | 101,0            | + 70,0        | 41,8               | 209,5            | + 167,7        |
| Da 6 a 9 mesi . . . . .      | —                      | —                | —             | 13,3               | 16,4             | + 3,1          |
| Da 9 a 12 mesi . . . . .     | —                      | —                | —             | 1,4                | 1,4              | —              |
| Ad oltre un anno . . . . .   | —                      | —                | —             | 62,7               | 57,5             | - 5,2          |
| <b>Totale . . . . .</b>      | <b>552,1</b>           | <b>626,8</b>     | <b>+ 74,7</b> | <b>911,0</b>       | <b>1.249,4</b>   | <b>+ 338,4</b> |

L'esercizio in esame è stato quindi contrassegnato, in misura persino maggiore dell'anno finanziario precedente, da uno spostamento dai depositi a vista a quelli a breve termine. Il movimento è stato particolarmente notevole nei depositi espressi in peso d'oro. Complessivamente, i depositi a vista in oro e in valute si sono ridotti di 223,1 milioni di franchi oro, mentre i depositi con scadenza a meno di tre mesi sono cresciuti di 400,6 milioni e quelli da tre a sei mesi, di 237,7 milioni. Le variazioni nelle altre categorie di depositi sono state trascurabili. Sono, difatti, proprio i depositi con scadenza a meno di tre mesi e da tre a sei mesi che consentono alla Banca di intervenire in favore dei suoi corrispondenti con anticipazioni e crediti.

Quando si considerino i saggi d'interesse corrisposti sui depositi, che per la massima parte sono costituiti da dollari, ci si rende conto che non è possibile, date le condizioni attuali del mercato americano, ricavarne notevoli margini, tranne nel caso in cui siano utilizzati per concedere facilitazioni a breve termine. E' comunque importante che la Banca possa disporre di un ampio volume di risorse di tale specie.

Durante l'esercizio in esame, il volume delle operazioni su oro effettuate dalla Banca — sempre sotto forma di acquisti, vendite, permuta ed operazioni di "swap" — ha di nuovo superato di metà quello dell'esercizio precedente. Le operazioni che si svolgono attraverso i conti a vista hanno pure registrato un incremento netto. Come è già stato menzionato, anche le operazioni di "swap" ed a termine hanno subito una variazione netta in aumento.

Ma, ancor più che nel precedente esercizio, i margini di profitto sulle operazioni su oro sono rimasti estremamente ridotti. Ciò non di meno, la Banca è stata in grado di prestare ai suoi corrispondenti i più ampi servizi tecnici.

Come nel passato, la Banca ha continuato a tenersi in contatto con le principali organizzazioni finanziarie internazionali, quali la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo ed il Fondo Monetario Internazionale. Durante l'esercizio finanziario, è inoltre cresciuto il numero delle altre organizzazioni internazionali cui la Banca presta la propria assistenza tecnica.

Fra queste ultime, va ricordato il "Resettlement Fund" del Consiglio d'Europa. I governi aderenti al Fondo hanno stabilito di comune accordo che i contributi verranno trasmessi alla Banca dei Regolamenti Internazionali tramite le rispettive banche centrali. La Banca ha pertanto aperto dei conti intestati al "Resettlement Fund"; essa è stata informata che il Fondo beneficia degli stessi privilegi del Consiglio d'Europa.

\* \* \*

SECONDA PARTE DEL BILANCIO.

La seconda parte del bilancio comprende, come per gli esercizi precedenti le partite attive e passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.598 franchi oro.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente per il servizio di prestiti internazionali.

Conformemente alle informazioni ricevute, gli importi di nuove obbligazioni del Prestito esterno del Governo tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché del Prestito internazionale del Governo tedesco 5 ½% 1930 (Prestito Young), emesse dal governo della Repubblica federale tedesca in base all'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, sono approssimativamente i seguenti.

**Prestito estero tedesco 1924**  
(Prestito Dawes).

| Emissione            | Valuta  | Obbligazioni convertite | Obbligazioni consolidate |
|----------------------|---------|-------------------------|--------------------------|
| Americana . . . . .  | \$      | 39.503.000              | 7.713.000                |
| Belga . . . . .      | £       | 364.100                 | 98.600                   |
| Britannica . . . . . | £       | 7.019.000               | 1.895.900                |
| Francese . . . . .   | £       | 1.468.600               | 375.500                  |
| Svedese . . . . .    | cor.sv. | 14.209.000              | —                        |
| Svizzera . . . . .   | £       | 1.061.700               | 102.000                  |
| Svizzera . . . . .   | fr.sv.  | 8.072.000               | 396.000                  |

**Prestito internazionale del Governo tedesco 1930**  
(Prestito Young).

| Emissione            | Valuta   | Obbligazioni convertite | Obbligazioni consolidate |
|----------------------|----------|-------------------------|--------------------------|
| Americana . . . . .  | \$       | 51.633.000              | 8.393.000                |
| Belga . . . . .      | fr.belgi | 188.861.000             | 42.756.000               |
| Britannica . . . . . | £        | 16.135.900              | 3.830.400                |
| Francese . . . . .   | fr.fr.   | 31.042.400.000          | 6.830.500.000            |
| Svedese . . . . .    | cor.sv.  | 89.483.000              | 5.887.000                |
| Svizzera . . . . .   | fr.sv.   | 57.869.000              | 1.373.000                |
| Tedesca . . . . .    | DM       | 9.246.000               | 277.000                  |

Le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni continuano.

Nell'anno sotto rassegna, la Banca, nella sua qualità di Agente finanziario dei Fiduciari per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Dawes, nonché di Fiduciario per le obbligazioni convertite e consolidate del Prestito Young, ha ricevuto regolarmente per il servizio degli interessi un importo equivalente a circa 14,6 milioni di franchi oro per il Prestito Dawes e di circa 36,5 milioni di franchi oro per il Prestito Young. In base alle risoluzioni dell'Accordo di Londra, il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio soltanto nel 1958.

In base alle informazioni pervenute, gli importi delle obbligazioni del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 convalidate ed in circolazione sono i seguenti:

|                          |        |           |
|--------------------------|--------|-----------|
| Emissione anglo-olandese | £      | 963.100   |
| Emissione svizzera       | fr.sv. | 7.082.000 |

Nell'anno in esame, la Banca, nella sua qualità di Fiduciario, ha ricevuto l'equivalente di circa 1,7 milioni di franchi oro per il servizio degli interessi sulle obbligazioni convalidate od ancora da convalidare. Il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio soltanto nel 1959.

Quanto alle cedole maturate fra il 1° luglio 1938 ed il 1° gennaio 1945 compreso, i pagamenti previsti dagli accordi conclusi con il governo federale della Repubblica tedesca sono stati effettuati tramite la Banca, nella sua qualità di Fiduciario. In base ai predetti accordi, l'ultima cedola dovrà essere pagata il 1° luglio 1962, in misura del 75% del suo valore nominale. I detentori di cedole possono tuttavia ottenere il pagamento anticipato, con una deduzione a titolo di sconto.

### 3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

In precedenti Relazioni annuali, è già stato dato un resoconto delle nuove funzioni assunte dalla Banca come Terzo Designato ai termini di un Contratto di pegno stipulato, il 28 novembre 1954, con l'Alta Autorità della Comunità del carbone e dell'acciaio, con sede a Lussemburgo.

Col consenso dei creditori dell'Alta Autorità, il Contratto di pegno è stato emendato, con un Contratto supplementare, il 16 maggio 1956, allo scopo di consentire all'Alta Autorità di conferire una maggior flessibilità alle sue future operazioni finanziarie, rendendole maggiormente aderenti alla pratica vigente nei singoli paesi.

In base al Contratto di pegno, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato di ricevere in deposito i titoli, costituenti il pegno comune detenuto a garanzia di tutti i creditori presenti e futuri dell'Alta Autorità per i fondi da essa presi a prestito. I crediti finora accordati all'Alta Autorità, ammontanti ad un importo equivalente a 500,8 milioni di franchi oro, sono riportati nella seguente tabella.

| Serie dei titoli garantiti dalla Alta Autorità | Data di emissione | Paese di emissione | Creditore  | Ammontare del credito | Saggio d'interesse            | Durata del prestito (anni) |   |
|--|-------------------|--------------------|--|-----------------------|-------------------------------|----------------------------|---|
| Prima  | 1954              | Stati Uniti        | Governo S.U.   | \$ 100.000.000        | 3 <sup>7</sup> / <sub>8</sub> | 25                         |   |
| Seconda  | 1955              | Belgio             | Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brusselle    | Fr.belgi 200.000.000  | 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 27                         |   |
| Terza  | 1955              | Germania           | Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf | DM 25.000.000         | 3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 26                         |   |
|  |                   | Germania           | Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster       | DM 25.000.000         | 3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 26                         |   |
| Quarta   | 1955              | Lussemburgo        | Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo                | Fr.belgi 20.000.000   | 3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 27                         |   |
| Fr.luss. 5.000.000                             |                   |                    |  |                       |                               |                            |   |
| Quinta   | 1956              | Saar               | Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken          | Fr.fr. 350.000.000    | 4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 21                         |   |
| Sesta  | 1956              | Svizzera           | Emissione pubblica                                     | Fr.sv. 50.000.000     | 4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> | 18                         |   |
| Settima  | 1957              | Stati Uniti        | Emissione pubblica                                     | \$ 25.000.000         | 5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> | 18                         |   |
| Ottava   |                   |                    |  | Emissione pubblica    | \$ 7.000.000                  | 5                          | 5 |
| Nona   |                   |                    |  |                       | Crediti bancari               | \$ 3.000.000               | 5 |

La ripartizione dei crediti accordati con i fondi ricavati dal primo prestito americano è terminata nel 1955 e i particolari delle operazioni sono descritti nella ventiseiesima Relazione annuale. I fondi raccolti con i prestiti emessi dall'Alta Autorità in Belgio, Germania, Lussemburgo e Saar, sono tutt'ora in corso di distribuzione. Il gettito del prestito lanciato in Svizzera è stato utilizzato per accordare crediti a tre imprese italiane, due tedesche ed una della Saar. I fondi affluiti con il secondo prestito americano di \$35.000.000 sono stati assegnati, sotto forma di crediti, a undici imprese tedesche e due italiane.

#### 4. La Banca come Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione europea dei pagamenti).

La costituzione e il funzionamento dell'Unione europea dei pagamenti sono stati descritti in precedenti Relazioni annuali della Banca; nel capitolo VIII della presente Relazione si danno ulteriori informazioni sui recenti sviluppi.

La Banca ha continuato a fungere da Agente dell'Organizzazione europea di cooperazione economica nel quadro degli accordi precedentemente stipulati. Le spese della Banca, in quanto Agente per l'O.E.C.E., sono ammontate a 566.354 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1957. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1957).

#### 5. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventisettesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1957, presentano un avanzo, non tenendo conto dell'accantona-

mento per contingenze, di 16.014.462 franchi oro, intendendosi per franco oro quello definito dall'articolo 5 degli Statuti della Banca, cioè l'equivalente di 0,290 322 58... grammi di oro fino. Nel precedente esercizio finanziario si era avuto un avanzo di 11.642.683 franchi oro.

I proventi netti derivanti da interessi, sconti e commissioni sono stati notevolmente più elevati che nel precedente esercizio. Gli introiti, incassati in base all'Accordo concluso il 9 gennaio 1953 con la Repubblica federale tedesca, sono rimasti invariati a circa 4 milioni di franchi oro.

Le spese di amministrazione sono state lievemente superiori a quelle del precedente esercizio.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1957, le attività e le passività in valute sono state convertite in franchi oro sulla base dei cambi quotati alla fine dell'esercizio, per le singole valute rispetto al dollaro ed al prezzo di vendita per l'oro del Tesoro degli Stati Uniti. La conversione viene effettuata ai rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali relativi alle rispettive valute. Tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, oppure al costo o al disotto.

Dall'avanzo per l'esercizio chiuso al 31 marzo 1957, il Consiglio di amministrazione ha deciso di dedurre un importo di 750.043 franchi oro per ammortizzare il valore di un immobile acquistato durante l'esercizio. Esso ha inoltre deciso essere necessario trasferire 7.051.432 franchi oro all'accantonamento per contingenze che ammonta così a 133.500.000 franchi oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto di quanto sopra, ammontano a 8.212.987 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 410.649 franchi oro, e avere aggiunto 4.852.390 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 12.654.728 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 31,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 45 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 6.300.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 6.354.728 franchi oro. Il predetto dividendo di 31,50 franchi oro per azione raccomandato dal Consiglio di amministrazione all'Assemblea generale corrisponde al 5,04% del capitale versato. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 24,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 35 franchi svizzeri per azione.

La contabilità della Banca ed il suo ventisettesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, ed il conto profitti e perdite sono riprodotti alla fine di questa Relazione.

## 6. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione.

Il Signor Per Åsbrink, Governatore della Sveriges Riksbank, venendo a scadere dalla carica di consigliere di amministrazione il 31 marzo 1957, il Consiglio, nella sua riunione dell'11 marzo 1957, in base all'articolo 28 (3) degli Statuti, ha deciso di rieleggerlo per un altro periodo di tre anni, a partire dal 1° aprile 1957 e fino al 31 marzo 1960.

Il signor H. Deroy che, in base all'articolo 28 (2) degli Statuti, era stato nominato consigliere d'amministrazione dal Governatore della Banca di Francia e la cui carica veniva a scadere il 31 marzo 1957, è stato riconfermato, nel marzo 1957, per un altro periodo di tre anni, a partire dal 1° aprile 1957 e fino al 31 marzo 1960.

Sir Otto Niemeyer che, in base all'articolo 28 (2) degli Statuti, era stato nominato consigliere d'amministrazione dal Governatore della Banca d'Inghilterra e la cui carica veniva a scadere il 6 maggio 1957, è stato riconfermato, nell'aprile 1957, per un altro periodo di tre anni, a partire dal 7 maggio 1957 e fino al 6 maggio 1960.

Nell'aprile 1957, Sir George Bolton ha rassegnato le dimissioni da sostituto del signor C. F. Cobbold, Governatore della Banca d'Inghilterra. A successori di Sir George Bolton, il Governatore Cobbold ha nominato il Signor J. M. Stevens, D.S.O., O.B.E. oppure, in sua assenza, il signor J.St.J. Rootham.

Durante il 1956, la Banca ha sofferto la perdita di due dei suoi Direttori: il signor Per Jacobsson ha presentato le dimissioni in ottobre, essendo stato nominato Amministratore delegato e Presidente del Consiglio degli amministratori esecutivi del Fondo monetario internazionale ed il signor Oluf Berntsen che ha abbandonato la Banca in novembre. Il signor Jacobsson, che era entrato a far parte della Banca nel 1931, ha reso eminenti servizi come Consigliere economico e Capo del Dipartimento monetario ed economico. La sua vasta esperienza dei problemi monetari, congiunta ad una eccezionale capacità di lavoro e ad ampie relazioni personali negli ambienti economici e finanziari di numerosi paesi, ha conferito alla sua collaborazione un valore straordinario. Il signor Berntsen, che, nel 1946, entrò a far parte della Banca, come Direttore nel Dipartimento bancario, ha reso per dieci anni servizi inestimabili; la sua profonda conoscenza delle operazioni bancarie internazionali è stata di grande ausilio per lo sviluppo dell'attività postbellica della Banca.

Nel novembre 1956, il Dott. H. H. Mandel, già Condirettore, è stato nominato Direttore della Banca.

In vista della partenza del signor Jacobsson, la Banca si è assicurata quest'anno i servizi, come consiglieri economici esterni, del Dott. Paolo Baffi, Consigliere economico della Banca d'Italia e del Prof. Friedrich A. Lutz dell'Università di Zurigo.

Nell'aprile 1957, il Dott. Antonio Rainoni, già Capo-sezione del Dipartimento economico e monetario, è stato nominato Vice Direttore degli Studi.

### Conclusione.

L'anno 1956 merita di essere ricordato a più d'un titolo. Dal punto di vista puramente monetario ed economico, la sua caratteristica più evidente è stata la continuazione dell'espansione economica in atto da più anni, sicchè le misure intese a frenarla nell'interesse di un progresso sano e continuo hanno dovuto quasi ovunque essere mantenute e persino intensificate. Com'era da prevedersi in relazione al sempre più completo utilizzo delle risorse, il ritmo dell'espansione economica si è generalmente rallentato. Le politiche adottate, specialmente negli Stati Uniti, al fine di contenere la domanda, furono sufficientemente flessibili per adeguarsi alle circostanze. Nonostante certe previsioni pessimistiche, non vi fu recessione alcuna, poichè il declino in alcuni settori è stato compensato dal progresso in altri.

Due nuove tendenze, sviluppatasi durante l'anno, richiedono un'attenzione particolare e, in alcuni casi, un'azione decisa. In primo luogo, ci fu uno spiacevole ampliarsi della disparità fra aumenti nominali, in termini monetari, e aumenti reali, a causa del generalizzarsi dell'aumento dei prezzi. Ciò non fu affatto conseguenza diretta di avvenimenti politici; invero, le difficoltà create dalla crisi del Canale di Suez furono di natura temporanea e molto meno gravi di quanto si fosse temuto. Nel mentre i prezzi delle materie prime sui mercati mondiali, nella primavera del 1957, erano press'a poco tornati ai livelli di un anno prima, ci furono ovunque aumenti nei prezzi nazionali all'ingrosso e nel costo della vita; aumenti che, sebbene moderati, si aggiunsero a quelli degli anni precedenti. Il fatto che, oggi-giorno, anche in paesi con monete solidissime, si faccia distinzione fra aumenti nominali e reali dei redditi, è indizio abbastanza chiaro di quanto ci si renda conto della pressione inflazionistica, che costituisce una innegabile minaccia alla formazione del risparmio e pertanto, in un più lungo periodo, al progresso economico.

In secondo luogo, si è avuto l'aggravarsi, specialmente in Europa, dei problemi della bilancia dei pagamenti. Ampi acquisti vennero effettuati negli Stati Uniti in seguito alla crisi del Canale di Suez e al "boom" europeo, sempre molto intenso. Tuttavia, se l'aumento delle importazioni dagli Stati Uniti ha fatto sorgere certi problemi, non ci fu questa volta una diffusa "scarsità di dollari". Al contrario, le riserve monetarie dell'Europa occidentale si sono consolidate ulteriormente; ma, nei singoli paesi, le tendenze divergenti si sono aggravate in modo pericoloso. Allo scopo di rimediare a questo stato di cose, è necessaria un'azione efficace ed accuratamente coordinata che, in alcuni casi, ha carattere di urgenza.

Sarebbe spiacevole se, in mancanza di un'azione appropriata e tempestiva, questi nuovi squilibri nei pagamenti internazionali dovessero rimettere in causa i continui progressi realizzati negli anni recenti. Non c'è dubbio infatti che siano stati compiuti progressi effettivi e sostanziali. Le monete di

diversi paesi dell'Europa occidentale usufruiscono ora di un'ampia zona di trasferibilità e, almeno per i non residenti, sono de facto convertibili in dollari ad un tasso di cambio generalmente molto vicino a quello ufficiale. Salvo poche eccezioni, le misure di liberazione del commercio, alla cui applicazione l'Organizzazione europea di cooperazione economica ha ampiamente contribuito, sono state mantenute o persino estese.

I progetti di un "mercato comune" e di una "zona di libero scambio" sono all'ordine del giorno. E' stato talvolta espresso il dubbio che, per conseguire una maggiore libertà di scambi, questi progetti riescano ad abbassare le barriere doganali all'interno dell'Europa soltanto erigendo barriere nuove fra l'Europa ed il resto del mondo. E' troppo presto perchè si possa affermare che questo pericolo sia completamente fugato; tuttavia, ci si rende vieppiù conto di tale pericolo, che viene combattuto specialmente nei paesi, i quali, a ragione, hanno rafforzato la propria capacità di concorrenza, accettando in ampia misura quella altrui.

Ciò che impedisce ai progressi finora conseguiti di essere decisivi, è il loro carattere parziale e contingente. Infatti, se misure di liberazione vengono adottate, determinati prodotti ne sono esclusi; se le frontiere vengono aperte ci si riserva il diritto di chiuderle di nuovo. I progressi, anche quelli più concreti, non riescono a colpire l'immaginazione del pubblico, disperdendosi in una congerie di disposizioni complicate le quali, se permettono ai più scaltri di trarne vantaggio, mantengono in vita l'atmosfera di regolamentazione arbitraria. Volendosi veramente por termine al paradosso di un'epoca in cui ai progressi spettacolosi della tecnica fa riscontro un sistema di pagamenti internazionali arretrato ed inadeguato, occorre che l'opinione pubblica venga illuminata circa la realtà monetaria e che certi sofismi, come quello del progresso economico associato con una moderata inflazione, siano energeticamente combattuti.

Un capitolo di questa Relazione è stato dedicato ad un'analisi particolare dei problemi che riguardano la formazione del risparmio e l'espansione degli investimenti. La conclusione che si può trarre da questa analisi rafforza l'impressione, sempre più evidente, che il problema del risparmio domina l'economia moderna, sia che si tratti di nuove tappe nel progresso dei paesi più avanzati, sia dell'avvenire delle regioni in fase di sviluppo. Non esiste, come spesso si pretende, un conflitto inevitabile fra progresso a lungo termine basato su un elevato livello di investimenti e il compito immediato di frenare l'ascesa dei prezzi e ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. E' soltanto quando manchi una reazione abbastanza rapida ed energica e la situazione economica si aggravi in modo drammatico, che misure piuttosto drastiche possono divenire indispensabili, con il rischio che, pur provvedendosi per l'avvenire, le attuali condizioni divengano momentaneamente più difficili. Questa è la ragione per cui occorre che in tutti i paesi non solo le autorità responsabili, ma anche la parte più illuminata dell'opinione pubblica tengano sempre ben presenti i problemi reali e siano pronte a reagire in conseguenza.

Certo le autorità monetarie non mancano di mezzi tecnici d'azione, e l'esperienza di questi ultimi anni dimostra abbastanza chiaramente che, quando siano impiegati con risolutezza, i più provati e tradizionali di tali mezzi non sono i meno efficaci. Vi sono tuttavia limiti all'efficacia di questi strumenti, a meno che essi non siano sostenuti da una politica generale adatta, la quale, a sua volta, sia compresa ed abbia il concorso di tutta la popolazione. E' ovvio che lo stato della finanza pubblica sia di importanza decisiva per l'efficacia della politica monetaria propriamente detta. Altrettanto ovvio è che il volume del risparmio totale di un paese, base del suo sviluppo futuro, dipenda dal fatto che il risparmio privato venga rafforzato da un avanzo od assorbito da un disavanzo del settore pubblico.

Vi sono alcuni altri punti i quali, sebbene essenziali, sfuggono sovente all'attenzione del pubblico e, persino, a quella degli ambienti responsabili. Il primo riguarda un aspetto della produttività che viene spesso trascurato. Vero è che la produttività dipende in gran parte dal saggio degli investimenti; ma, a prescindere dagli investimenti in beni fisici che assorbono cospicui capitali, esistono misure intese a razionalizzare la distribuzione delle risorse ed il rapido adattamento della produzione alla domanda, che possono dimostrarsi non meno vantaggiose. Le economie occidentali continuano a servirsi di sovvenzioni, misure protettive ed altre forme di distorsione arbitraria dei prezzi, dettate da considerazioni politiche immediate, ma fundamentalmente anti-economiche nei loro effetti sulla utilizzazione a lungo termine delle risorse. Nelle economie pianificate dell'Est, l'apparato burocratico estremamente pesante e la rigidità dei piani costituiscono un onere che preme sempre maggiormente su queste economie. Il grave intralcio rappresentato da queste misure anti-economiche neutralizza in buona parte i vantaggi del progresso tecnico; lo studio e la eliminazione sistematica di esse sembrerebbero dover essere in molti paesi la forma di "investimento" meno costosa ma, forse, più profittevole.

Un secondo punto, sul quale occorre ottenere un ampio consenso da parte del pubblico, riguarda l'uso da farsi dei risultati del progresso tecnico. Sin dall'inizio dell'era industriale, tale progresso nei paesi più avanzati ha contribuito a render possibile l'accumulo di un enorme volume di capitali richiesti per investimenti e ad innalzare il livello del reddito personale. E ciò, peraltro, è stato conseguito non solo attraverso l'aumento dei redditi nominali dei gruppi più potenti o meglio organizzati della collettività, ma anche mettendo a disposizione della popolazione nel suo complesso, compresi i gruppi i cui interessi sono meno fortemente difesi, prodotti di consumo a prezzi sempre più accessibili.

Da qualche tempo a questa parte l'aumento dei redditi nominali dei gruppi meglio organizzati della popolazione ha avuto la tendenza ad assorbire una parte sempre maggiore, e persino a superare, i margini creati dal progresso tecnico. La destinazione, almeno parziale, di questo progresso per il conseguimento di una riduzione nei prezzi delle merci che, grazie alle nuove tecniche, possono venir prodotte più efficientemente e quindi più a

buon mercato, è nello stesso tempo una necessità sociale ed una condizione fondamentale per uno sviluppo economico durevole. Infatti, tale riduzione di singoli prezzi può svolgere una funzione importante nel controbilanciare le forze che portano ad un aumento dei prezzi, generate dalla stessa espansione economica, soprattutto in periodi di pieno impiego. Congiuntamente a politiche monetarie e di bilancio appropriate, essa costituisce uno dei mezzi più efficaci per prevenire il deprezzamento progressivo della moneta e rappresenta quindi una parte essenziale del meccanismo delicato della formazione di un ampio flusso di risparmio, il cui conseguimento è senza dubbio il problema sempre più sentito del nostro tempo.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

**BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE**

**AL 31 MARZO 1957**

# BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

|   |                      | %          |
|---|----------------------|------------|
| <b>Oro in barre e monetato</b> ... ..   | 513.015.693          | 23,5       |
| <b>Cassa in contanti e in conto a vista presso banche</b> ... ..  | 56.877.143           | 2,6        |
| <b>Portafoglio riscontabile</b>   |                      |            |
| Effetti commerciali e accettazioni di banche ... ..   | 60.746.981           | 2,8        |
| Buoni del Tesoro ... ..   | <u>635.313.322</u>   | 29,1       |
|   | 696.060.303          |            |
| <b>Effetti vari mobilizzabili a vista</b> ... ..  | 23.672.046           | 1,1        |
| <b>Depositi vincolati e prestiti</b>  |                      |            |
| In oro  |                      |            |
| A 3 mesi al massimo ... ..  | 22.573.941           | 1,0        |
| Da 6 a 9 mesi ... ..  | 12.849.516           | 0,6        |
| In valute   |                      |            |
| A 3 mesi al massimo ... ..  | 16.146.120           | 0,7        |
| Da 3 a 6 mesi ... ..  | <u>94.920.060</u>    | 4,4        |
|   | 146.489.637          |            |
| <b>Effetti e titoli vari</b>  |                      |            |
| In oro  |                      |            |
| A 3 mesi al massimo ... ..  | 136.558.301          | 6,3        |
| Da 3 a 6 mesi ... ..  | 16.760.301           | 0,8        |
| Da 6 a 9 mesi ... ..  | 15.475.463           | 0,7        |
| In valute   |                      |            |
| A 3 mesi al massimo ... ..  | 385.876.908          | 17,7       |
| Da 3 a 6 mesi ... ..  | 80.280.701           | 3,7        |
| Ad oltre un anno ... ..   | <u>38.871.559</u>    | 1,8        |
|   | 673.823.233          |            |
| <b>Attività varie</b> ... ..  | 2.774.021            | 0,1        |
| <b>Immobili ed arredamenti</b> ... ..   | 1                    | 0,0        |
| <b>Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. infra)</b> ... ..   | <u>68.291.223</u>    | <u>3,1</u> |
|   | <u>2.181.003.300</u> | <u>100</u> |
| <b>Esecuzione degli Accordi</b>   |                      |            |
| <b>Fondi investiti in Germania (v. Nota 2)</b>  |                      |            |
| 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          |            |
| <b>Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)</b>   | <u>76.181.040</u>    |            |
|   | <u>297.200.598</u>   |            |
| <b>CONTI D'ORDINE</b>   |                      |            |
| a. Operazioni a termine su oro -  |                      |            |
| Saldo netto: oro da ricevere (valute da consegnare) ... ..  | 154.295.139          |            |
| b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:   |                      |            |
| Oro in custodia ... ..  | 788.258.320          |            |
| Saldi bancari ... ..  | 35.267.902           |            |
| Effetti ed altri titoli a custodia ... ..   | 513.370.263          |            |

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 fedeltà 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 1957

31 MARZO 1957

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

|   |     |               | %    |
|---|-----|---------------|------|
| <b>Capitale</b>   |     |               |      |
| Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500  |     |               |      |
| franchi oro ciascuna  | ... | 600.000.000   |      |
| liberate per il 25 %  | ... | 125.000.000   | 5,7  |
| <b>Riserve</b>  |     |               |      |
| Fondo di riserva legale   | ... | 7.909.564     |      |
| Fondo di riserva generale   | ... | 13.342.650    |      |
|   |     | 21.252.214    | 1,0  |
| <b>Depositi (in oro)</b>  |     |               |      |
| <b>Banche centrali:</b>   |     |               |      |
| Da 3 a 6 mesi   | ... | 97.446.580    | 4,5  |
| A 3 mesi al massimo   | ... | 295.443.379   | 13,5 |
| A vista   | ... | 77.474.570    | 3,6  |
| <b>Altri depositanti:</b>   |     |               |      |
| Da 3 a 6 mesi   | ... | 3.568.589     | 0,2  |
| A 3 mesi al massimo   | ... | 147.032.414   | 6,7  |
| A vista   | ... | 5.787.638     | 0,3  |
|   |     | 626.753.170   |      |
| <b>Depositi (in valute)</b>   |     |               |      |
| <b>Banche centrali:</b>   |     |               |      |
| Ad oltre un anno  | ... | 57.534.805    | 2,6  |
| Da 9 a 12 mesi  | ... | 1.427.850     | 0,1  |
| Da 6 a 9 mesi   | ... | 16.392.679    | 0,7  |
| Da 3 a 6 mesi   | ... | 56.231.820    | 2,6  |
| A 3 mesi al massimo   | ... | 907.860.600   | 41,6 |
| A vista   | ... | 32.055.588    | 1,5  |
| <b>Altri depositanti:</b>   |     |               |      |
| Da 3 a 6 mesi   | ... | 153.307.243   | 7,0  |
| A 3 mesi al massimo   | ... | 21.226.320    | 1,0  |
| A vista   | ... | 3.388.935     | 0,2  |
|   |     | 1.249.425.840 |      |
| <b>Partite varie</b>  | ... | 12.006.699    | 0,5  |
| <b>Conto profitti e perdite</b>   |     |               |      |
| Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1956  | ... | 4.852.390     |      |
| Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1957  | ... | 8.212.987     |      |
|   |     | 13.065.377    | 0,6  |
| <b>Accantonamento per contingenze</b>   | ... | 133.500.000   | 6,1  |
|   |     | 2.181.003.300 | 100  |
| <b>dell'Aja del 1930</b>  |     |               |      |
| <b>Depositi a lunga scadenza</b>  |     |               |      |
| 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   |      |
| <b>Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi (v. qui sopra)...</b>  |     | 68.291.223    |      |
|   |     | 297.200.598   |      |
| <p>NOTA 1 — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA 2 — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dall'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1966, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1952.</p> <p>NOTA 3 — I Governi creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non richiederanno il trasferimento, a titolo dei depositi in Conto Fiduciario delle Annualità, di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.</p> |     |               |      |

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1957 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 1957

|  |           | Franchi<br>oro   |
|--|-----------|------------------|
| Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili ... ..   |           | 19.536.479       |
| Commissioni come Fiduciario, ecc. ... ..   |           | 679.568          |
|  |           | 20.216.047       |
| <b>Spese d'amministrazione:</b>  |           |                  |
| Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio ... ..  | 202.792   |                  |
| Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio ... ..  | 3.824.955 |                  |
| Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...   | 43.894    |                  |
| Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale   | 82.522    |                  |
| Cancelleria, biblioteca e stampati ... ..  | 300.111   |                  |
| Spese postali, telegrafiche e telefoniche ... ..   | 124.385   |                  |
| Remunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)   | 33.724    |                  |
| Tassa cantonale ... ..   | 35.622    |                  |
| Spese diverse ... ..   | 119.934   |                  |
|  | 4.767.939 |                  |
| Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione Europea dei Pagamenti) ... .. | 566.354   | 4.201.585        |
|  |           | 16.014.462       |
| Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:  |           |                  |
| all'accantonamento per ammortamento di immobili ...  | 750.043   |                  |
| all'accantonamento per contingenze ... ..  | 7.051.432 | 7.801.475        |
| <b>UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1957 ... ..</b>   |           | <b>8.212.987</b> |
| Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 8.212.987 ... ..   |           | 410.649          |
|  |           | 7.802.338        |
| Riporto dall'esercizio finanziario precedente ... ..   |           | 4.852.390        |
|  |           | 12.654.728       |
| Dividendo di 31,50 franchi oro per azione, proposto dal Consiglio d'amministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per il 3 giugno 1957 ... ..                     |           | 6.300.000        |
| Saldo da riportare ... ..  |           | 6.354.728        |

