

**BANCA DEI
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

VENTOTTESIMA RELAZIONE ANNUALE

1° APRILE 1957 — 31 MARZO 1958

**BASILEA
9 GIUGNO 1958**

INDICE

| | Pagina |
|---|--------|
| Introduzione | 1 |
| I. Rassegna della situazione economica e monetaria. | 3 |
| <p>Rassegna generale dell'anno 1957 (p. 3), fine del "boom" negli Stati Uniti: variazioni nel prodotto nazionale lordo (p. 5), investimenti nelle scorte ed investimenti fissi (p. 6), produzione industriale ed impianti inoperosi (p. 8), scarsità del risparmio ed aumento dei saggi d'interesse (p. 9), rendimenti di azioni ed obbligazioni (p. 9), andamento dei prezzi (p. 10), guadagni e profitti (p. 10), confronto fra le tre recessioni postbelliche (p. 12); evoluzione della situazione nell'Europa occidentale: investimenti e consumi in rapporto al prodotto nazionale (p. 13), produzione industriale (p. 14), disoccupazione (p. 16), posizione della bilancia dei pagamenti (p. 17); prezzi delle azioni (p. 18), emissioni di titoli industriali (p. 19), prezzi all'ingrosso ed al consumo (p. 21), inflazione indotta dai costi e/o dalla domanda (p. 22), saggi di sconto (p. 23), riserve auree ed averi in dollari a breve scadenza (p. 23), ragioni di scambio di paesi industriali (p. 25), commercio mondiale (p. 26), possibili ripercussioni della recessione degli Stati Uniti in Europa (p. 26).</p> | |
| II. Risparmio e mercati dei capitali. | 28 |
| <p>Risparmio privato e pubblico (p. 29), risparmio, investimenti e variazioni nelle attività e passività finanziarie nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 33), Francia (p. 36), Germania (p. 41), Paesi Bassi (p. 45), Italia (p. 49), Stati Uniti (p. 52).</p> | |
| III. Moneta e credito. | 63 |
| <p>Misure di politica creditizia (p. 65), andamento della circolazione monetaria e dei depositi a vista (p. 65), sviluppi del credito e politica creditizia nei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 67), Regno Unito (p. 73), Francia (p. 79), Germania (p. 84), Austria (p. 87), Svizzera (p. 88), Italia (p. 90), Belgio (p. 91), Paesi Bassi (p. 94), Danimarca (p. 96), Norvegia (p. 98), Svezia (p. 100), Finlandia (p. 101).</p> | |
| IV. Prezzi e produzione | 106 |
| <p>La flessione nei prezzi a mercato internazionale di materie prime e prodotti alimentari (p. 106), produzione e prezzi di: tessili (p. 107), gomma (p. 108), metalli non ferrosi (p. 109), petrolio (p. 110), carbone ed acciaio (p. 111), grano (p. 112), zucchero e bevande (p. 113); noli oceanici (p. 114), effetti della tendenza al ribasso dei prezzi delle materie prime sui proventi dei paesi produttori (p. 115), struttura dei prezzi in fasi diverse (p. 117), prezzi all'ingrosso ed al consumo in diversi paesi (p. 120), salari nominali e reali (p. 123).</p> | |
| V. Scambi e pagamenti internazionali | 126 |
| <p>Commercio mondiale e volume delle esportazioni mondiali (p. 126), correnti di scambio (p. 127), commercio di U.R.S.S., Europa orientale e Cina (p. 130), commercio estero e bilancia dei pagamenti dei seguenti paesi: Stati Uniti (p. 131), Regno Unito (p. 134), Francia (p. 137), Germania (p. 140), Italia (p. 143), Paesi Bassi (p. 144), Unione economica Belgio-Lussemburgo (p. 145), Svizzera (p. 146), Austria (p. 146), Danimarca (p. 147), Finlandia (p. 147), Norvegia (p. 149), Svezia (p. 149); movimenti internazionali di capitali nel decennio postbellico (p. 149); liberazione di scambi e pagamenti (p. 152), G.A.T.T. (p. 153), Comunità economica europea e Zona di libero scambio (p. 155).</p> | |

| | |
|---|-----|
| VI. Produzione di oro e riserve monetarie. | 162 |
| Produzione aurifera nell'Unione del Sud Africa ed in altri paesi (p. 164), mercati dell'oro e tesoreggiamento (p. 166), riserve di oro ed averi in dollari (p. 171), saldi in sterline (p. 175), operazioni del Fondo monetario internazionale (p. 176), liquidità internazionale e commercio mondiale (p. 177). | |
| VII. Tassi di cambio. | 182 |
| Riassunto degli sviluppi verificatisi nel 1957 (p. 182), tassi di cambio e/o controlli valutari nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 183), Francia (p. 185), Germania (p. 187), Paesi Bassi (p. 190), Finlandia (p. 191), Svezia (p. 192), Danimarca (p. 192), Italia (p. 193), Belgio (p. 193), Europa orientale (p. 194), America latina (p. 196), Indonesia (p. 201), Sudan (p. 202); il dollaro canadese (p. 202), regolamentazione dei pagamenti e Comunità economica europea (p. 203). | |
| VIII. L'Unione europea dei pagamenti | 208 |
| Proroga dell'attività dell'Unione dopo il giugno 1957 (p. 208), operazioni eseguite fino al marzo 1958 (p. 209), posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1958 (p. 217). | |
| IX. Operazioni correnti della Banca. | 223 |
| Operazioni del Servizio bancario (p. 223), l'attivo della Banca (p. 224), il passivo della Banca (p. 228), seconda parte del bilancio della Banca (p. 231), funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente per il servizio di prestiti internazionali (p. 231), la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (p. 233), la Banca come Agente dell'O.E.C.E. (p. 234); risultati finanziari (p. 235), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione (p. 236). | |
| Conclusione | 237 |

* * *

Bilancio al 31 marzo 1958 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1958.

* * *

ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

| | |
|--|----|
| Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo | 6 |
| Stati Uniti: Alcuni indicatori economici* | 7 |
| Stati Uniti: Indici dei prezzi | 10 |
| Stati Uniti: Le recessioni del 1948-49, 1953-54 e 1957-58* | 12 |
| Stati Uniti: Variazioni nel prodotto nazionale lordo | 12 |
| Consumi ed investimenti in percento del prodotto nazionale lordo | 13 |
| Produzione industriale | 14 |
| Produzione industriale* | 15 |
| Disoccupazione | 16 |

| | Pagina |
|--|--------|
| Quotazioni delle azioni* | 18 |
| Titoli emessi dall'industria | 19 |
| Variazioni nel livello dei prezzi | 21 |
| Variazioni negli averi in oro e dollari a breve scadenza | 24 |
| Commercio mondiale* | 26 |

II. Risparmio e mercati dei capitali.

| | |
|---|----|
| Risparmio nazionale ed investimenti interni* | 29 |
| Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività e passività finanziarie di: | |
| Regno Unito | 34 |
| Francia | 37 |
| Germania | 43 |
| Paesi Bassi | 46 |
| Italia: Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario | 49 |
| Stati Uniti: Credito netto ricevuto o concesso dai singoli settori, 1954-56 | 53 |
| Stati Uniti: Crediti finanziari per settore* | 55 |
| Stati Uniti: Rapporto fra debito netto e prodotto nazionale lordo, 1938-57* | 57 |
| Stati Uniti: Debito netto in percento del prodotto nazionale lordo* | 60 |

III. Moneta e credito.

| | |
|--|----|
| Saggi ufficiali di sconto dal luglio 1953 | 64 |
| Rapporto fra depositi a vista e totale dei depositi | 65 |
| Circolazione monetaria, depositi e velocità di rinnovo* | 66 |
| Stati Uniti: Origine ed utilizzo dei fondi ottenuti dalle società | 67 |
| Stati Uniti: Variazioni nei mezzi di pagamento | 69 |
| Stati Uniti: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* | 70 |
| Banche affiliate alla Riserva Federale: Riserve libere e prese a prestito* | 71 |
| Stati Uniti: Eccedenza di riserve e scarto fra saggio ufficiale di sconto e saggio dei fondi federali* | 72 |
| Regno Unito: Finanze pubbliche | 74 |
| Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: Alcune voci della situazione mensile | 75 |
| Regno Unito: Saggi d'interesse a lungo ed a breve termine* | 77 |
| Francia: Finanze pubbliche | 79 |
| Francia: Variazioni nei mezzi di pagamento | 80 |
| Francia: Ripartizione del credito bancario concesso all'economia | 81 |
| Francia: Formazione del capitale monetario | 82 |
| Francia: Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine* | 83 |
| Germania: Variazioni nei mezzi di pagamento | 84 |
| Germania: Fattori che influiscono sulla liquidità degli istituti di credito | 85 |
| Germania: Saggi d'interesse a breve termine* | 86 |
| Austria: Depositi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario | 87 |
| Austria: Variazioni nelle principali voci di bilancio della Banca Nazionale | 88 |
| Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di sessantadue banche | 89 |
| Svizzera: Emissioni effettuate sul mercato dei capitali | 89 |
| Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti | 90 |
| Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento | 91 |
| Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento | 92 |
| Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento | 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 | 98 |
| Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali e Casse di risparmio | 99 |

| | |
|--|-----|
| Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento | 100 |
| Svezia: Variazioni nelle principali voci di bilancio delle banche commerciali. . | 101 |
| Finlandia: Depositi ricevuti e credito concesso | 102 |
| Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento | 104 |

IV. Prezzi e produzione.

| | |
|--|-----|
| Prezzi a mercato internazionale delle merci* | 106 |
| Prezzi a mercato internazionale delle merci | 107 |
| Produzione mondiale e prezzi di alcuni prodotti* | 108 |
| Produzione mondiale di petrolio grezzo | 110 |
| Produzione mondiale di carbon fossile ed acciaio grezzo | 111 |
| Prezzi del grano* | 113 |
| Noli oceanici* | 114 |
| Produzione mondiale di prodotti base | 116 |
| Valore di prodotti base fabbricati nel 1957 | 117 |
| Fasi diverse dei prezzi* | 118 |
| Prezzi al consumo ed all'ingrosso | 120 |
| Francia: Prezzi all'ingrosso* | 121 |
| Aumento nei componenti dell'indice dei prezzi al consumo | 122 |
| Variazioni nei guadagni orari | 124 |

V. Scambi e pagamenti internazionali.

| | |
|---|-----|
| Commercio mondiale | 126 |
| Volume delle esportazioni delle singole aree | 127 |
| Principali correnti di scambi internazionali | 127 |
| Correnti di scambio fra aree industriali | 128 |
| Paesi O.E.C.E.: Commercio estero totale e pro-capite nel 1956* | 129 |
| U.R.S.S., Europa orientale e Cina: Commercio estero | 130 |
| Commercio estero con U.R.S.S., Europa orientale e Cina | 131 |
| Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti | 132 |
| Esportazioni di manufatti dei principali paesi esportatori | 135 |
| Regno Unito: Bilancia dei pagamenti | 136 |
| Francia: Struttura del commercio estero | 138 |
| Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti | 139 |
| Germania: Bilancia dei pagamenti | 142 |
| Italia: Bilancia dei pagamenti. | 143 |
| Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti | 144 |
| Bilancia dei pagamenti di alcuni paesi | 145 |
| Paesi nordici: Proventi netti da noli | 147 |
| Paesi nordici: Bilancia dei pagamenti | 148 |
| Livelli relativi di prezzi agricoli pagati agli agricoltori | 156 |
| Paesi O.E.C.E.: Scambi all'interno dell'area O.E.C.E. nel 1956 | 158 |
| Correnti di scambi fra un gruppo di undici paesi dell'Europa occidentale nel 1956 | 159 |
| Paesi del Commonwealth: Scambi con il Regno Unito nel 1956 | 160 |

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

| | |
|--|-----|
| Produzione mondiale di oro | 163 |
| Miniere di oro dell'Unione del Sud Africa: Statistiche d'esercizio | 164 |
| Stime dell' "oro scomparso" | 166 |
| Prezzo in dollari dell'oro a Londra* | 167 |
| Variazioni nelle riserve ufficiali di oro | 168 |
| Riserve auree di banche centrali e tesorerie | 170 |
| Averi in oro e dollari a breve scadenza | 172 |

| | Pagina |
|--|--------|
| Variazioni negli averi in oro e dollari | 175 |
| Regno Unito: Saldi in sterline | 176 |
| F.M.I.: Operazioni valutarie ed accordi speciali | 177 |
| Riserve di oro, dollari e sterline e volume del commercio mondiale | 178 |
| Paesi europei: Variazioni nelle riserve | 180 |
| | |
| VII. Tassi di cambio. | |
| Corsi della sterlina a Nuova York* | 183 |
| Germania: Tassi di cambio* | 188 |
| Impegni in DM delle banche commerciali tedesche | 190 |
| Cambi del dollaro S.U. in Argentina, Brasile, Cile e Perù* | 198 |
| Cambio del dollaro canadese a Nuova York* | 202 |
| Tassi ufficiali di cambio | 206 |
| | |
| VIII. L'Unione europea dei pagamenti. | |
| Accordi bilaterali conclusi alla proroga dell'Unione, luglio 1957 | 209 |
| Meccanismo delle operazioni di compensazione | 210 |
| Credito accordato all'Unione* | 211 |
| Meccanismo delle operazioni di regolamento | 212 |
| Movimento del credito ordinario | 213 |
| Crediti speciali concessi dalla ed all'Unione | 214 |
| Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione | 215 |
| Risorse liquide | 216 |
| Accordi di ammortamento bilaterale | 217 |
| Posizioni cumulative dei paesi partecipanti | 218 |
| Riassunto delle situazioni dei conti | 219 |
| Consistenza del credito* | 220 |
| Credito ordinario ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso | 220 |
| Durata dei crediti ordinari concessi e ricevuti | 221 |
| Utilizzo delle quote | 222 |
| | |
| IX. Operazioni correnti della Banca. | |
| Totali del bilancio e volume delle operazioni | 223 |
| Conti d'ordine | 224 |
| Attivo* | 225 |
| Posizione in oro | 225 |
| Portafoglio riscontabile | 226 |
| Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli | 227 |
| Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli | 228 |
| Depositi in oro e valute | 228 |
| Passivo* | 229 |
| Depositi a breve scadenza e a vista | 229 |
| Depositi in oro e valute | 230 |
| Volume delle operazioni su oro | 231 |
| Prestito estero tedesco 1924 | 232 |
| Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 | 232 |
| Prestiti contratti dall'Alta Autorità della C.E.C.A. | 233 |

VENTOTTESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea il 9 giugno 1958.

Signori,

Ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il ventottesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1957 e terminato il 31 marzo 1958. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nel capitolo IX, dove trovansi altresì un resoconto generale delle attività ordinarie della Banca, nonché un'analisi del bilancio al 31 marzo 1958. L'esercizio è stato caratterizzato dalla stabilità con cui le risorse della Banca si sono mantenute all'elevato livello raggiunto l'anno precedente e da un'ulteriore espansione nel volume delle sue operazioni.

L'esercizio finanziario si è chiuso con un avanzo di 19.317.738 franchi oro contro 16.014.462 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver trasferito 10.000.000 di franchi oro all'accantonamento per contingenze, i profitti netti ammontano a 9.317.738 franchi oro contro 8.212.987 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

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

Il capitolo I contiene una rassegna generale della situazione economica e monetaria nel 1957 e nella prima parte del 1958. Il capitolo II, è dedicato ad un'analisi del risparmio e dei mercati dei capitali nei singoli paesi dell'Europa occidentale e negli Stati Uniti. I capitoli successivi trattano i seguenti argomenti: moneta e credito, mercati internazionali e prezzi interni, scambi e pagamenti internazionali, produzione di oro e riserve monetarie, nonché tassi di cambio e regolamenti valutari. 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. Il capitolo IX, oltre ad una rassegna delle attività ordinarie, contiene anche un resoconto delle funzioni svolte dalla Banca per conto dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché di Fiduciario ed Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

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

I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

Negli anni 1954-56, Europa occidentale, Stati Uniti e Canada registrarono un "boom" negli investimenti che, peraltro, cominciò a rallentare nel 1956. Tale movimento continuò nella prima parte del 1957, sicchè sembrava di essere in un tranquillo periodo di transizione verso una fase di assestamento. Ma sebbene il ritmo degli investimenti fosse divenuto meno intenso, tanto le economie europee che quella americana erano ancora sottoposte a tensioni che si manifestarono durante i mesi estivi e richiesero pronti rimedi, talvolta aventi carattere di emergenza. Negli Stati Uniti, l'espansione negli investimenti e nei salari era stata, precedentemente, in parte finanziata con la creazione di crediti o l'attivazione di riserve liquide (come è stato dimostrato da un aumento - protrattosi per tre anni - nella velocità di circolazione della moneta). In seguito alla rigorosa politica monetaria adottata, l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento si arrestò nel 1957 e la tensione esistente in un sistema economico che aveva ormai raggiunto il limite della sua elasticità si rispecchiò, durante i mesi estivi, in una domanda febbrile di credito ed in elevatissimi saggi d'interesse. A quest'epoca all'incirca, lo squilibrio nei pagamenti internazionali europei fu reso acuto dall'aspettativa per un apprezzamento del marco e la svalutazione di qualche altra moneta nonchè dai movimenti di capitali provocati dalla situazione creatasi. Mentre il franco francese venne effettivamente svalutato nell'agosto, la fuga dalla sterlina, congiuntamente al rapido utilizzo dei saldi in sterline da parte di paesi debitori appartenenti all'area di tale moneta, provocò un'ulteriore emorragia negli averi in oro e dollari del Regno Unito.

I movimenti anormali di capitali provocati dall'attesa di un mutamento nelle parità di cambio di importanti monete vennero invertiti dall'aumento al 7% del saggio di sconto britannico (nel settembre) e dalla decisione adottata di comune accordo dai principali paesi durante l'assemblea del Fondo monetario internazionale, di mantenere la vigente struttura dei tassi di cambio, nonchè dalla prontezza con cui in questo frangente i singoli governi e le istituzioni internazionali cooperarono nella lotta contro l'inflazione e nella difesa delle parità esistenti. Tuttavia, la nuova situazione che andò configurandosi in seguito agli eventi dei mesi estivi era ancora, sotto certi aspetti, poco soddisfacente. Mentre la pressione sulla sterlina si attenuava, persisteva invece lo squilibrio fondamentale nei pagamenti internazionali della Francia e della Germania. E, durante l'ultimo trimestre del 1957 ed i primi mesi del corrente anno, Stati Uniti e Canada vennero colpiti da una recessione.

Per quanto riguarda il periodo sotto rassegna, non è possibile generalizzare circa la produzione e l'inflazione all'interno dei paesi europei. Durante i primi tre trimestri del 1957, la politica monetaria di ogni paese perseguiva lo scopo di contenere l'inflazione, ma verso la fine dell'anno,

quando ci si rese conto che il "boom" si era esaurito, le autorità monetarie di alcuni paesi allentarono le redini. Sebbene, in quest'ultima fase, le tendenze della produzione nei diversi paesi fossero ancora assai poco uniformi, all'inizio del 1958, dappertutto la situazione era certamente assai meno promettente di quella di un anno prima. In alcuni settori industriali, parte degli impianti sta diventando inoperosa, mentre il settore agricolo continua ad essere caratterizzato da un insufficiente adattamento della produzione alla mutata fisionomia della domanda e dalla conseguente coesistenza di eccedenze e penurie di singoli prodotti.

Nel paesi dell'Europa orientale, l'evoluzione della situazione economica, almeno in termini di produzione industriale, è stata più uniforme che in Occidente. Dal 1956 al 1957, nei principali paesi dell'Europa orientale, il saggio d'incremento - tranne poche eccezioni - ha variato dall'8 al 10%, percentuale quest'ultima raggiunta dall'U.R.S.S. In Occidente, gli Stati Uniti non hanno registrato espansione alcuna, la Francia ha raggiunto un saggio d'incremento del 9,7%, mentre le percentuali di espansione degli altri principali paesi hanno oscillato entro i predetti limiti. I raccolti di cereali che, nel 1957, hanno registrato scarse variazioni nell'Europa occidentale, ma negli Stati Uniti e Canada furono assai inferiori a quelli dell'anno precedente, si contrassero nell'U.R.S.S. a causa di una severa siccità; negli altri paesi dell'Europa orientale furono considerevolmente superiori che nel 1956. Fra i paesi dell'Europa orientale alcuni, nonostante la diversa struttura della loro economia, hanno dovuto affrontare problemi analoghi a quelli del mondo occidentale e cioè, inflazione, difficoltà nelle singole bilance dei pagamenti e persino un certo volume di disoccupazione. Nel 1957, nella maggior parte di tali paesi, l'aumento dei redditi monetari ha sottoposto il mercato dei beni di consumo ad una forte pressione, e sebbene non siano stati introdotti sensibili incrementi ufficiali nei prezzi tranne che in Polonia e Ungheria, è noto che aumenti non ufficiali sono stati applicati anche negli altri paesi. Polonia, Ungheria e Romania hanno dovuto affrontare difficoltà sorte nelle loro bilance dei pagamenti che, nel caso di Polonia ed Ungheria, sono state superate con crediti esteri, accordati principalmente dall'U.R.S.S., sebbene la Polonia abbia ricevuto fondi anche dagli Stati Uniti e l'Ungheria da altri paesi dell'Europa orientale. La disoccupazione ha destato crescenti preoccupazioni, soprattutto in Polonia, ma anche in Ungheria, Romania e Bulgaria.

Nel periodo sotto rassegna, di gran lunga più importanti sono stati però i mutamenti che si sono verificati nella struttura economica dei paesi dell'Europa orientale. Nell'U.R.S.S., a parte alcune eccezioni, si è provveduto a decentralizzare il controllo della produzione industriale, trasferendolo a 106 consigli economici regionali di nuova istituzione. Nel settore agricolo, le stazioni per macchine e trattori dovranno, in futuro, vendere i loro strumenti alle fattorie collettive e limitarsi ad eseguire lavori di riparazione. In altri paesi, come, per esempio, nella Germania orientale ed in Cecoslovacchia, la posizione delle predette stazioni è stata rafforzata. Nè la politica agraria presenta maggiore uniformità sotto altri aspetti. Mentre, nella

più parte dei paesi dell'Europa orientale, le autorità hanno stimolato ulteriormente la collettivizzazione delle aziende agricole, in Polonia è accaduto l'opposto. Un'altra evoluzione significativa, che è stata osservata in quasi tutti i paesi dell'Europa orientale, ma soprattutto in Polonia, è la tendenza a fare un miglior uso del sistema dei prezzi di quanto finora sia avvenuto.

* * *

Nel periodo sotto rassegna, fra i paesi dell'Occidente, la situazione degli Stati Uniti presenta l'andamento più caratteristico: una situazione, cioè, che si trova nell'ultimo stadio di un "boom" e nella fase discendente di un ciclo congiunturale. Dato che le condizioni economiche che prevalgono in tale paese influiranno probabilmente su ciò che avverrà nel resto del mondo, è opportuno esaminarle attentamente.

In un'economia in fase di sviluppo, la crescente produzione di beni provocata dagli investimenti precedentemente effettuati e dall'aumento normale delle forze lavorative può venire assorbito senza attrito soltanto se la spesa globale — costituita da quattro componenti: consumi, investimenti interni ed esteri e spesa pubblica — si espande parallelamente. La più mutevole fra queste categorie di spese è, di solito, costituita dagli investimenti. Questi possono cessare dall'espandersi od effettivamente contrarsi per numerose ragioni, quali scarsità di fondi, previsioni più pessimistiche da parte degli imprenditori per quanto riguarda l'andamento futuro della congiuntura, eccessiva espansione nel passato connessa ad un mutamento nella fisionomia delle spese per i consumi (per esempio, un relativo declino nella domanda di prodotti come automobili, ottenuti con metodi che comportano investimenti molto forti di capitali, a favore di servizi o beni la cui produzione ne richiede in minor misura) o in seguito alla combinazione di diverse fra le cause ora indicate. Ad ogni modo, con una modesta o nessuna espansione nella spesa totale, gli investimenti effettuati precedentemente sono destinati a provocare un eccesso di produzione. Nella fase successiva si registrerà allora, assai probabilmente, una riduzione assoluta negli investimenti e si determinerà recessione.

Dalle statistiche relative al prodotto nazionale lordo si può rilevare che, nel 1957, come in precedenti anni di recessione, gli investimenti interni hanno, in primo luogo, causato un rallentamento nella spesa globale e poi, nell'ultimo trimestre dell'anno, una effettiva riduzione del suo volume. Mentre, nei primi tre trimestri, consumi privati, spesa pubblica ed investimenti netti esteri stavano ancora dilatandosi, gli investimenti fissi cessarono praticamente dall'aumentare ed i fondi investiti nelle scorte, sebbene ancora positivi, furono inferiori a quelli dell'ultimo trimestre del 1956. Nel corrispondente trimestre del 1957, la decelerazione nello sviluppo della domanda globale provocata dal rallentamento negli investimenti ha portato ad un'effettiva liquidazione di scorte, nonchè ad una flessione nella spesa globale e, nel primo trimestre del 1958, questo processo è stato notevolmente accelerato

Stati Uniti: Prodotto nazionale lordo.

| Anno o trimestre | Investimenti privati interni lordi | | | Consumi | Spesa pubblica | Investi- menti netti esteri | Totale |
|--|---------------------------------------|--------|--------|---------|-------------------|--------------------------------------|--------|
| | Fissi | Scorte | Totale | | | | |
| miliardi di dollari, su base annuale (rettificata per variazioni stagionali) | | | | | | | |
| 1956 | 61,3 | 4,6 | 65,9 | 267,2 | 80,2 | 1,4 | 414,7 |
| 1957 | 63,6 | 0,8 | 64,4 | 280,4 | 86,4 | 3,2 | 434,4 |
| 1956 4° trimestre | 63,4 | 5,1 | 68,5 | 272,3 | 82,8 | 2,4 | 426,0 |
| 1957 1° " | 63,6 | 0,0 | 63,6 | 276,7 | 85,6 | 4,1 | 429,9 |
| 2° " | 63,3 | 2,9 | 66,2 | 278,9 | 86,9 | 3,5 | 435,5 |
| 3° " | 63,5 | 3,0 | 66,5 | 283,6 | 86,7 | 3,2 | 440,0 |
| 4° " | 64,0 | — 2,7 | 61,3 | 282,4 | 87,0 | 2,0 | 432,6 |
| 1958 1° " | 60,8 | 9,0 | 51,8 | 281,2 | 87,5 | 1,5 | 422,0 |

da una contrazione negli investimenti fissi e da un'ulteriore cospicua liquidazione delle scorte.

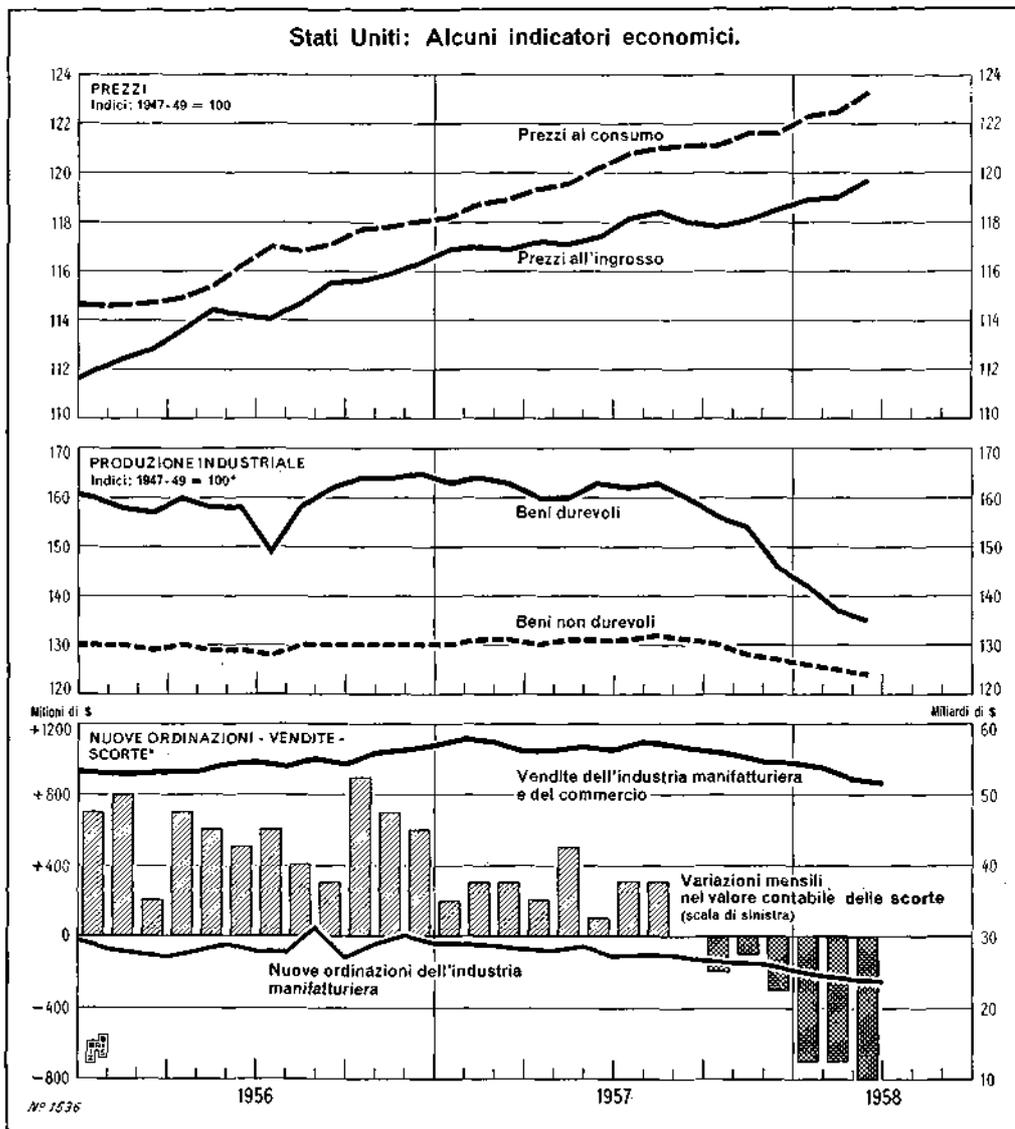
Una più approfondita analisi degli investimenti nelle scorte metterà ancora meglio in evidenza la catena degli eventi che, alla fine, ha determinato il deterioramento della situazione. Il declino negli aumenti delle scorte da parte dell'industria manifatturiera e del commercio è stato uno dei primi sintomi che tra breve si sarebbe potuto verificare una battuta d'arresto nell'espansione economica. Dopo aver subito qualche oscillazione, tali investimenti hanno incominciato a flettersi, sebbene non in modo continuo, nel novembre 1956, cioè un mese prima che avesse inizio la riduzione nelle ordinazioni dell'industria manifatturiera e tre mesi prima del rallentamento nella produzione dei beni di consumo durevoli.

Il rallentamento nell'accumulazione di scorte ebbe inizio in un'epoca in cui le vendite continuavano ad espandersi ed il rapporto fra scorte e vendite mensili passò dal 157,1% nell'ottobre al 156,3% nel dicembre 1956. La flessione nelle scorte è molto probabilmente da attribuire all'aumento nel costo del credito bancario, nonchè alla crescente difficoltà per ottenerlo. A partire dall'inizio del 1957, l'influenza esercitata da questi due fattori deve però essere stata superata dall'effetto della mancanza di qualsiasi incremento nelle vendite. Fra il gennaio ed il settembre 1957 (mese nel quale cominciò effettivamente la liquidazione delle scorte), le vendite furono abbastanza regolari, mentre per il resto dell'anno non si rese necessario accumulare ulteriori scorte. La caduta nei prezzi di importanti materie prime fu un'altra ragione per procedere con prudenza nell'accumulare scorte.

Ciò non di meno, come si è già detto, nei primi otto mesi del 1957, le scorte — in ampia misura certamente appartenenti alla categoria di quelle "involontarie", come lo sono, per esempio, le scorte che vengono effettuate nell'industria automobilistica — continuarono ad espandersi con ritmo assai più lento. Di conseguenza, il rapporto di valore fra scorte e vendite mensili passò dal 156,3% nel dicembre 1956 al 162,2% nel settembre 1957. Fu in questo momento che le scorte cominciarono effettivamente ad essere liquidate. Ma anche le vendite assunsero andamento decrescente e dato che,

proporzionalmente, esse si contrassero di più, il rapporto fra scorte e vendite raggiunse, nel dicembre 1957, il livello del 166,4% e, nel marzo 1958, dei 171,5%.

Il mancato incremento negli investimenti fissi, durante il 1957, è stato in alcuni settori importantissimi sicuramente provocato dalla eccessiva espansione che gli investimenti avevano subito negli anni precedenti. Ciò vale per l'industria automobilistica, le cui vendite, tanto nel 1957, quanto nel 1956, non sono state affatto soddisfacenti. In parte, in seguito, alle ripercussioni della situazione venutasi a creare nella predetta industria, anche l'industria siderurgica venne a trovarsi con una capacità produttiva in eccesso (a metà anno soltanto l'80% della capacità degli impianti era



* Rettificate per variazioni stagionali.

utilizzato). In altri settori, la scarsità di fondi, in rapporto alla crescente domanda che se ne faceva per scopi d'investimento, contribuì pure alla riduzione degli investimenti. Per un certo tempo l'economia poté autofinanziarsi prelevando fondi dalle proprie attività liquide, ma tale fonte era destinata ad esaurirsi. E, successivamente, quando le ordinazioni diminuirono e le vendite cessarono dall'espandersi, ciò deve avere influito sfavorevolmente sulla volontà di investire. Da numerose relazioni annuali di aziende per il 1957, risulta che i piani di investimento sono stati effettivamente ridotti. Gli investimenti fissi non hanno tuttavia cominciato a diminuire prima del primo trimestre del 1958, fatto, questo, in ampia misura dovuto ai progetti già in corso di esecuzione.

Durante i primi tre trimestri del 1957, la spesa per i consumi ha continuato a crescere influenzando così favorevolmente sulla stabilità del livello dell'attività economica. L'aumento registrato fra l'ultimo trimestre del 1956 ed il terzo trimestre del 1957 è ammontato al 4,1%, in termini di dollari correnti, ma appena all'1,7%, in termini reali. La spesa dei consumatori per beni durevoli non vi ha contribuito in alcun modo. In termini reali, la predetta spesa si è ridotta, dopo il primo trimestre. L'espansione nella spesa dei consumatori si è concentrata nel settore dei beni non durevoli ed in quello dei servizi. Pertanto, durante i primi tre trimestri del 1957, l'indice relativo alla produzione di beni di consumo durevoli (rettificato per variazioni stagionali) è rimasto praticamente immutato; esso si è ridotto in misura consistente nel quarto trimestre di quell'anno ed ancora di più nei primi quattro mesi del 1958. D'altra parte, nei primi tre trimestri del 1957, l'indice di produzione per i beni di consumo non durevoli non ha rispecchiato pienamente l'incremento registrato in tale spesa ed in quella per i servizi. Il divario è forse in parte il risultato della riduzione nell'accumulazione delle scorte, ma la differenza è da attribuire soprattutto al posto sempre più importante che i servizi stanno conquistando nella spesa dei consumatori.

Tanto il consumo e la produzione di beni non durevoli, quanto la spesa globale per i consumi (compresa quella per i servizi) sono, infine, diminuiti, come gli investimenti, nell'ultimo trimestre, aggravando così l'effetto sfavorevole prodotto dalla liquidazione delle scorte. Il declino nella spesa per i consumi è stato in ampia misura provocato dal fatto che si è ridotto il reddito disponibile dei consumatori, stato di cose che, a sua volta, può essere attribuito in primo luogo al rallentamento degli investimenti.

La spesa pubblica, che, dopo un incremento nel primo trimestre del 1957, si è mantenuta ad un livello abbastanza costante durante l'anno, non ha fatto nulla per controbilanciare tali tendenze sfavorevoli, mentre una ulteriore riduzione degli investimenti netti esteri è solo servita ad aggravarle. Tutte queste forze hanno fatto sì che, alla fine del 1957, la produzione industriale globale (rettificata) era scesa dell'8,2% ad disotto della punta raggiunta nel dicembre 1957. In molti settori, gli impianti avevano una capacità produttiva in eccesso e, nel dicembre 1957, le acciaierie lavoravano

soltanto al 66% della propria potenzialità. Secondo una indagine effettuata dalla McGraw-Hill Publishing Company, sin dal settembre 1957, il margine di capacità non utilizzata di tutte le industrie manifatturiere ammontava, in media, a circa il 18% ed alla fine del 1957, sembrava aver toccato circa il 25%. I lavoratori disoccupati che, alla fine del 1956, erano all'incirca 2,5 milioni, alla fine del dicembre 1957 erano saliti a 3,4 milioni. Nel primo trimestre del 1958, la situazione ha subito un ulteriore peggioramento. Alla fine di marzo, la produzione industriale era scesa ancora del 5,2%, le acciaierie lavoravano al 50% della loro capacità ed i lavoratori disoccupati ammontavano a 5,2 milioni di unità.

Come si è già detto più sopra, nel 1957, la scarsità di risparmio in rapporto alla domanda di fondi per scopi d'investimenti è stato in qualche settore produttivo, sebbene non in tutti, uno dei fattori che hanno ostacolato l'ulteriore espansione degli investimenti. La penuria di fondi non si è rispecchiata nelle emissioni di titoli che, nel 1957, hanno fornito danaro fresco per scopi d'investimento nella misura di \$11,8 miliardi, contro soltanto \$9,7 miliardi nel 1956. Ma essa emerge chiaramente da altri tre fattori. In primo luogo, nei primi tre trimestri del 1957, i prestiti commerciali ed industriali, concessi da tutte le banche affiliate che pubblicano situazioni dei conti settimanali, sono ammontati soltanto a \$1,4 miliardi contro \$3,1 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente. In secondo luogo, nei primi tre trimestri del 1957, le società per azioni (come nel 1956) hanno prelevato fondi dalle proprie attività liquide (risorse liquide e titoli governativi) per \$4 miliardi. Il terzo fattore rivelatore della scarsità di fondi in rapporto alla domanda è dato dall'incremento nei saggi d'interesse a breve ed a lungo termine. Coerentemente alla propria politica antinflazionistica, il Sistema di Riserva Federale aveva, sin dall'aprile 1955, più volte aumentato il saggio di sconto; l'ultimo incremento, al 3,50% (che il Sistema effettuò seguendo l'andamento del mercato), ebbe luogo nell'agosto 1957. I saggi d'interesse a breve ed a lunga scadenza registrarono un forte incremento e, nell'ottobre 1957, il saggio sui titoli governativi a lungo termine aveva raggiunto un livello non toccato più da decenni (3,73%). Solo nell'ultimo trimestre del 1957 i saggi sono diminuiti, sia per la contrazione nella domanda, sia per la maggiore liquidità del mercato dei capitali, in seguito all'allentamento di redini da parte del Sistema di Riserva Federale che, nel novembre 1957, ha cominciato ad abbassare il saggio di sconto, riducendolo di nuovo nel gennaio, marzo e aprile 1958 (mese nel quale è stato portato all'1,75%).

Mentre, durante i primi tre trimestri del 1957, le quotazioni dei titoli a reddito fisso erano scese con l'aumentare dei saggi a lungo termine, fra il febbraio e il luglio 1957, i corsi delle azioni avevano registrato un rialzo. Alla fine di tale periodo avevano completamente riguadagnato il terreno perduto fra l'agosto 1956 e il febbraio 1957. In giugno, il rapporto fra dividendo e quotazione per le azioni ordinarie (4,04%) scese al disotto del rendimento medio delle obbligazioni emesse dalle società (4,15%). Fu a questo punto che l'aumento del saggio a lungo termine ebbe ripercussioni

sfavorevoli sulle quotazioni delle azioni. L'indice relativo alle quotazioni azionarie pubblicato dalla "Security and Exchange Commission" (1939 = 100) passò da 362 nel luglio 1957 a 298 nel dicembre 1957, per poi salire lentamente e toccare 312 nell'aprile 1958. La flessione nelle quotazioni azionarie influì certamente sul comportamento dei consumatori che divennero più esitanti nello spendere, contribuendo così, nell'ultimo trimestre del 1957, all'insorgere della recessione.

Nel 1957, la maggior parte degli indicatori economici si comportò come accade di solito quando ci si trova al vertice di un "boom" ed all'inizio di una recessione: prima si ridusse l'accumulazione delle scorte che ebbe inizio quasi contemporaneamente alla contrazione nelle ordinazioni; alcuni mesi dopo, cominciò a rallentare la produzione di beni di consumo durevoli, cui fece seguito, con un considerevole ritardo, un movimento in diminuzione nella produzione di beni di consumo non durevoli; successivamente, vi fu l'aumento dei saggi d'interesse fino al momento in cui ebbe inizio la recessione generale, ed inoltre la flessione nelle quotazioni azionarie, quando il saggio a lungo termine ebbe superato i rendimenti delle azioni. La successione di tutti questi eventi si attaglia bene alle caratteristiche delle singole fasi di un tipico ciclo congiunturale. Un indicatore economico tuttavia non si comportò secondo lo schema normale. I prezzi - tanto al consumo che all'ingrosso - stavano ancora crescendo nel marzo 1958.

Stati Uniti: Indici dei prezzi.

| Periodo | Prodotti base (Indice Moody) | Prezzi all'ingrosso | Prezzi al consumo |
|----------------------|---------------------------------|------------------------|----------------------|
| | Indice: 1955 = 100 | | |
| 1956 marzo | 101,0 | 101,9 | 100,2 |
| giugno | 102,4 | 103,2 | 101,5 |
| settembre | 105,2 | 104,3 | 102,3 |
| dicembre | 108,7 | 105,1 | 103,1 |
| 1957 marzo | 101,7 | 105,6 | 103,8 |
| giugno | 105,0 | 106,1 | 105,0 |
| settembre | 100,9 | 106,6 | 105,9 |
| dicembre | 97,0 | 107,0 | 106,2 |
| 1958 marzo | 98,5 | 108,1 | 107,7 |

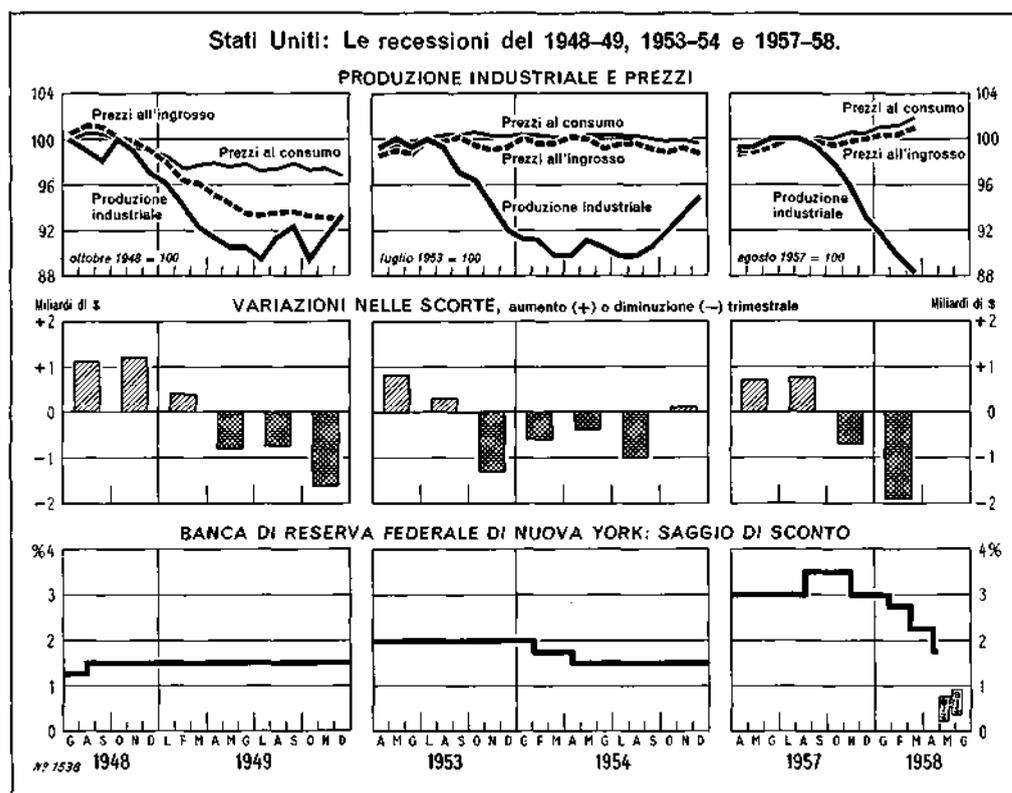
Questo movimento costante di ascesa si verificò nonostante il declino, dalla fine della crisi del Canale di Suez, dei prezzi internazionali di importanti materie prime (e generi alimentari). La causa di ciò va ricercata, almeno in parte, nei salari che, nel 1957, hanno continuato ad espandersi. Alla fine del 1957, escluso il lavoro straordinario, i guadagni orari lordi nell'industria manifatturiera erano, in media, del 3,50% superiori a quelli in vigore nella stessa epoca dell'anno precedente ed i guadagni orari, compreso il lavoro straordinario, lo erano del 2,4%, mentre, nello stesso periodo, i prezzi al consumo erano saliti di più del 3% (a causa soprattutto degli aumenti relativi ai prezzi dei prodotti agricoli e dei servizi) e

quelli all'ingrosso dell'1,9%. I dati di cui si dispone mettono in evidenza che la produttività per uomo-ora è cresciuta meno dei salari, sicchè tale fattore non ha compensato gli incrementi nei salari monetari. L'andamento dei salari non offre però una spiegazione esauriente. Logicamente, la concorrenza in un mercato in fase di contrazione avrebbe dovuto ridurre i prezzi a spese dei profitti. Ma nei primi tre trimestri del 1957, i profitti globali, dedotte le imposte, hanno raggiunto lo stesso livello del periodo corrispondente del 1956 (\$20,8 miliardi contro \$20,6 miliardi, su base annua) e lo stesso dicasi per i profitti della sola industria manifatturiera (\$11,9 miliardi in entrambi i periodi). Nell'ultimo trimestre, gli utili sono scesi a circa \$18 miliardi; ma è forse più esatto attribuire tale flessione alla contrazione nella produzione che non ad una riduzione nel margine di profitto unitario.

Sembra quindi che gli imprenditori abbiano preferito mantenere i prezzi invariati o persino aumentarli di pari passo con gli incrementi salariali, piuttosto che stimolare la domanda ribassando i prezzi allo scopo di sostenere il più a lungo possibile la produzione, col risultato che si è andato sviluppando il sorprendente fenomeno di una recessione con prezzi crescenti. Ma all'inizio del 1958, la contrazione nella domanda ha cominciato a farsi sentire; e, nel marzo, flessioni sono state registrate nei prezzi di quasi tutti i principali gruppi di prodotti non agricoli.

Ciò che, nel 1957, è accaduto negli Stati Uniti pone in evidenza le difficoltà che, nella moderna economia, le autorità monetarie si trovano a dover affrontare. E' loro dovere mantenere il potere d'acquisto della moneta. Essi possono conseguire questo obiettivo solo impedendo un'eccessiva espansione del credito bancario che in periodi di "boom" tende ad integrare il risparmio, insufficiente a soddisfare la domanda di fondi. A meno che le autorità monetarie vengano meno al proprio compito, permettendo un'illimitata espansione del credito, la tendenza dei lavoratori a chiedere salari monetari superiori alla produttività e la riluttanza degli imprenditori a ridurre i loro profitti per unità di prodotto avranno necessariamente un effetto sfavorevole sulla produzione, finchè la contrazione nelle vendite e l'aumento nel livello di disoccupazione costringeranno le imprese a sacrificare una parte dei loro profitti e le forze del lavoro a moderare le proprie richieste salariali.

Una "politica di danaro facile" potrebbe, inoltre, ritardare la recessione soltanto a costo di un'ulteriore inflazione. Nel 1957, il perseguimento di una simile politica non avrebbe per nulla contribuito a compensare gli effetti della eccedenza di capacità produttiva, che, in passato, si era determinata in alcuni settori, in parte, in seguito alla mutata fisionomia nella spesa per i consumi. Ed è quasi certo che le conseguenze della contrazione nella produzione del suddetto gruppo di industrie si sarebbero, prima o poi, ripercosse su altre industrie, nelle quali, per un certo periodo di tempo, la propensione ad investire continuò ad essere abbastanza forte. Il credito facile non costituisce una salvaguardia contro una recessione.



Allo scopo di poter esaminare nella sua giusta luce la recessione del 1957-58, sarà opportuno confrontarla con le precedenti recessioni del 1948-49 e 1953-54.

Durante la prima recessione, la produzione industriale (su base rettificata per variazioni stagionali) precipitò dalla punta raggiunta nell'ottobre 1948, ad un livello del 10% inferiore nell'anno successivo; durante la seconda, la riduzione fu esattamente la stessa: del 10%, fra il massimo del maggio 1953 ed il minimo dell'agosto 1954. Nel febbraio 1958, la produzione industriale era di già dell'11% inferiore al livello del dicembre 1956 e, nell'aprile 1958, la flessione ammontava al 13,7%, sicchè, misurato in termini di produzione industriale, il peggioramento superò quello delle due precedenti recessioni.

Stati Uniti: Variazioni nel prodotto nazionale lordo.

| Periodo | Variazione globale in dollari correnti | Variazione dovuta al fattore prezzo | Variazione dovuta al fattore quantità |
|--|--|-------------------------------------|---------------------------------------|
| | su basi annue, in miliardi di dollari | | |
| Dal 4° trimestre 1948 al 4° trimestre 1949 | — 8,5 | — 5,7 | — 2,8 |
| Dal 2° trimestre 1953 al 2° trimestre 1954 | — 8,7 | + 1,1 | — 9,8 |
| Dal 1° trimestre 1957 al 1° trimestre 1958 | — 7,9 | + 10,7 | — 18,6 |

I prezzi si comportarono in modo assai diverso durante le tre recessioni: diminuirono durante la prima, rimasero abbastanza stabili durante la seconda ed aumentarono durante la terza (vedasi grafico). Non esiste probabilmente altro sintomo più caratteristico del crescente vigore delle forze inflazionistiche nel mondo moderno, che il diverso comportamento dei prezzi durante le tre recessioni.

Dalla tabella che precede si possono rilevare gli effetti prodotti dal fattore prezzo e da quello di quantità sulla variazione globale nel prodotto nazionale lordo durante le tre recessioni.

* * *

Nel 1957, in Francia, Germania, Italia e Regno Unito, che complessivamente contribuiscono per tre quarti al totale dei prodotti nazionali dei paesi O.E.C.E., il valore della produzione ha continuato ad espandersi, anche in termini di prezzi costanti: del 6,1% in Francia, del 4,6% in Germania, del 5,6% in Italia e dell'1,7% nel Regno Unito; soltanto in Germania il saggio di incremento è stato inferiore a quello degli anni precedenti.

Nel Regno Unito, l'aliquota degli investimenti interni, rispetto al prodotto nazionale lordo, è cresciuta in seguito ad un'espansione nelle scorte e ad un incremento degli investimenti fissi (in quest'ultima categoria si è registrata una diminuzione degli investimenti nell'edilizia a favore di investimenti fissi più remunerativi), mentre i consumi pubblici e privati si sono contratti. Il risparmio nazionale lordo è passato dal 17,8% al 19% del prodotto nazionale lordo, superando gli investimenti interni. La contropartita di tale eccedenza è costituita da maggiori crediti verso altri paesi (compreso l'aumento delle riserve auree).

Anche in Francia, nel 1957, la quota parte degli investimenti interni è aumentata, sebbene in misura modesta, a scapito dei consumi. Ma, come

Consumi ed investimenti
In percento del prodotto nazionale lordo per alcuni paesi.

| Paesi | Anni | Consumi | | | Investimenti | | | Saldo verso l'estero |
|----------------|------|---------|----------|--------|--------------|--------|--------|----------------------|
| | | Privati | Pubblici | Totale | Fissi | Scorte | Totale | |
| Regno Unito | 1955 | 66,8 | 16,8 | 83,6 | 14,9 | 1,7 | 16,6 | - 0,2 |
| | 1956 | 65,3 | 16,9 | 82,2 | 15,1 | 1,2 | 16,3 | 1,5 |
| | 1957 | 64,6 | 16,4 | 81,0 | 15,6 | 1,9 | 17,5 | 1,5 |
| Francia . . . | 1955 | 67,0 | 13,9 | 81,3 | 17,5 | 0,7 | 18,2 | 0,5 |
| | 1956 | 67,9 | 14,8 | 83,0 | 18,1 | 1,1 | 19,2 | - 2,2 |
| | 1957 | 67,5 | 14,6 | 82,4 | 18,9 | 0,8 | 19,7 | - 2,1 |
| Germania . . | 1955 | 58,3 | 13,6 | 71,9 | 22,7 | 3,0 | 25,7 | 2,4 |
| | 1956 | 59,0 | 13,3 | 72,3 | 23,0 | 1,4 | 24,4 | 3,4 |
| | 1957 | 58,9 | 13,4 | 72,3 | 22,1 | 1,5 | 23,6 | 4,1 |
| Italia | 1955 | 71,3 | 7,8 | 79,1 | 21,2 | 1,5 | 22,7 | - 1,8 |
| | 1956 | 71,2 | 8,0 | 79,2 | 21,8 | 0,8 | 22,6 | - 1,8 |
| | 1957 | 70,1 | 7,9 | 78,0 | 22,7 | 0,5 | 23,2 | - 1,2 |

nel 1956, il risparmio nazionale lordo è stato ancora una volta inferiore agli investimenti interni (17,6 contro 19,7% del totale); e parte degli investimenti interni ha dovuto essere "finanziata" con una perdita nelle riserve monetarie.

In Germania, l'aliquota degli investimenti interni è diminuita, ma contemporaneamente è aumentata quella degli investimenti netti esteri (compresa l'accumulazione di riserve auree). Il rapporto fra le due predette voci ed il prodotto nazionale lordo è uguale a quello registrato nel 1956. L'intensa domanda di merci tedesche da parte degli altri paesi ha compensato la riduzione negli investimenti interni, contribuendo così a sostenere il livello della loro domanda globale.

In Italia, il risparmio nazionale lordo ha finanziato una maggiore aliquota di investimenti interni che nel 1956 e si è inoltre ridotto il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (coperto con aiuti esteri e contratti per conto di governi esteri).

E' probabile che i dati relativi a tutto il 1957 nascondano importanti sviluppi verificatisi durante l'anno. Per poterli individuare è necessario esaminare l'andamento mensile della produzione industriale durante il 1957 ed il primo trimestre del 1958, tenendo presente che il valore della produzione industriale (compresa l'attività mineraria) oscilla, approssimativamente, soltanto fra un terzo e la metà dell'intero prodotto nazionale lordo.

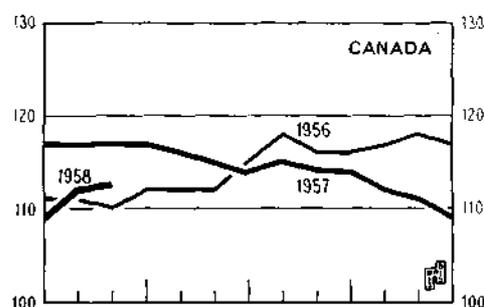
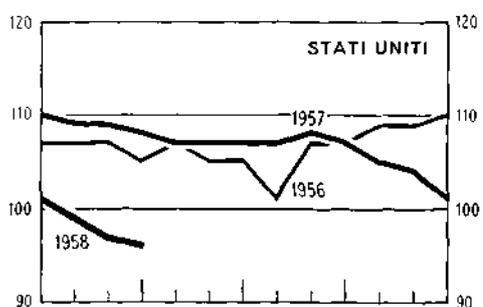
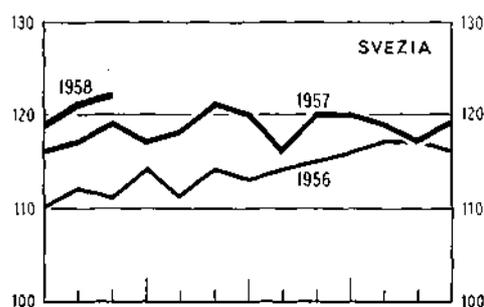
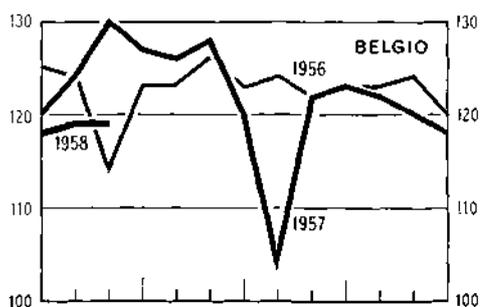
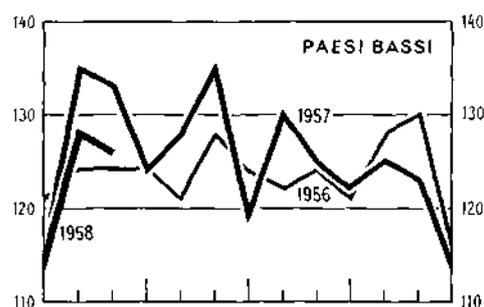
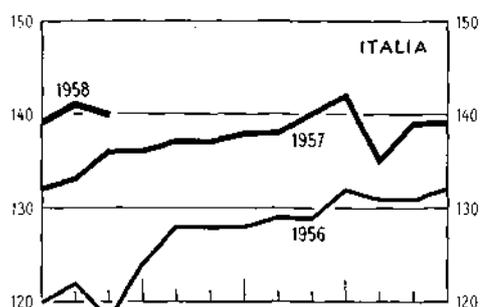
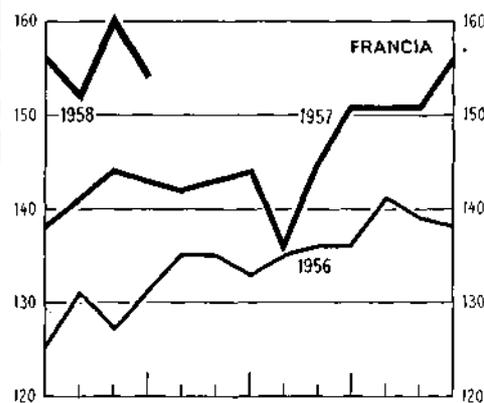
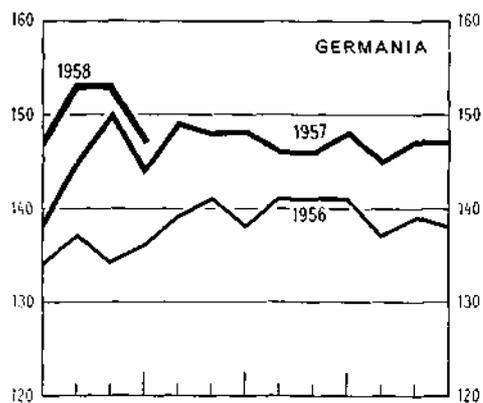
Nel 1957 considerato complessivamente, in tutti i paesi riportati dalla tabella, la produzione industriale è ulteriormente aumentata rispetto al 1956; e, nella maggior parte di essi, il livello produttivo, in ciascuno dei primi

Produzione industriale.

| Paesi | 1957 | | | | 1958 |
|-----------------------|---|-------------------|-----------------|------------------|-----------------|
| | Primo trimestre | Secondo trimestre | Terzo trimestre | Quarto trimestre | Primo trimestre |
| | Aumenti percentuali rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente | | | | |
| Austria | 4,3 | 6,4 | 5,5 | 6,4 | 6,9* |
| Belgio | 5,6 | 0,4 | — 4,6 | — 3,2 | — 6,3* |
| Danimarca | 9,1 | 8,4 | 2,1 | — 1,2 | — 1,5 |
| Finlandia | 32,3 | — 3,4 | — 3,9 | — 7,0 | — 8,4* |
| Francia | 10,9 | 7,2 | 5,5 | 9,4 | 10,3 |
| Germania | 8,1 | 6,0 | 3,5 | 5,5 | 3,2 |
| Italia | 11,0 | 8,5 | 8,3 | 4,4 | 2,1 |
| Norvegia | 4,6 | 3,9 | 4,2 | — 0,2 | — 4,0 |
| Paesi Bassi | 5,6 | 2,7 | 2,7 | — 2,1 | — 4,8 |
| Regno Unito | 0,7 | 1,2 | 2,4 | 1,4 | 0,2 |
| Svezia | 5,1 | 6,1 | 3,7 | 0,7 | 1,8* |
| Stati Uniti | 1,9 | 1,4 | 2,4 | — 4,8 | — 10,3 |
| Canada | 4,4 | 1,5 | — 1,2 | — 4,8 | — 4,5* |

* Gennaio-febbraio.

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



N° 1471 a

tre trimestri, ha superato quello del corrispondente trimestre del 1956 (fatta eccezione per il Belgio ed il Canada nel terzo e per la Finlandia nel secondo e terzo trimestre). Ma, nell'ultimo trimestre del 1957 e nel primo trimestre del 1958, nella maggior parte dei paesi considerati nella tabella il livello della produzione è sceso al disotto di quello dei corrispondenti trimestri dell'anno precedente. Ciò vale per Stati Uniti, Canada, Danimarca, Finlandia, Norvegia e Paesi Bassi. Per quanto riguarda gli altri paesi (Austria, Francia, Germania, Italia, Regno Unito e Svezia), il livello produttivo è stato più elevato.

Le variazioni nel volume della disoccupazione (in percento delle forze di lavoro) registrate nei singoli paesi, fra la fine del 1956 e la fine del 1957, rispecchiano, in complesso, l'andamento della produzione. In Austria, Francia ed Italia, per esempio, non vi è stata disoccupazione (Francia) oppure il numero dei lavoratori disoccupati è diminuito (Austria ed Italia). Nel Regno Unito, il suo volume è rimasto stazionario, mentre Belgio, Norvegia, Paesi Bassi e Stati Uniti hanno registrato un incremento nel numero dei senza lavoro. La Germania costituisce un'eccezione alla regola. Sebbene, in base all'andamento della produzione industriale, essa dovrebbe essere classificata insieme a Francia, Italia ed Austria, il numero dei disoccupati è aumentato. L'espansione nella produzione non ha potuto assorbire integralmente l'aumento naturale delle forze di lavoro ed il flusso di profughi provenienti da est.

Disoccupazione.

| Paesi | Fine del | | | Marzo | Marzo |
|---|----------|------|------|------------------|------------------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1957 | 1958 |
| in percento delle forze lavorative ¹ | | | | | |
| Austria | 6,9 | 7,0 | 6,7 | 6,8 | 8,4 |
| Belgio | 5,6 | 4,4 | 4,8 | 4,2 | 5,3 |
| Francia | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Germania | 5,7 | 5,7 | 6,3 | 3,7 | 5,7 |
| Italia | 10,4 | 9,9 | 9,3 | 9,4 | 9,6 ² |
| Norvegia | 2,4 | 2,1 | 2,6 | 2,3 | 3,6 ² |
| Paesi Bassi | 1,6 | 1,4 | 3,0 | 1,0 | 3,0 |
| Regno Unito | 1,0 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 1,7 |
| Svezia | 4,6 | 5,0 | 5,3 | 3,9 ² | |
| Stati Uniti | 3,6 | 4,1 | 5,0 | 4,3 | 7,7 |

¹ I dati relativi ai singoli paesi riportati nella presente tabella non sono comparabili gli uni con gli altri. ² Febbraio.

Nei paesi in cui, all'inizio del 1957, esisteva ancora una più che piena occupazione, le variazioni sul mercato del lavoro possono essere state provocate, in tutto od in parte, dalla riduzione nel numero dei posti di lavoro vacanti. Nel Regno Unito, i posti di lavoro non occupati sono diminuiti da 279.000 nel dicembre 1956 a 236.000 nel dicembre 1957 ed a 217.000 nel marzo 1958. Nei Paesi Bassi, essi sono passati da 99.100 nel dicembre 1956 a 42.900 nel dicembre 1957. Fra la fine del 1956 e la fine del 1957, la situazione è rimasta praticamente invariata in Austria, Germania e Svezia.

In alcuni paesi, l'andamento della bilancia dei pagamenti ha influito sulle variazioni che si sono verificate nell'attività economica. In Germania ed in Italia, il saggio di espansione, tutt'ora elevato, è stato accompagnato da un saldo attivo nella bilancia dei pagamenti, che ha fornito i fondi liquidi necessari per mantenere l'espansione stessa. In Germania, l'aumento nella liquidità è stato così considerevole che la banca centrale si è vista costretta ad assorbirne una parte con operazioni di mercato aperto, al fine di evitare o ridurre l'effetto inflazionistico che l'eccessiva liquidità bancaria avrebbe altrimenti potuto produrre. In entrambi i paesi, dato l'andamento favorevole della bilancia dei pagamenti, il governo ha potuto astenersi dall'inasprire le condizioni del credito (in Germania si è persino potuto facilitarle), di modo che l'espansione economica non è stata ostacolata dalla scarsità di credito.

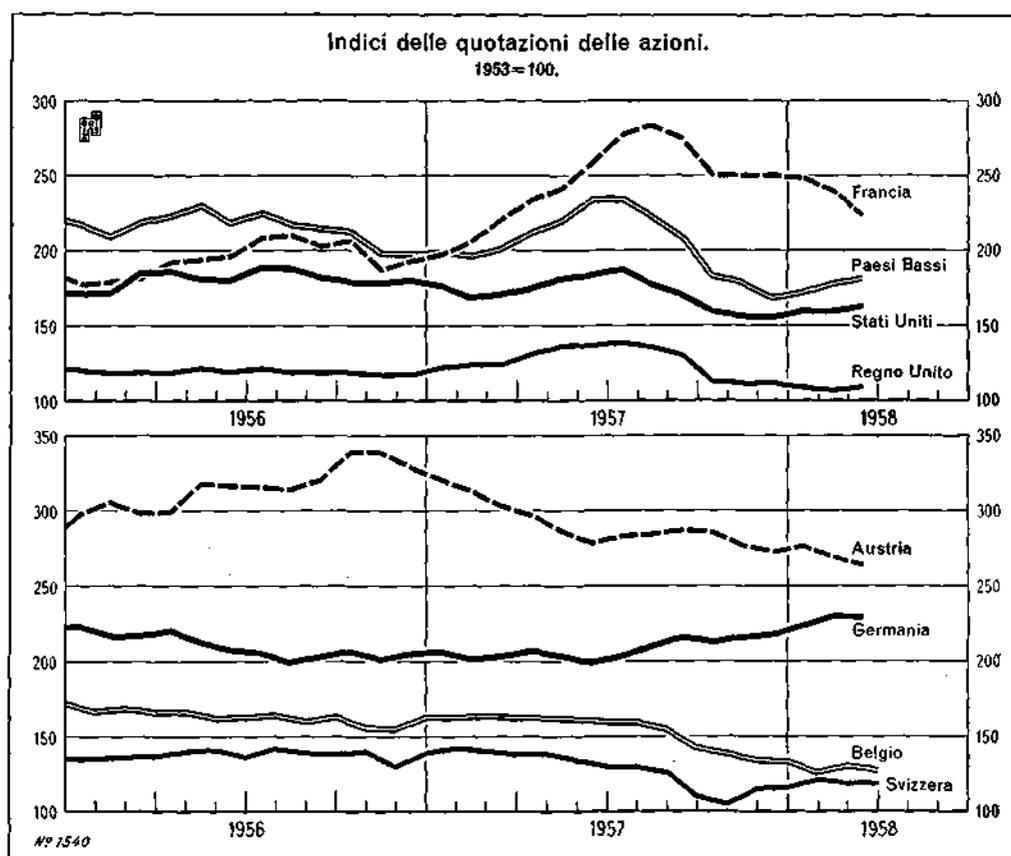
In Francia, d'altra parte, il drenaggio della liquidità del sistema bancario, provocato da un saldo passivo della bilancia dei pagamenti, è stato più che compensato dall'espansione nel credito interno a favore sia del settore pubblico, sia di quello dell'economia; ed il "boom" è stato mantenuto a costo di una cospicua emorragia nelle riserve valutarie. Durante il secondo semestre del 1957, è stato necessario introdurre diverse restrizioni creditizie, ridurre la percentuale di liberazione delle importazioni e svalutare di fatto il franco. Alla fine dell'anno, tali misure non avevano nè rallentato l'attività economica, nè eliminato la pressione inflazionistica. Soltanto se l'inflazione verrà arrestata effettivamente nel 1958, il respiro offerto alla Francia, all'inizio dell'anno, con la concessione di crediti esteri, consentirà al paese di intraprendere l'indispensabile processo di assestamento interno e di consolidare la propria bilancia dei pagamenti, senza che ciò comporti una drastica riduzione della produzione globale.

Nel Regno Unito, l'avanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, conseguito per l'anno nel suo complesso, è stato praticamente compensato dal disavanzo accumulato nel conto capitali, sicchè l'incremento delle riserve in oro e dollari è stato assai modesto, essendo l'aumento dell'ultimo trimestre appena bastato a coprire i quattro quinti della cospicua perdita subita nel terzo trimestre. Le autorità monetarie hanno continuato ad esercitare la loro azione di freno, inasprendola anzi ulteriormente. Considerata la precaria situazione della bilancia dei pagamenti, si è lasciato che sul mercato interno prevalessero condizioni rigorose per il credito, mentre, per ragioni di politica economica, è stata accordata priorità al mantenimento dell'eccedenza nelle partite correnti ed alla difesa delle riserve, in confronto all'espansione interna. Questa politica ha dato buoni risultati e, nei primi quattro mesi del 1958, gli averi britannici in oro e dollari sono aumentati rapidamente.

Anche i Paesi Bassi e, in minor misura, il Belgio — paesi nei quali nella seconda metà del 1957, la produzione industriale ha subito un rallentamento — possono venire inclusi nel gruppo di paesi in cui l'azione restrittiva delle autorità monetarie è in parte scaturita da difficoltà sorte nella bilancia dei pagamenti, mentre Svezia ed Austria, la cui produzione indu-

storiale è stata soddisfacente e la cui bilancia dei pagamenti non ha destato preoccupazioni, vanno piuttosto incluse nel gruppo che comprende Germania ed Italia.

L'andamento dei saggi d'interesse nei singoli paesi sembra aver esercitato una forte influenza sulle quotazioni delle azioni, sebbene, in alcuni di essi, gli eventi del mercato azionario americano hanno pure avuto la loro importanza. In tre dei paesi inclusi nel seguente grafico (Francia, Paesi Bassi e Regno Unito) le quotazioni azionarie aumentarono durante la prima metà del 1957, raggiungendo il massimo in luglio od agosto, per poi ridiscendere piuttosto rapidamente, con andamento parallelo a quello della borsa di Nuova York. Ma tale parallelismo non è da attribuire unicamente alle ripercussioni dei fatti accaduti alla predetta borsa. E' più che una semplice coincidenza che la flessione dei prezzi in Francia e nei Paesi Bassi si sia prodotta nella scia del rialzo del saggio di sconto e del conseguente aumento del saggio d'interesse a lungo termine. Sembra che gli avvenimenti registrati alla borsa di Nuova York abbiano avuto un'influenza diretta soltanto nel Regno Unito. In questo paese, le quotazioni azionarie diminuirono dal luglio all'agosto (come negli Stati Uniti), prima che fosse aumentato il saggio di sconto. La massima flessione venne tuttavia registrata fra il settembre e l'ottobre, dopo che il saggio di sconto era stato portato al 7%. In Germania,



le quotazioni delle azioni rimasero stazionarie per tutto il primo semestre del 1957 ed aumentarono costantemente nella seconda metà dell'anno, mentre i saggi a breve ed a lungo termine si ridussero. Nella Svizzera, le quotazioni scesero fra il gennaio e l'ottobre 1957, mentre il saggio a lungo termine continuava a salire regolarmente. A partire dall'ottobre, epoca in cui il saggio a lungo termine cominciò a diminuire, tornarono a salire.

E' possibile che il movimento dei saggi d'interesse abbia esercitato sia un influsso indiretto, influenzando le generali aspettative circa il futuro andamento dell'economia, sia diretto, rendendo i titoli a reddito fisso più allettanti delle azioni.

Nella maggior parte dei paesi, nel 1957, l'industria ha fatto ricorso al mercato dei capitali in misura più ampia che nel 1956. Fra i paesi compresi nella seguente tabella, le eccezioni alla regola sono rappresentate dall'Italia e dalla Svezia. Per gli altri, le cause del fenomeno sono da attri-

Titoli emessi dall'industria*

| Paesi ed anni | Azioni | Obbligazioni | Totale | Azioni | Obbligazioni |
|--------------------|-----------|----------------------|--------|------------------------|--------------|
| | ammontare | | | in percento del totale | |
| Francia | | milliardi di franchi | | | |
| 1955 | 122 | 84 | 206 | 59,2 | 40,8 |
| 1956 | 133 | 74 | 207 | 64,3 | 35,7 |
| 1957 | 246 | 60 | 306 | 80,4 | 19,6 |
| Italia | | milliardi di lire | | | |
| 1955 | 163 | 4 | 167 | 97,6 | 2,4 |
| 1956 | 242 | 17 | 259 | 93,4 | 6,6 |
| 1957 | 221 | 32 | 253 | 87,4 | 12,6 |
| Germania | | milioni di marchi | | | |
| 1955 | 1.555 | 417 | 1.972 | 78,9 | 21,1 |
| 1956 | 1.838 | 534 | 2.372 | 77,5 | 22,5 |
| 1957 | 1.632 | 878 | 2.510 | 65,0 | 35,0 |
| Paesi Bassi | | milioni di fiorini | | | |
| 1955 | 417 | 97 | 514 | 81,1 | 18,9 |
| 1956 | 141 | 124 | 265 | 53,2 | 46,8 |
| 1957 | 60 | 384 | 444 | 13,5 | 86,5 |
| Regno Unito | | milioni di sterline | | | |
| 1955 | 174 | 85 | 239 | 72,8 | 27,2 |
| 1956 | 149 | 78 | 225 | 66,2 | 33,8 |
| 1957 | 157 | 183 | 340 | 46,2 | 53,8 |
| Svezia | | milioni di corone | | | |
| 1955 | 364 | — | 364 | 100,0 | — |
| 1956 | 406 | 10 | 416 | 97,6 | 2,4 |
| 1957 | 199 | 100 | 299 | 66,6 | 33,4 |
| Stati Uniti | | milioni di dollari | | | |
| 1955 | 2.820 | 6.193 | 9.013 | 31,3 | 68,7 |
| 1956 | 2.937 | 7.638 | 10.575 | 27,8 | 72,2 |
| 1957 | 2.905 | 9.787 | 12.692 | 22,9 | 77,1 |
| Canada | | milioni di dollari | | | |
| 1955 | 462 | 313 | 775 | 59,6 | 40,4 |
| 1956 | 688 | 815 | 1.503 | 45,8 | 54,2 |
| 1957 | 500 | 980 | 1.480 | 34,2 | 65,8 |

* Escluse le industrie nazionalizzate; i dati relativi ai singoli paesi riportati dalla presente tabella non sono comparabili gli uni con gli altri.

buire a molteplici fattori. In Francia, per esempio, l'imponente espansione industriale e gli investimenti particolarmente cospicui da parte dell'industria petrolifera hanno provocato un incremento del 50% nelle emissioni di titoli rispetto al 1956. Negli Stati Uniti, l'insufficiente liquidità delle società (già menzionata), la scarsità del credito bancario e la contrazione degli utili non distribuiti sembrano aver avuto la loro parte nell'indurre le società ad aumentare del 20% le emissioni di titoli, e ciò nonostante il rallentamento della produzione industriale. Nel Regno Unito, la restrizione del credito deve essere in parte responsabile dell'incremento del 50% nella emissione di titoli. E, in Germania, la riduzione di DM 1 miliardo negli utili non distribuiti, rispetto all'anno precedente, deve aver prodotto un effetto favorevole sulle emissioni di titoli da parte dell'economia privata.

Per quanto riguarda il totale dei titoli emessi dall'industria privata, si rimane colpiti dallo spostamento notevole che ha avuto luogo fra azioni ed obbligazioni. In tutti i paesi, ad eccezione della Francia, dal 1955, l'emissione di obbligazioni è considerevolmente cresciuta rispetto a quella delle azioni, e ciò in un periodo, in cui il rendimento delle obbligazioni industriali è aumentato sensibilmente in tutti i paesi considerati. Sembra che tale fenomeno sia stato provocato da cause diverse. Nei due anni sotto rassegna, in alcuni paesi (Stati Uniti, Regno Unito, Canada), il fabbisogno di capitali da parte delle imprese di pubblica utilità e dell'industria petrolifera, che per tradizione emettono obbligazioni, è stato particolarmente elevato. In certi altri paesi (Germania, Paesi Bassi ed Italia), il governo ha ridotto il debito pubblico o, per lo meno, ha rallentato il ritmo del suo incremento e gli investitori istituzionali, desiderosi di sostituire le obbligazioni governative con quelle emesse da società, le hanno prontamente sottoscritte. Resta tuttavia da vedere se anche la crescente convinzione, da parte delle società, circa una possibile tendenza inflazionistica a lungo termine che avrebbe per conseguenza di ridurre progressivamente l'onere effettivo del debito, abbia contribuito a stimolare l'emissione di obbligazioni, nel qual caso bisognerebbe presumere che i risparmiatori sono meno di ciò consapevoli delle società; oppure se le società abbiano preferito le obbligazioni per ragioni fiscali; oppure, infine, se i risparmiatori, scontenti dei saggi d'interesse relativamente modesti corrisposti sulle azioni negli ultimi due anni, abbiano manifestato una preferenza per titoli ad elevato reddito fisso, alla quale le società hanno dovuto adeguarsi.

Mentre nel 1957 e nella prima parte del 1958, i paesi industriali dell'Occidente hanno presentato notevoli differenze nell'andamento della produzione industriale, nella posizione delle singole bilance dei pagamenti, nel movimento dei saggi d'interesse, nel modo in cui l'industria privata ha utilizzato il mercato dei capitali, nonché sotto molti altri aspetti, essi hanno tuttavia avuto un elemento in comune e, precisamente, l'ulteriore aumento nei prezzi al consumo. Tale fatto è tanto più importante in quanto i prezzi all'ingrosso non si sono comportati uniformemente. Nel 1957, questi ultimi hanno mostrato una lieve tendenza al ribasso in Italia, nei Paesi

Bassi, in Svezia e in Svizzera, a causa, in ampia misura, della rapida flessione che hanno subito i prezzi di materie prime e generi alimentari a mercato internazionale, nonchè i noli. D'altra parte, negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Germania e in Francia, i prezzi all'ingrosso hanno continuato ad aumentare. L'incremento maggiore è stato registrato in Francia.

Variazioni nel livello dei prezzi in alcuni paesi.

| Paesi | Prezzi all'ingrosso | | | Prezzi al consumo | | |
|-----------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| | Dal dic. 1955 al dic. 1956 | Dal dic. 1956 al dic. 1957 | Dal dic. 1957 al marzo 1958 | Dal dic. 1955 al dic. 1956 | Dal dic. 1956 al dic. 1957 | Dal dic. 1957 al marzo 1958 |
| | percentuali | | | | | |
| Francia | 4,8 | 13,9 | 1,2 | 1,2 | 10,7 | 5,9 |
| Germania | 3,3 ¹ | 0,8 ¹ | 0,8 ¹ | 1,8 | 3,5 | 0,8 |
| Italia | 3,0 | — 1,3 | — 1,1 | 2,8 | 2,2 | 0,2 |
| Paesi Bassi | 5,1 | — 0,7 | — 0,7 | 3,7 | 11,7 | 0,0 |
| Regno Unito | 3,8 ² | 3,0 ² | — 0,3 ² | 3,1 | 4,6 | 0,2 |
| Svezia | 2,1 | — 0,7 | — 0,7 | 3,6 | 4,2 | 2,0 |
| Svizzera | 4,5 | — 1,2 | — 1,5 | 2,2 | 2,0 | — 0,3 |
| Stati Uniti | 4,5 | 1,9 | 1,0 | 2,9 | 3,1 | 1,4 |

¹ Prezzi dei produttori. ² Manufatti.

Quanto ai prezzi al consumo, il massimo aumento si è avuto nei Paesi Bassi, in seguito al rialzo dei prezzi controllati (soprattutto affitti e prezzi dei prodotti agricoli) ed all'introduzione di un sistema di assicurazioni per la vecchiaia, i cui contributi vengono compresi nel calcolo dell'indice del costo della vita e, in Francia, dove l'incremento fu dovuto alla inflazione interna. In Germania, in Svezia, nel Regno Unito e negli Stati Uniti, l'incremento è stato molto meno sensibile, sebbene superiore a quello del 1956, mentre, nel 1957, in Italia e nella Svizzera, il saggio di espansione si è ridotto.

Per quanto la flessione nei prezzi all'ingrosso sia stata provocata da un ribasso nei prezzi di materie prime e generi alimentari a mercato internazionale e nei noli, essa non può tuttavia venire interpretata come sintomo del fatto che l'inflazione si è definitivamente arrestata. Una simile conclusione avrebbe qualche probabilità di essere esatta soltanto nel caso in cui anche i prezzi dei manufatti prodotti all'interno dei singoli paesi tendessero al ribasso. Alla fine del 1957, nulla in tal senso si è potuto osservare nei principali paesi industriali; tuttavia, nel primo trimestre del 1958, i prezzi dei manufatti hanno cominciato a cedere in diversi paesi.

* * *

Nella precedente Relazione annuale (pagina 3) è detto che la "manca di equilibrio nelle bilance dei pagamenti 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".

Fino all'ultimo trimestre del 1957, il problema dell'inflazione è stato, di fatto, al centro dell'interesse pubblico e le autorità monetarie ritenevano essere loro compito principale quello di mettere fine ad essa. Le discussioni (soprattutto nel Regno Unito, ma anche in Germania) vertevano sulla questione se l'inflazione era indotta dai "costi" oppure dalla "domanda". Da una parte vi era chi sosteneva che in molti paesi i salari stavano salendo più rapidamente della produttività, sicchè gli imprenditori dovevano aumentare i prezzi se non volevano vedere ridotti i loro profitti, deducendone che l'inflazione era indotta dagli incrementi salariali. Dall'altra, vi erano coloro che sottolineavano il fatto che, in diversi paesi, i posti di lavoro vacanti superavano le domande d'impiego, mentre le remunerazioni crescevano più velocemente dei salari orari, il che, secondo essi, stava a dimostrare che i salari sarebbero stati ancora più elevati degli attuali, se sul mercato del lavoro fossero esistite condizioni di effettiva concorrenza. Secondo questi ultimi, la causa dell'inflazione andava ricercata negli eccessivi investimenti privati o nei disavanzi di bilancio finanziati con metodi inflazionistici. Il problema non aveva affatto un'importanza soltanto accademica. Se il secondo gruppo era nel vero, una riduzione degli investimenti pubblici e privati, conseguita con la politica monetaria e/o uno sforzo cosciente compiuto dal governo per limitare i propri investimenti, sarebbe stata la via più appropriata da seguire.

Quando gli aumenti salariali superano l'incremento nella produttività, come è il caso in numerosi paesi, soprattutto nel Regno Unito, essi sono certamente causa di inflazione. Ciò non esclude tuttavia la possibilità che l'inflazione suscitata dai costi possa venire accentuata da investimenti eccessivi sia pubblici che privati. Il volume di fondi addizionali, messi a disposizione dalle banche e/o con l'attivazione di fondi precedentemente inoperosi, può eccedere il fabbisogno necessario per finanziare gli aumenti salariali, più il margine di profitto che di solito viene calcolato in per cento dei costi da parte degli imprenditori, col risultato che un'inflazione indotta dalla domanda va a sovrapporsi a quella dei costi. Nel Regno Unito, paese in cui i miglioramenti salariali hanno, in passato, superato gli incrementi della produttività, nel quale i profitti globali non sono diminuiti e, contemporaneamente, il numero dei posti di lavoro vacanti è stato superiore a quello delle domande d'impiego, deve avere operato una combinazione delle due cause di inflazione; ed una politica antinflazionistica tendente ad impedire sia la richiesta di eccessivi aumenti salariali, sia un'ulteriore espansione negli investimenti pubblici era quindi assai appropriata. Occorre inoltre tener presente che nei singoli paesi le cause d'inflazione possono essere assai diverse. Non v'è dubbio che in Francia, l'inflazione è stata indotta, in primo luogo, dalla domanda, mentre nel Regno Unito, è da attribuire nella maggior parte ai costi.

Verso la fine del 1957, il timore dell'inflazione ha perso di vigore (sebbene fino alla fine dell'anno i prezzi al consumo abbiano continuato a salire nei principali paesi e quelli all'ingrosso in molti di essi), ed è stato sostituito dall'apprensione che desta una recessione. In alcuni paesi, le

autorità monetarie hanno invertito la propria politica. Il Sistema di Riserva Federale ha abbassato, in diverse riprese, il saggio di sconto, riducendo anche la percentuale delle riserve legali. Nel marzo e maggio 1958, la Banca d'Inghilterra ha portato il saggio di sconto, dal 7 al 5,50%, e nel marzo 1958, anche la Nederlandsche Bank lo ha ridotto, in due riprese, dal 5 al 4%. Fin dal settembre 1956, la Germania, in seguito alla crescente liquidità del sistema bancario provocata dall'eccedenza di divise estere, aveva incominciato ad apportare riduzioni nel saggio di sconto che, a quell'epoca, aveva raggiunto il livello massimo del 5,50%; l'ultimo ribasso, effettuato nel gennaio 1958, lo ha portato al 3,50%.

Il secondo problema che, durante l'anno, ha dominato la scena internazionale è quello relativo agli squilibri nei pagamenti internazionali. La recessione negli Stati Uniti ha fatto sorgere il timore che, nel prossimo futuro, essi possano venire aggravati dalla cosiddetta "scarsità di dollari", che, nel 1957, ha presentato sintomi di riviviscenza.

Nel 1956, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti provocò un aumento di \$996 milioni negli averi in oro e dollari del resto del mondo; ma, nel 1957, la bilancia dei pagamenti americana ha registrato un saldo attivo, per cui negli Stati Uniti sono affluiti \$428 milioni dall'estero. Ciò non di meno, tenuto conto degli incrementi nelle riserve auree da ascrivere alla produzione corrente ed alle vendite di oro russo, gli averi in oro e dollari a breve scadenza del resto del mondo (escluse le riserve auree dell'U.R.S.S. e dei paesi dell'Europa orientale, nonché gli averi in oro e dollari delle istituzioni internazionali) hanno continuato ad aumentare nel 1957, ma soltanto di \$567 milioni contro un incremento di oltre \$2 miliardi nel 1956, con un'evidente sensibile riduzione nel loro saggio di incremento. Inoltre, la situazione avrebbe subito un peggioramento di circa \$900 milioni, cioè gli averi in oro e dollari sarebbero diminuiti in misura cospicua, se, nel 1957, il Fondo monetario internazionale non avesse concesso prestiti per l'eguale ammontare a numerosi paesi europei ed extra-europei.

La contrazione negli averi in oro e dollari detenuti da paesi all'infuori degli Stati Uniti, non avrebbe assunto grande importanza, se non fosse stata sensibilmente aggravata dalla loro ripartizione irregolare. Le riserve della sola Germania sono aumentate più di quelle dell'Europa continentale nel suo insieme o di quelle dell'Europa continentale più i paesi appartenenti all'area della sterlina.

L'afflusso di oro e dollari in Germania si è verificato soprattutto nei primi tre trimestri dell'anno. Tale movimento è stato soprattutto causato dall'ingente avanzo accumulato nelle partite correnti durante il predetto periodo e dall'ondata speculativa di cui, nel terzo trimestre, fu fatto oggetto il marco quando sorsero voci che il marco sarebbe stato rivalutato e la sterlina svalutata. Allorchè, nel quarto trimestre, le dichiarazioni ufficiali sia da parte tedesca, sia da quella britannica, ebbero messo in chiaro che i tassi di cambio sarebbero rimasti invariati, il movimento dei capitali di

Variazioni negli averi in oro e dollari a breve scadenza di paesi all'infuori degli Stati Uniti.

| Paesi | 1956 | 1957 |
|---------------------------------|-------------------------|--------------|
| | milioni di dollari S.U. | |
| Belgio* | + 26 | - 45 |
| Francia* | - 452 | - 558 |
| Germania | + 955 | + 770 |
| Italia | + 131 | + 262 |
| Paesi Bassi* | - 29 | - 27 |
| Svezia | + 54 | - 5 |
| Svizzera | + 158 | + 171 |
| Resto dell'Europa continentale* | + 56 | + 55 |
| Totale | + 899 | + 623 |
| Regno Unito | + 212 | + 63 |
| Resto dell'area della sterlina | + 20 | + 1 |
| Totale | + 232 | + 64 |
| Resto del mondo | + 945 | - 111 |
| Totale generale | + 2.076 | + 576 |
| Istituzioni internazionali | - 545 | - 447 |

* Comprese le dipendenze.

Mentre, nel 1957, la Germania è stato il paese le cui riserve valutarie hanno registrato il maggiore incremento, la Francia, oltre ad effettuare prelievi dal Fondo monetario internazionale per l'importo di \$263 milioni, ha sofferto una perdita di \$558 milioni ed è stata quindi dapprima costretta a ridurre la percentuale di liberazione delle importazioni e poi, in agosto, ad effettuare una svalutazione de facto. Verso la fine dell'anno, le autorità francesi intavolarono negoziati per ottenere crediti esteri e, all'inizio nel 1958, hanno stipulato prestiti per un totale di \$655 milioni, di cui \$532 milioni disponibili nel 1958, provenienti da varie fonti (U.E.P., F.M.I., Governo S.U. ed Export-Import Bank). Nel marzo 1958, dopo un miglioramento di breve durata, l'emorragia di divise estere è ricominciata.

Il Regno Unito, alle cui riserve sono affluiti l'importo di \$200 milioni, prelevati dall'India dal Fondo monetario internazionale, nonchè l'ammontare del prestito di \$250 milioni accordato dalla Export-Import Bank, è giunto alla fine dell'anno registrando un incremento netto di \$140 milioni nelle proprie riserve ufficiali di oro e dollari (la cifra nella tabella, che è stata ricavata dalle "Federal Reserve Statistics", comprende anche le riserve private); ma durante l'anno, e precisamente nel terzo trimestre, il paese ha attraversato un periodo in cui le riserve di oro e dollari hanno subito ingenti emorragie - per \$531 milioni - in seguito alle speculazioni al ribasso sulla sterlina, in relazione alle sopra menzionate voci che tale moneta sarebbe stata svalutata ed il marco rivalutato. Il movimento si invertì quando l'aumento del saggio di sconto al 7% rese chiaro che la svalutazione non ci sarebbe stata; e, alla fine di maggio 1958, gli averi britannici

natura speculativa, si è invertito; in pari tempo la Germania ha favorito l'uscita di fondi con molteplici misure (pagamento anticipato delle ordinazioni di materiale bellico collocate all'estero, prestiti alla B.I.R.S., prestiti accordati da banche commerciali a Belgio e Paesi Bassi, accelerazione del versamento di indennità a privati, ecc.), di modo che, negli ultimi due mesi dell'anno, la contemporanea uscita di capitali di natura speculativa e non speculativa ha provocato una modesta perdita di oro e dollari. Ma, ciò non di meno, nel quarto trimestre, l'avanzo delle partite correnti, ammontante a DM 2,1 miliardi, ha raggiunto un livello senza precedenti; nel primo trimestre del 1958, si è ridotto, rimanendo tuttavia cospicuo.

in oro e dollari si erano consolidati in tale misura da superare qualsiasi livello raggiunto dopo la metà del 1954.

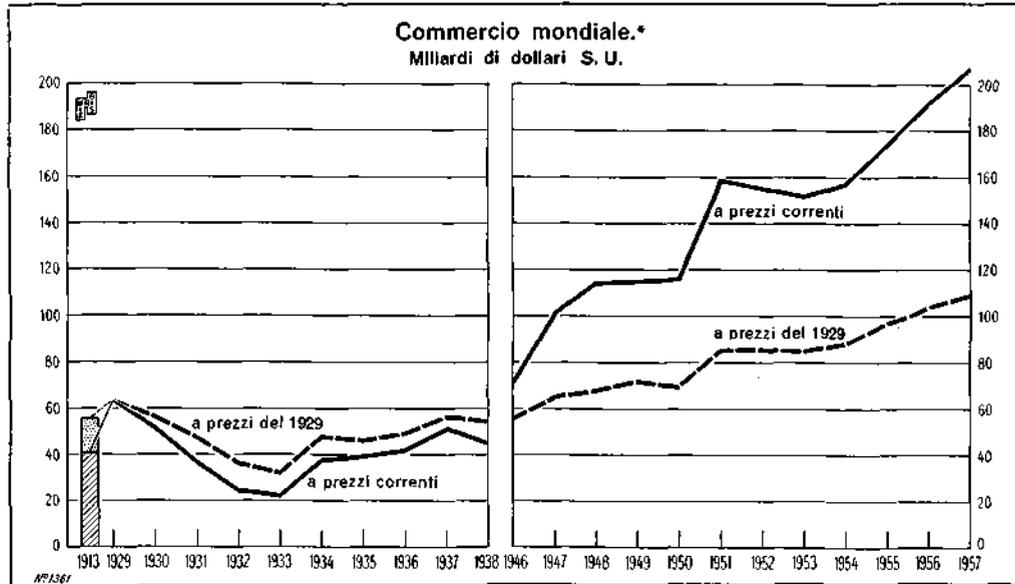
Nel terzo trimestre del 1957, anche altri paesi, quali i Paesi Bassi e, in minor misura, il Belgio, sono stati colpiti dall'ondata speculativa.

Nel 1957, i minori introiti in oro e dollari da parte di tutti i paesi all'infuori degli Stati Uniti e, più ancora, la mancanza di uniformità nella ripartizione degli incrementi delle riserve liquide internazionali, hanno limitato la libertà d'azione di alcuni paesi, contribuendo così, come abbiamo visto, al rallentamento o persino al declino dell'attività economica; tale situazione ha inoltre portato al ripristino, in Francia, dei controlli quantitativi sulle importazioni e provocato un forte indebitamento verso le istituzioni internazionali, limitando di conseguenza il futuro potenziale di riserve liquide provenienti da queste fonti. L'eliminazione delle cause dello squilibrio nei pagamenti internazionali rimane uno dei maggiori problemi da risolvere, soprattutto se si desidera che le innovazioni importanti, quali la Comunità economica europea e gli accordi che si stanno negoziando fra i suoi sei membri e gli altri undici paesi O.E.C.E. (Zona di libero scambio), abbiano a funzionare in modo soddisfacente.

La causa delle difficoltà che, negli ultimi anni, sono sorte nelle bilance dei pagamenti va ricercata nella diversa intensità con cui l'inflazione ha colpito i singoli paesi e nei movimenti internazionali di capitali ad essa collegati. E' peraltro possibile che nel prossimo futuro detti squilibri possano scaturire da altre fonti quali, per esempio, la recessione negli Stati Uniti e la diversa ampiezza con cui essa influirà sulle singole economie europee. La misura nella quale si manifesteranno tali squilibri nelle bilance dei pagamenti dipenderà in parte dal vigore della politica anticiclica perseguita in quei paesi che, per le loro solide riserve, godono della massima libertà d'azione, quali gli Stati Uniti e, in Europa, la Repubblica federale tedesca; ma dipenderà anche dal successo della politica antinflazionistica adottata dai paesi in cui le forze inflazionistiche sono tutt'ora così forti da eliminarli dai mercati mondiali.

Nel 1957, vi è stato un fattore che, in complesso, ha influito favorevolmente sulle bilance dei pagamenti della maggior parte dei paesi industriali dell'Occidente e, cioè, il sensibile declino nei prezzi delle materie prime e dei generi alimentari a mercato internazionale registrato nella seconda metà dell'anno. La flessione ha provocato un miglioramento nelle ragioni di scambio di alcuni paesi industriali, sicchè essi hanno registrato un aumento nel loro reddito reale. In pari tempo, hanno risparmiato divise estere. Resta comunque da vedere se, in futuro, il declino nei predetti prezzi non influirà così sfavorevolmente sulle importazioni dei paesi fornitori — attraverso una riduzione del loro reddito nazionale — che i guadagni in divise estere, realizzati dai paesi industriali in seguito al miglioramento delle loro ragioni di scambio, non siano assorbiti da una contrazione nelle loro esportazioni. Alcuni paesi fornitori appartengono all'area esterna della sterlina e, come tali, detengono saldi in sterline a Londra dai quali possono effet-

tuare prelievi, nel caso in cui gli introiti derivanti dalle esportazioni dovessero contrarsi, e ciò senza che le importazioni ne abbiano a soffrire. Le esportazioni del Regno Unito e di altri paesi potranno allora mantenersi al livello raggiunto (sebbene la bilancia dei pagamenti britannica possa venire sottoposta a pressione). I dati relativi ai primi tre trimestri del 1957 mettono in rilievo che, fino a quell'epoca, le importazioni dei principali paesi produttori di materie prime non avevano ancora subito alcuna flessione notevole.



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

Durante il 1957, il rallentamento nell'espansione economica e le difficoltà sorte nella bilancia dei pagamenti di alcuni paesi non hanno influito sfavorevolmente sul commercio mondiale, considerato nel suo complesso. L'aumento nel volume degli scambi internazionali è stato dell'8%, in termini di prezzi correnti e del 5%, in termini di prezzi costanti, superando così l'incremento registrato nella produzione degli Stati Uniti e della maggior parte dei paesi europei. Il commercio estero deve pertanto aver esercitato una influenza stimolante sull'attività economica del mondo occidentale.

* * *

Al momento di redigere la presente Relazione, la scena economica è dominata dalla recessione negli Stati Uniti e dal timore, nutrito in Europa, circa le ripercussioni che essa potrà avere sulle economie europee. Le esperienze acquisite nel passato hanno dimostrato che una recessione americana non sempre coinvolge anche le economie europee. La recessione del 1948-49 produsse effetti sfavorevoli sulle economie europee, mentre quella del 1953-54 non ne ebbe. Le principali cause di questo diverso comportamento sono due: nel 1953-54, a differenza del 1948-49, le economie europee stavano attraversando un periodo di intenso "boom" negli investimenti; e tale "boom"

non venne compromesso dalla scarsità di oro e dollari, perchè vi fu una cospicua uscita di dollari dagli Stati Uniti per acquisti governativi ed investimenti di capitali all'estero, nonchè per altri fattori. Nei due anni 1953 e 1954, gli averi in oro e dollari dell'Europa occidentale aumentarono di \$4,1 miliardi, mentre nei due anni 1948 e 1949 subirono un incremento soltanto di \$184 milioni.

Esaminata sullo sfondo della passata esperienza, l'attuale situazione può essere interpretata come segue. Nel 1957, il saldo attivo della bilancia dei pagamenti americana è stata in ampia misura dovuto ad un notevole aumento delle esportazioni nel primo semestre dell'anno, in seguito alla domanda estera eccezionalmente elevata di petrolio e qualche altro prodotto americano, provocata dalla crisi del Canale di Suez. Nella seconda metà del 1957, la domanda si è assestata su un livello più normale e, nell'ultimo trimestre dell'anno, la bilancia dei pagamenti americana ha registrato di nuovo un saldo passivo, con una conseguente uscita di oro e dollari (su base rettificata per variazioni stagionali) che, soltanto per il predetto periodo, è ammontato a \$440 milioni. A meno che la recessione non si aggravi in modo tale da provocare un'imponente contrazione nelle importazioni americane e/o le economie europee ed extra-europee non si espandano rapidamente — ciò che al momento di redigere la Relazione appare improbabile — sembra che, nel 1958, non vi siano ragioni per temere una scarsità di dollari. Spetta pertanto al resto del mondo di evitare che la ripartizione irregolare delle riserve si accentui ulteriormente. L'apprensione che il fenomeno possa protrarsi è forse più giustificata di quella circa una generale scarsità di dollari.

Le richieste che in alcuni paesi vengono avanzate perchè i governi, in cooperazione con le banche centrali, effettuino le spese necessarie per uscire dal ristagno e dalla recessione, devono essere considerate alla luce di quanto è stato esposto più sopra. Non tutti i paesi potrebbero far ricorso, data l'entità delle loro riserve, ad una simile politica nel caso dovesse svilupparsi effettivamente una grave recessione. Tocca ai paesi che possiedono solide riserve adottare una politica efficace. Tuttavia, anche per i paesi che devono e possono assumersi la guida degli altri, il problema è tutt'altro che semplice. Essi sono combattuti fra la necessità di lottare contro un'effettiva o possibile stasi o recessione e quella di evitare che l'inflazione progredisca; fra le possibili armi devono scegliere quelle che, oltre ad evitare l'inflazione, siano in grado di vivificare l'attività economica. Se l'introduzione di tali misure sarà coronata da successo, i paesi, la cui bilancia dei pagamenti si trova in condizioni precarie, ne trarranno automaticamente giovamento, purchè riescano ad impedire ogni ulteriore progresso dell'inflazione e ad adeguare la propria economia a condizioni non inflazionistiche. Per vedere realizzato il loro comprensibile desiderio di ristabilire (o mantenere) la piena occupazione, i governi non dovrebbero lasciarsi distogliere dalla necessità di riassetamento, perchè, dopo le distorsioni prodotte da un "boom" forse eccessivo, esso è il presupposto essenziale per un'ulteriore ed equilibrata espansione.

II. Risparmio e mercati dei capitali.

Come è già stato esposto a grandi linee nel capitolo I, le forze che mantengono l'equilibrio o provocano squilibri nell'economia mondiale si manifestano non soltanto nei rapporti fra saggi del risparmio e degli investimenti all'interno di ciascun paese, ma anche in notevoli differenze nei saggi di formazione dei capitali (vedasi grafico alla pagina seguente). Tali saggi dipendono naturalmente, in parte, da fattori economici fondamentali, quali ricchezza naturale del paese, la fase del suo sviluppo economico ed il ritmo di aumento della sua popolazione. Ma essi sono anche, e talvolta in misura assai considerevole, il risultato di interventi ufficiali.

Per quanto riguarda gli investimenti, numerosi paesi hanno adottato programmi d'investimento per l'edilizia, la valorizzazione di alcune regioni e l'espansione della produzione in settori considerati basilari per l'economia. Gli interventi dei governi nel campo degli investimenti hanno tuttavia spesso mancato di tenere nella dovuta considerazione la necessità di finanziarli con metodi non inflazionistici. Le autorità sono in grado di incrementare il risparmio globale, rafforzando il risparmio privato con quello pubblico, oppure possono, con le proprie spese ordinarie eccessive, assorbire fondi che altrimenti avrebbero potuto contribuire a creare una sana espansione degli investimenti.

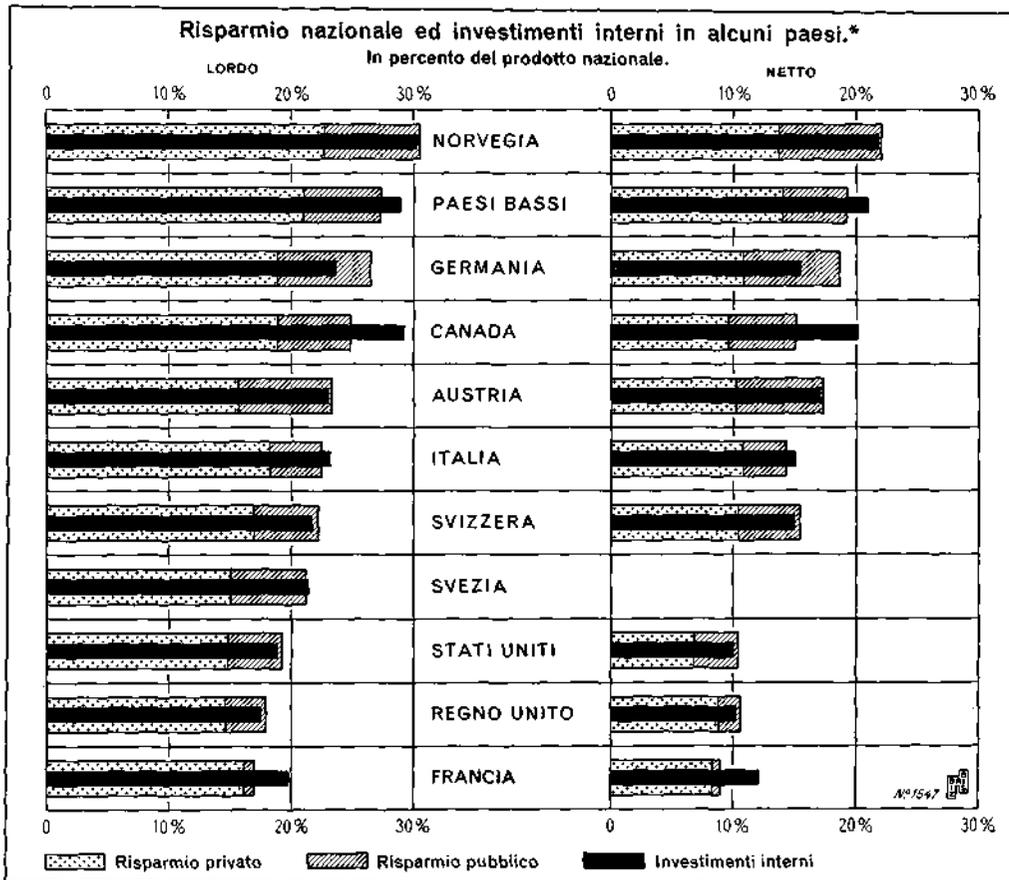
Inoltre, nei paesi che ora si trovano a dover affrontare una temporanea recessione nel settore degli investimenti, è di capitale importanza che, nel caso in cui sia necessario associare misure di politica fiscale ad un'attenuazione nelle restrizioni monetarie, si faccia uso di quegli strumenti che, a lungo andare, danneggeranno il meno possibile il potenziale di risparmio dell'economia.

Soprattutto, dal punto di vista internazionale, è essenziale che le autorità orientino la loro politica in modo da non perdere di vista il fatto che è il rapporto fra risparmio nazionale ed investimenti interni che, in effetti, determina il volume degli investimenti (o disinvestimenti) esteri.* Se risparmio ed investimenti non verranno adeguati strettamente alla reale situazione interna ed esterna, sorgeranno inevitabilmente tensioni inflazionistiche o deflazionistiche che impediranno il pieno conseguimento di specifiche finalità della politica adottata e che sono incompatibili con una costante ed equilibrata espansione dell'attività economica.

* * *

La prima osservazione che scaturisce da un confronto fra i saggi relativi al risparmio ed agli investimenti è che un elevato saggio di risparmio nazionale (come, d'altronde, una continua espansione della produzione) non basta da solo ad assicurare l'equilibrio della bilancia dei

* Tale rapporto - che va inteso nel senso dinamico e non in quello meramente teorico - è stato descritto, per alcuni paesi, nel capitolo II della Ventisettesima Relazione Annuale. I termini impiegati ed il significato ad essi attribuito sono quelli esposti a pagina 33 della Relazione stessa.



* Per tutti i paesi i dati sono quelli del 1957, tranne che per Austria e Svezia (1956), nonché Svizzera (1955). Allo scopo di migliorarne le possibilità di raffronto sono state effettuate le seguenti rettifiche: 1) il risparmio raccolto attraverso fondi di assicurazioni sociali per importi cospicui è stato incluso nel risparmio pubblico; 2) dalle stime per Svezia e Norvegia sono state dedotte le spese per riparazioni e manutenzioni; 3) nel caso della Svezia, gli investimenti di natura militare sono stati considerati spese ordinarie di bilancio; 4) nelle stime per gli Stati Uniti, si è presunto che gli investimenti pubblici sono uguali alle spese pubbliche per nuove costruzioni, mentre per il Canada i dati sono stati rettificati allo scopo di comprendervi una stima relativa a tutte le spese lorde per investimenti pubblici (dopo aver aumentato in misura corrispondente il risparmio pubblico in entrambi i casi).

pagamenti, dato che gli investimenti interni possono essere ancor maggiori, come, per esempio, nel 1957, è avvenuto nei Paesi Bassi.

Un secondo aspetto interessante è il rapporto fra risparmio privato e pubblico. Mentre esistono divari fra i singoli paesi, per quanto riguarda i saggi del risparmio privato in percentuale del reddito nazionale, essi non sono così sensibili come quelli nei saggi del risparmio pubblico. Nella maggior parte dei paesi riportati nel grafico, il risparmio netto privato si aggira sul 10% del prodotto nazionale netto, mentre il risparmio netto di tutti gli enti pubblici (escluse le imprese nazionalizzate) varia da oltre l'8% del prodotto nazionale netto nel caso della Norvegia a circa l'1%, in quello della Francia.

In ciascuno dei paesi, compresi nel grafico, il risparmio privato rimane la forma più importante di risparmio ed i divari i rispettivi saggi, sebbene non sempre notevoli, sono tuttavia significativi. A lungo andare, il problema di sostenere - e stimolare - il risparmio privato, pur mantenendo la stabilità monetaria, resterà d'importanza vitale. Il grafico suggerisce tuttavia che gli

aumenti nel fabbisogno finanziario per scopi d'investimento — soprattutto da parte delle autorità pubbliche — non verranno interamente coperti da incrementi nel risparmio privato, sicchè è probabile che si renderà necessario un contributo sostanziale del settore pubblico se si vorrà conseguire un volume soddisfacente di risparmio.

Esaminando l'esperienza di lungo periodo degli Stati Uniti si rileva che, nel 1957, fra risparmio privato — tanto personale che aziendale — e reddito disponibile esisteva all'incirca lo stesso rapporto che nel 1929, nonostante il cospicuo aumento che, negli anni trascorsi fra le due date, è stato registrato nella tassazione. Nel settore personale, sebbene, durante il periodo menzionato, l'imposizione sia raddoppiata (passando dal 10% del prodotto nazionale netto nel 1929 a più del 20% nel 1957), il risparmio personale in percento del reddito disponibile, dedotte le imposte, era nel 1957 (6,7%) superiore a quello del 1929 (5%). Nel settore delle società private, quantunque l'aliquota di profitti aziendali assorbita dall'imposizione diretta sia passata dal 14% nel 1929 al 53% nel 1957, l'aliquota di profitti, dedotte le imposte, trattenuta a titolo di utili non distribuiti, è rimasta approssimativamente la stessa (cioè, un terzo). Per comprendere l'importanza della stabilità nelle percentuali delle suddette categorie di risparmio, occorre anzitutto tener presente che gli sforzi compiuti dagli Stati Uniti per mantenere la stabilità della moneta sono stati coronati da maggiore successo che quelli della più parte degli altri paesi; secondariamente, che la struttura del loro sistema fiscale, sebbene, con l'andar del tempo, sia diventata più "progressiva", non ha tutt'ora un carattere eccessivamente "livellatore"; e, infine, che le speciali misure fiscali per stimolare il risparmio personale ed aziendale sono state di portata relativamente modesta.

Dato un certo livello di imposizione di un determinato paese, il volume del risparmio pubblico dipende dall'aliquota delle entrate pubbliche complessive non destinata a spese ordinarie per beni e servizi ed a trasferimenti correnti, e tale percentuale può pertanto essere grande o piccola.

Le cause delle differenze nei saggi del risparmio sono molte e varie. La solidità della posizione della Repubblica federale tedesca, per esempio, non è da attribuire soltanto al livello, relativamente modesto, delle sue spese per la difesa, ma anche alle spese modeste per sussidi ed il servizio dei debiti. Inoltre, mentre i trasferimenti correnti a privati sono insolitamente elevati (dovuti, in ampia misura, a crediti per perequazione tributaria creati dalla guerra), essi sono, più che in molti altri paesi, compensati dalle entrate ordinarie percepite per assicurazioni obbligatorie e speciali contributi fiscali. Infine, in Germania, tanto l'imposizione diretta che quella indiretta sono considerevoli, dato che complessivamente ammontano a poco più di un quarto del prodotto nazionale netto. D'altra parte, nel Regno Unito e in Francia, le spese militari in percento del prodotto nazionale netto sono più elevate che in Germania ed i predetti paesi sopportano inoltre spese relativamente cospicue per sussidi e pagamenti di interessi, essendo soprattutto il fabbisogno per il servizio dei debiti da parte del Regno Unito di gran lunga superiore a quello di qualsiasi altro paese. A causa del-

l'applicazione di un esteso piano di sicurezza sociale, la Francia effettua imponenti trasferimenti correnti a privati e, sebbene anche i contributi obbligatori per la previdenza sociale siano cospicui (in quanto ammontano a circa due terzi dei trasferimenti), l'onere netto che grava sul bilancio supera in misura considerevole quello del Regno Unito e risulta ancora più sorprendente se lo si confronta con la situazione della Germania e degli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti, le spese militari, in rapporto al prodotto nazionale netto, sono assai più elevate che in qualsiasi dei paesi sopra menzionati e, tranne che per il Regno Unito, lo stesso può dirsi per l'onere finanziario relativo al servizio dei debiti. I versamenti per sussidi sono modesti ed i trasferimenti correnti di carattere sociale sono non solo inferiori a quelli della maggior parte degli altri paesi inclusi nel grafico, ma vengono abbondantemente coperti dagli introiti derivanti dai contributi obbligatori per la sicurezza sociale. Il Canada, la cui situazione è analoga a quella degli Stati Uniti per quanto riguarda il totale delle entrate, sostiene un onere per la difesa assai minore, sicchè, con un sistema persino più esteso di trasferimenti sociali a privati, si trova in una posizione molto più favorevole per conseguire un ampio volume di risparmio pubblico.

Per quanto riguarda il totale dei fondi percepiti attraverso l'imposizione diretta ed indiretta, le differenze fra i cinque predetti paesi non sono così rilevanti come ci si potrebbe attendere. Nel 1957, le entrate complessive percepite attraverso tale fonte hanno oscillato fra circa il 25% del prodotto nazionale netto, per Francia e Canada, e poco meno del 28%, per il Regno Unito.

Occorre tuttavia anche tener conto delle differenze insite nella struttura dei singoli sistemi tributari, dato che esse sembrano avere una notevole influenza sul volume del risparmio del settore privato. Il fatto, per esempio, che, nel 1957, il risparmio privato sia ammontato all'8,5% del prodotto nazionale netto nel Canada, ma soltanto al 6,8% negli Stati Uniti, può significare, in parte, che nel Canada si è fatto maggiore affidamento sulla tassazione indiretta, che tende ad avere carattere regressivo e compromette il risparmio meno di un'imposta progressiva sul reddito. Un eguale contrasto - o persino più accentuato - sembra esistere fra Regno Unito e Germania. Non solo, nel Regno Unito, l'aliquota di entrate percepite con l'imposizione diretta è superiore a quella della Germania, ma la progressività dell'imposta sul reddito personale è molto più forte, per cui essa lascia un margine più piccolo per il risparmio. Inoltre, in Germania, l'imposizione indiretta colpisce in misura piuttosto sensibile anche i generi di uso comune, mentre nel Regno Unito tale imposizione è più selettiva e l'imposta sugli scambi, soprattutto, incorpora un certo elemento rudimentale di progressione sotto forma di aliquote più elevate per beni meno essenziali.

Nei paesi nordici (Svezia, Norvegia e Finlandia) ed in Austria - che sono tutti paesi con elevati saggi di risparmio pubblico - le caratteristiche comuni sembrano essere rappresentate da carichi fiscali relativamente pesanti e spese militari abbastanza modeste. In tutti questi paesi, le imposte indi-

rette occupano un posto importante, sebbene notevolmente minore in Svezia, nel qual paese, tanto le aliquote medie, quanto quelle marginali, dell'imposta diretta sul reddito personale sono eccezionalmente alte. Si aggiunga che, in Svezia, i trasferimenti per assicurazioni sociali sono finanziati per la massima parte con le entrate di bilancio, col risultato che il carico dell'imposizione diretta è insolitamente gravoso.

Dato che un aumento nel risparmio pubblico, soprattutto se conseguito mediante la compressione delle spese, può essere realizzato senza una proporzionale riduzione nel risparmio privato, un ampio volume di risparmio pubblico non implica necessariamente che l'afflusso di fondi dal mercato dei capitali alle imprese private si contragga in misura corrispondente. In effetti, il risparmio pubblico è talvolta sufficientemente ampio, rispetto alle spese pubbliche per investimenti, da provocare un'espansione del volume dei fondi che affluiscono al mercato dei capitali — come è avvenuto, per esempio, nel caso degli acquisti di titoli da parte degli istituti di previdenza sociale in Germania ed in Svizzera, o, in linea più generale, nel caso di un avanzo generale di bilancio utilizzato per il riacquisto di titoli governativi. D'altra parte, se il risparmio pubblico non basta per coprire le spese per investimenti delle autorità pubbliche, queste ultime possono assorbire in ampia misura i fondi che affluiscono al mercato dei capitali.

* * *

Alla luce delle osservazioni testè svolte, nelle pagine che seguono verranno esaminati i recenti sviluppi verificatisi nel risparmio e sui mercati dei capitali di alcuni paesi. Il materiale statistico disponibile per questi paesi comprende non soltanto stime sul risparmio e sugli investimenti per settore, ma anche dati piuttosto precisi sulle operazioni finanziarie che sono state effettuate fra i singoli settori (cioè fra governo centrale, autorità locali, imprese nazionalizzate, società private e persone fisiche). Il miglior punto di partenza (vedasi la Ventisettesima Relazione Annuale, pagina 34) è costituito dalla situazione del risparmio in ciascun settore, dalla quale è possibile ricavare, aggiungendovi gli introiti netti derivanti da trasferimenti in conto capitali, una stima circa l'importo di risorse disponibili che, in un determinato periodo, sono affluite al settore. Detraendo poi le spese in conto capitali compiute dal settore stesso, si ottiene un residuo che rappresenta l'ammontare di crediti concesso o ricevuto dal predetto settore nei confronti degli altri settori. Da tale avanzo o disavanzo "finanziario", che dà la misura dell'incremento netto nelle attività e passività finanziarie del settore, si può infine risalire alle variazioni che sono state registrate nelle singole categorie di attività e passività, sia a breve, sia a lungo termine, che lo compongono.*

* Nei conti americani relativi ai movimenti di fondi ("flow-of-funds accounts"), il Consiglio del Sistema di Riserva Federale, per distinguere nettamente fra la "origine" delle risorse disponibili per investimento ed il loro "utilizzo", indica con il termine "avanzo non finanziario" l'eccedenza corrente delle risorse disponibili di un settore sulle proprie spese per beni strumentali, ed esso ha una precisa contropartita, presumendo che entrambi possano essere misurati esattamente e separatamente, nell' "avanzo finanziario", cioè nell'effettivo aumento netto delle attività e passività finanziarie. Sebbene, nel testo, il termine "avanzo finanziario" venga usato per indicare tanto l'origine che l'utilizzo dei fondi presi in considerazione, la distinzione è importante ed occorre tenerla presente.

Mentre, fra il 1954 ed il 1956, nel Regno Unito, il "boom" negli investimenti continuava ad ingrandirsi, il movimento del risparmio per settore aveva assunto un andamento irregolare, ciò che contribuì a provocare ampi spostamenti nella bilancia dei pagamenti del paese. Nel 1956, tuttavia, principalmente il settore pubblico cominciò a soffrire di una persistente scarsità di risparmio, in rapporto ai suoi impegni interni, come è dimostrato, in parte, dai prezzi crescenti e dalla debole situazione delle riserve. Nel settore personale, da una parte, il risparmio netto, in rapporto agli investimenti, era cresciuto moderatamente nel 1955 e poi considerevolmente nel 1956, portando, nel periodo dei due anni, da £90 milioni a £695 milioni l'avanzo finanziario del settore. Nel 1956, esso fu più che sufficiente per compensare il declino dell'eccedenza finanziaria nel settore delle società private, nel quale gli investimenti erano notevolmente aumentati in rapporto al risparmio interno. Nel 1956, d'altra parte, nel settore pubblico, l'avanzo finanziario del governo centrale era ritornato, dopo aver subito un incremento nel 1955, al livello del 1954, mentre, nei due anni, il disavanzo finanziario globale delle imprese nazionalizzate e delle autorità locali era passato da £685 milioni a £830 milioni. Di conseguenza, il settore pubblico (incluse le imprese nazionalizzate) aveva attinto in misura crescente alle risorse finanziarie del settore privato (vedasi tabella alla pagina seguente).

Nel 1957, gli investimenti netti interni sono ulteriormente cresciuti, raggiungendo il livello del 10,2% del prodotto nazionale netto, contro il 9,1% nel 1956 ed il 7,2% nel 1954. I capitali interni fissi (al netto) sono passati da £1.465 milioni nel 1956 a £1.620 milioni nel 1957, mentre contemporaneamente è stato registrato uno spostamento favorevole nella composizione degli investimenti fissi, in quanto le costruzioni di nuove abitazioni hanno rappresentato soltanto il 18,4% degli investimenti fissi lordi contro il 20,1% nel 1956 ed il 25,2% nel 1954. Infine, gli investimenti nelle scorte e nei prodotti in corso di lavorazione sono aumentati, in termini di valore, di £425 milioni (contro £250 milioni nel 1956).

Sebbene, nel 1957, anche il risparmio netto nazionale abbia conseguito un incremento considerevole, passando dal 10,5 all'11,4% del prodotto nazionale netto, l'aumento è stato lievemente inferiore a quello negli investimenti netti interni. Conseguentemente, gli investimenti netti esteri sono diminuiti, in misura corrispondente, da £265 milioni nel 1956 a £240 milioni nel 1957, in seguito, in parte, all'espansione nelle scorte e nei prodotti in corso di lavorazione.

Nel 1957, il maggior incremento nel risparmio è stato registrato dal governo centrale, il cui risparmio netto (prima dei trasferimenti in conto capitali) è passato da £210 milioni nel 1956 a £400 milioni nel 1957, ossia dall'1,1 al 2% del prodotto nazionale netto. Questo incremento è da ascrivere principalmente ad una riduzione nelle spese per la difesa da £1.625 milioni a £1.530 milioni, ovvero dal 9,9 all'8,8% del prodotto nazionale netto. D'altra parte, il totale delle entrate fiscali ha seguito da vicino l'espansione nel prodotto nazionale netto ed altrettanto hanno fatto le spese complessive per scopi non connessi alla difesa (compresi i trasferimenti).

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

| Settori | Anni | Risorse disponibili | | | | Impiego delle risorse disponibili | |
|----------------------------------|------|------------------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------------------|---|
| | | Risparmio lordo ¹ | Riserve ² | Meno: ammortamenti | Fondi netti disponibili | Formazione di capitali (al netto) | Avanzo o disavanzo (—) finanziario ³ |
| milioni di sterline | | | | | | | |
| Persone fisiche | 1954 | 580 | 45 | 340 | 290 | 190 | 90 |
| | 1955 | 875 | 10 | 360 | 525 | 270 | 255 |
| | 1956 | 1.315 | 10 | 375 | 950 | 255 | 695 |
| | 1957 | 1.450 | 20 | 390 | 1.080 | 330 | 750 |
| Società private | 1954 | 1.320 | 170 | 500 | 995 | 475 | 520 |
| | 1955 | 1.460 | 20 | 565 | 915 | 770 | 145 |
| | 1956 | 1.465 | 200 | 615 | 1.050 | 740 | 310 |
| | 1957 | 1.580 | 140 | 670 | 1.050 | 905 | 140 |
| Imprese nazionalizzate | 1954 | 210 | — 10 | 290 | — 85 | 165 | — 255 |
| | 1955 | 170 | 5 | 310 | — 130 | 270 | — 400 |
| | 1956 | 190 | 15 | 335 | — 130 | 275 | — 405 |
| | 1957 | 170 | 5 | 360 | — 180 | 360 | — 540 |
| Governio centrale | 1954 | 300 | — | 145 | 155 | — 75 | 230 |
| | 1955 | 510 | — | 150 | 360 | — 70 | 430 |
| | 1956 | 430 | — | 150 | 280 | 50 | 230 |
| | 1957 | 655 | — | 160 | 495 | 55 | 445 |
| Autorità locali | 1954 | 145 | — | 150 | — 5 | 425 | — 430 |
| | 1955 | 125 | — | 165 | — 35 | 380 | — 415 |
| | 1956 | 145 | — | 175 | — 30 | 395 | — 425 |
| | 1957 | 170 | — | 190 | — 20 | 395 | — 415 |
| Totale ⁴ | 1954 | 2.625 | 205 | 1.420 | 1.415 | 1.185 | 230 ⁵ |
| | 1955 | 3.060 | 40 | 1.550 | 1.545 | 1.615 | — 70 ⁵ |
| | 1956 | 3.410 | 225 | 1.650 | 1.980 | 1.715 | 265 ⁵ |
| | 1957 | 3.685 | 165 | 1.770 | 2.280 | 2.045 | 235 ⁵ |

¹ Compresi i trasferimenti in conto capitali. ² Impiego temporaneo di accantonamenti per imposte, dividendi ed interessi. ³ Aumento netto delle attività finanziarie più investimenti netti esteri. ⁴ Compreso l'errore residuale. ⁵ Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti).

Fonti: National Income and Expenditure (Libro Azzurro, 1957); Preliminary Estimates of National Income and Expenditure, 1952-57 (Cmd. 398).

Dato che, fra il 1956 ed il 1957, le spese per investimenti da parte del governo centrale non sono aumentate che in misura modesta, l'incremento nel risparmio si è rispecchiato quasi per intero nell'avanzo finanziario del settore, che è passato da £230 milioni a £445 milioni. Inoltre, in aggiunta a questo margine interno di risorse disponibili, il governo centrale ha acquisito £280 milioni in fondi di altra provenienza, certificati di risparmio (£40 milioni), emissione di moneta fiduciaria (£125 milioni), prestiti e trasferimenti netti da governi di territori d'oltremare meno aumento nelle riserve monetarie (£40 milioni), ecc., sicchè il totale dell'avanzo finanziario ha toccato il livello di oltre £720 milioni. Di questo importo, £620 milioni sono stati concessi in prestito alle imprese nazionalizzate (£270 milioni nel 1956) e £60 milioni alle autorità locali (£90 milioni nel 1956), mentre la rimanenza, ammontante a £40 milioni, è stata utilizzata per ridurre i titoli di debito pubblico.

Nel settore delle imprese nazionalizzate, il risparmio lordo è rimasto sempre troppo esiguo per poter coprire gli oneri degli ammortamenti in

conto capitali, per cui tale settore ha registrato un elevato importo netto di risparmio negativo. Inoltre, l'insufficienza del risparmio, che è da attribuire principalmente ai bassi prezzi (comprese le tariffe in vigore sui mezzi di trasporto pubblico) praticati da tali imprese per ragioni politiche, è, negli anni recenti, alquanto aumentata. In pari tempo, fra il 1954 ed il 1957, la formazione di capitali netti del settore è cresciuta rapidamente, essendo più che raddoppiata. Di conseguenza, il disavanzo finanziario netto delle imprese nazionalizzate ha continuato ad ingrossarsi senza interruzione, passando da £255 milioni nel 1954 a £540 milioni nel 1957. I fondi necessari per coprire questo disavanzo sono stati forniti dal governo centrale che, dal 1956, include i prestiti concessi alle imprese nazionalizzate nelle sue "partite fuori bilancio". Fra numerose altre misure restrittive, adottate nel settembre 1957, il governo ha annunciato una riduzione nelle spese per investimenti tanto delle imprese nazionalizzate che delle autorità locali.

Negli anni recenti, il disavanzo finanziario delle autorità locali si è costantemente mantenuto ad un livello elevato e, fra il 1954 ed il 1957, ha oscillato solo di poco entro i limiti di £415 e 430 milioni. La relativa stabilità del disavanzo netto nasconde però un declino nei fondi che le autorità locali hanno investito nell'edilizia - da £335 milioni nel 1954 a £235 milioni nel 1957 - ed un minore incremento in altre categorie di spese in conto capitali. La raccolta di fondi si è ridotta soprattutto dopo la decisione adottata, nell'ottobre 1955, dal governo centrale, in base alla quale le autorità locali venivano costrette, da tale data, a fare minore assegnamento sulle finanze statali ed a rivolgersi, in più ampia misura, al mercato dei capitali. Nel 1957, il credito netto che il governo centrale ha concesso alle autorità locali è ammontato a £62 milioni contro £89 milioni nel 1956 e £414 nel 1955. D'altra parte, i fondi raccolti con le nuove emissioni di titoli hanno totalizzato soltanto £25 milioni nel 1957 (contro £55 milioni nel 1956) e le anticipazioni bancarie non hanno registrato variazioni apprezzabili rispetto all'anno precedente. Da ciò si deduce che il grosso del fabbisogno finanziario delle autorità locali deve essere stato soddisfatto con fondi direttamente ottenuti da prestatori istituzionali.

Nel settore delle società private, nel 1957, le risorse nette disponibili (risparmio lordo più incrementi negli accantonamenti per dividendi ed imposte meno accantonamenti per ammortamenti) sono state dello stesso ordine di grandezza di quelle del 1956 (£1.050 milioni). L'ulteriore cospicuo aumento negli investimenti netti interni da esse effettuati - che sono passati da £740 milioni nel 1956 a £905 milioni nel 1957 - si è rispecchiato interamente nel declino dell'eccedenza finanziaria netta del settore, che si è ridotta da £310 a 140 milioni. La variazione è da attribuire interamente ad una diminuzione nell'avanzo delle società non finanziarie (da £200 milioni nel 1956 a £35 milioni nel 1957), dato che, nei due anni, quello delle società finanziarie è lievemente cresciuto (da £105 a 110 milioni). Occorre poi notare che nell'eccedenza finanziaria del settore sono compresi gli investimenti netti esteri delle società che, nel 1957, si ritiene siano ammontati a £250 milioni; di questo importo, circa £200 milioni rappresentano

i reinvestimenti diretti di profitti esteri, effettuati principalmente da società non finanziarie. Il fatto che, all'interno del settore, alcune società siano debentrici nette, mentre altre sono prestatrici nette, contribuisce pure a spiegare perchè, nonostante il complessivo avanzo finanziario del settore, le società abbiano praticamente dovuto fare assegnamento, in crescente misura, sul capitale esterno. Il fenomeno è messo in evidenza soprattutto dall'aumento nelle nuove emissioni di titoli da parte di società nazionali, che da £210 milioni nel 1956 sono passate a £295 milioni nel 1957. Sembra inoltre che, nel 1957, le anticipazioni bancarie al settore delle società siano alquanto aumentate, essendo noto che quelle all'industria manifatturiera hanno registrato un incremento di £70 milioni.

Nel settore personale (in cui sono incluse aziende agricole ed individuali), negli anni recenti, gli investimenti — soprattutto in abitazioni — hanno continuato ad espandersi, ma il loro totale è stato superato notevolmente dall'incremento nel risparmio personale. Conseguentemente, l'eccedenza finanziaria del settore è passata dal modesto importo di £90 milioni nel 1954 a £695 milioni nel 1956 ed a £750 milioni nel 1957. Come per il settore delle società private, anche in questo caso non è possibile stabilire come sia esattamente costituito l'aumento nell'avanzo. La maggior parte sembra comunque aver assunto la forma di un'ulteriore espansione, sensibilmente superiore a £500 milioni, nelle assicurazioni e nei fondi-pensione. E' noto, inoltre, che i depositi bancari personali meno le anticipazioni sono cresciuti di oltre £150 milioni e che i certificati di risparmio hanno subito un incremento di £70 milioni.

Nel 1957, nel Regno Unito, la tendenza del risparmio è stata soddisfacente sotto diversi aspetti. Il settore che ha registrato il maggior aumento è quello del governo centrale, in cui, l'anno precedente, l'insufficienza, in rapporto agli impegni finanziari di quel settore verso le altre autorità pubbliche, era stata particolarmente sentita. Tale risultato è stato conseguito con una riduzione nelle spese militari, mentre il totale di tutte le altre spese ha continuato a crescere. Il risparmio netto personale, dopo essere passato dal 3% del reddito personale disponibile nel 1954 al 7,1% nel 1956 (raggiungendo così un livello pressochè normale per la prima volta nel periodo postbellico) nel 1957, aumentò ulteriormente al 7,7% del reddito disponibile. Vale anche la pena di notare che, essendo il risultato di una compressione nelle spese, l'incremento nel risparmio del governo centrale non è stato conseguito a scapito del risparmio personale (ed aziendale). In effetti, la maggiore stabilità economica derivante dall'eccedenza finanziaria, che il governo ha registrato nel proprio settore, può aver contribuito ad incoraggiare il risparmio privato.

In Francia, come nel Regno Unito, gli investimenti netti interni sono regolarmente aumentati in percento del prodotto nazionale netto, passando dall'8,4% nel 1954 all'11,3% nel 1956 ed al 12,1% nel 1957. Fra il 1955 ed il 1956, tuttavia, la posizione del risparmio del paese peggiorò considerevolmente, essendosi il totale netto del risparmio nazionale ridotto dall'11,4% al

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

| Voci | Anni | Persone fisiche | Imprese | Settore pubblico | Istituti finanziari ¹ | Resto del mondo ² |
|--|------|-----------------|---------|------------------|----------------------------------|------------------------------|
| | | | | | | |
| Risparmio netto | 1955 | 790 | 485 | 170 | 130 | . |
| | 1956 | 715 | 380 | 90 | 210 | . |
| | 1957 | 770 | 535 | 130 | 260 | . |
| Trasferimenti netti in conto capitali | 1955 | 165 | 215 | - 185 | - | 195 |
| | 1956 | 155 | 245 | - 270 | - | 130 |
| | 1957 | 160 | 220 | - 330 | - | 45 |
| Investimenti netti (-) | 1955 | - 385 | - 855 | - 325 | - | . |
| | 1956 | - 395 | - 1,170 | - 360 | - | . |
| | 1957 | - 475 | - 1,420 | - 380 | - | . |
| Avanzo (+) o disavanzo (-) finanziario | 1955 | 565 | - 155 | - 340 | 130 | 205 |
| | 1956 | 475 | - 545 | - 550 | 210 | - 405 |
| | 1957 | 455 | - 665 | - 585 | 260 | - 535 |
| Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento -) finanziarie | | | | | | |
| Biglietti e depositi a vista | 1955 | 375 | 320 | - 110 | - 600 | - 10 |
| | 1956 | 315 | 275 | - 155 | - 435 | - |
| | 1957 | 235 | 355 | - 80 | - 510 | - |
| Altri crediti a breve e medio termine (compresi i depositi a risparmio) verso Tesoro e istituti finanziari | 1955 | 440 | 240 | - 310 | - 425 | - 55 |
| | 1956 | 340 | 255 | - 195 | - 400 | - |
| | 1957 | 300 | 275 | - 270 | - 390 | - 85 |
| Titoli | 1955 | 80 | - 115 | - 15 | 60 | 5 |
| | 1956 | 280 | - 40 | - 330 | 105 | 15 |
| | 1957 | 240 | - 210 | 55 | - 65 | 15 |
| Crediti bancari (a breve e medio termine) ed anticipazioni del Tesoro | 1955 | - 185 | - 380 | 80 | 490 | 10 |
| | 1956 | - 155 | - 680 | 145 | 700 | 15 |
| | 1957 | - 115 | - 700 | 205 | 615 | 10 |
| Prestiti a lungo termine (non negoziabili) | 1955 | - 10 | - 200 | 35 | 285 | 110 |
| | 1956 | - 10 | - 330 | 40 | 365 | 70 |
| | 1957 | - 65 | - 345 | - 10 | 515 | 95 |
| Operazioni nette a breve termine fra Tesoro ed istituti finanziari | 1955 | . | . | - 55 | 55 | . |
| | 1956 | . | . | - 170 | 170 | . |
| | 1957 | . | . | - 480 | 480 | . |
| Crediti e prestiti da ed a paesi esteri e territori d'oltremare | 1955 | - | - 5 | 100 | 40 | 130 ³ |
| | 1956 | - | - 20 | 85 | - 65 | - |
| | 1957 | - | - 70 | - 10 | - 215 | - 295 ³ |
| Oro e divise estere | 1955 | - 20 | - 10 | - 60 | 245 | 155 ³ |
| | 1956 | - | - | - | - 225 | - 220 ³ |
| | 1957 | - | - | - | - 140 | - 140 ³ |
| Rettifica statistica ⁴ | 1955 | - 115 | - | - | - 20 | - 135 |
| | 1956 | - 295 | - | 30 | - 10 | - 280 |
| | 1957 | - 145 | 35 | 5 | - 25 | - 135 |

¹ Comprendono, in aggiunta alle banche, Banca di Francia, istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. ² Investimenti netti in altri paesi e nel resto dell'area del franco francese. Un importo positivo significa un aumento nei crediti (od una diminuzione nei debiti) verso il resto del mondo. ³ Vedasi anche il capitolo VI. ⁴ Compresi movimenti non identificati di fondi, consistenti soprattutto di capitali rimpatriati dall'Africa settentrionale francese nel territorio metropolitano. Fonte: Rapport sur les Comptes de la Nation, 1957.

9% del prodotto nazionale netto. Conseguentemente, vi fu un capovolgimento nella situazione esterna delle partite correnti che passarono da un avanzo di fr.fr. 205 miliardi nel 1955 ad un disavanzo di fr.fr. 405 miliardi nel 1956 e ad uno ancora maggiore nel 1957 (fr.fr. 535 miliardi).

In seguito al ritmo accelerato degli investimenti, in Francia, il disavanzo finanziario del settore delle imprese è aumentato rapidamente da fr.fr. 155 miliardi nel 1955 a fr.fr. 545 miliardi nel 1956 ed a fr.fr. 665 miliardi nel 1957. A questo proposito, occorre tuttavia tener conto del fatto che, nei predetti importi — a differenza di quelli del corrispondente settore britannico (vedasi pagina 34) — è incluso il disavanzo finanziario delle industrie nazionalizzate che, come nel Regno Unito, occupano un posto importante nell'economia e hanno costantemente registrato un cospicuo importo netto di risparmio negativo. Il settore comprende anche, nel caso delle aziende individuali, l'aliquota di nuovo risparmio che viene utilizzato per scopi d'investimento, ma esclude i guadagni correnti prelevati dagli imprenditori.

Come si può rilevare dalla tabella, in Francia il crescente disavanzo finanziario del settore delle imprese è stato accompagnato da un incremento nel credito bancario a breve ed a medio termine (più le anticipazioni del Tesoro) che è passato da fr.fr. 380 miliardi nel 1955 a circa fr.fr. 700 miliardi nel 1956 e 1957. In aggiunta, nello stesso periodo, i prestiti netti a lungo termine (non negoziabili) — consistenti soprattutto in crediti per l'attrezzatura industriale e l'edilizia, concessi dal Fondo per lo sviluppo economico e sociale e da diversi istituti specializzati di credito — sono cresciuti da fr.fr. 200 miliardi a circa fr.fr. 350 miliardi.

Nel 1957, l'evento più importante, verificatosi nel finanziamento delle imprese, è stato il cospicuo aumento nelle nuove emissioni di titoli (principalmente azioni), che, in quest'anno, ha fornito al settore nuove risorse nette per l'importo di fr.fr. 210 miliardi contro soltanto fr.fr. 40 miliardi nel 1956. Complessivamente, i mezzi provenienti dalle predette fonti hanno superato fr.fr. 1.250 miliardi, ossia sono ammontati a circa due volte il disavanzo finanziario che il settore ha registrato nel 1957. Questa cospicua differenza è da attribuire ad un ulteriore notevole incremento nelle attività liquide detenute dalle imprese, che è stato registrato anche nel 1956 e nel 1957, nonostante l'effetto antinflazionistico del saldo passivo della bilancia dei pagamenti. Oltre metà dell'aumento era costituita da risorse liquide e depositi a vista e la rimanenza soprattutto da titoli a breve scadenza. Mentre la spiegazione di questa evoluzione può essere in parte offerta dalla crescente differenza che si va creando nella posizione economica e nelle prospettive dei singoli gruppi di imprese, è anche possibile che molte aziende abbiano accumulato risorse liquide in previsione di nuove misure restrittive del credito.

Il settore pubblico, lungi dall'essere stato in grado di compensare, col proprio risparmio, una parte qualunque dell'incremento nel fabbisogno finanziario del settore delle imprese, ha esso stesso continuato ad accumulare un

crescente disavanzo finanziario. Fra le entrate, quelle fiscali ed i contributi per la previdenza sociale sono cresciuti dal 1955, in rapporto al prodotto nazionale netto, ma tale variazione è stata parzialmente compensata da un declino nei proventi netti derivanti dall'aiuto estero. Le spese ordinarie per beni e servizi tendono ad aumentare, soprattutto a causa delle maggiori spese militari. Aggiungasi, inoltre, che alcune categorie di trasferimenti si sono dilatate esageratamente, soprattutto i sussidi alla produzione a favore di imprese ed i benefici sociali alle persone fisiche. Infine, gli investimenti lordi, effettuati principalmente dalle autorità locali, sono cresciuti, grosso modo, parallelamente al prodotto nazionale netto.

Al Tesoro affluisce di solito un ampio volume di fondi, costituiti da nuovi depositi presso gli uffici postali, aumenti nell'importo del numerario in circolazione e — fatto più importante — da nuove emissioni di titoli a breve ed a medio termine. Ma, come si può rilevare, osservando le prime due voci della tabella, fra il 1955 ed il 1957, il totale netto di tali fondi messi a disposizione del settore pubblico ha registrato variazioni relativamente modeste, e, di conseguenza, non ha contribuito a coprire l'incremento nel disavanzo finanziario. Nel 1956, essendo il fabbisogno di fondi cresciuto notevolmente, la principale fonte finanziaria addizionale fu l'emissione, coronata da successo, di obbligazioni del Prestito nazionale per fr.fr. 320 miliardi. Nel 1957, però, non si è fatto ricorso a tale sistema, sicché il considerevole fabbisogno finanziario marginale del Tesoro è stato soddisfatto soprattutto con nuovo credito della Banca di Francia, che è ammontato a circa fr.fr. 480 miliardi. Occorre infine attirare l'attenzione sul fatto che, nella tabella, i modesti importi relativi al settore pubblico, indicati sotto al voce "prestiti a lungo termine (non negoziabili)", rappresentano effettivamente il saldo netto di due ampie correnti di fondi che si compensano reciprocamente. Una di esse è costituita da prestiti a lungo termine accordati alle autorità locali dalla "Caisse des Dépôts et Consignations" (che, nella tabella, è inclusa nella colonna "Istituti finanziari"), mentre l'altra comprende i fondi di Tesoreria avviati alle imprese attraverso il Fondo per lo sviluppo economico e sociale.

Fra il 1954 e 1955, l'eccedenza finanziaria del settore personale ha segnato un cospicuo incremento, ma da allora tende a diminuire. Il declino è stato, in effetti, un poco inferiore a quello indicato nella tabella: il risparmio personale che affluisce attraverso le assicurazioni non è incluso nel settore personale, ma in quello finanziario, e si ritiene che l'aumento nelle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione sulla vita sia ammontato a fr.fr. 100 miliardi nel 1955 e, che, nel 1957, esse abbiano raggiunto il livello di fr.fr. 125 miliardi. Ciò non di meno, è un fatto di per sé significativo che sia stata registrata una flessione, perchè vuol dire che il settore personale non ha potuto contribuire alle crescenti necessità di fondi da parte del resto dell'economia. La riduzione nell'afflusso di fondi sembra essere stata provocata non tanto da un declino nel risparmio in rapporto ai redditi, dedotte le imposte, quanto da un aumento negli investimenti all'interno del settore.

Fra il 1955 ed il 1957, l'espansione nelle risorse liquide del settore personale (principalmente biglietti e depositi a risparmio) ha variato di pari passo con l'avanzo finanziario netto del settore, pur rimanendo sempre superiore ad esso. Le fluttuazioni negli acquisti netti di azioni ed obbligazioni sono state invece più irregolari; ma esse hanno svolto una funzione importante nel 1956 e 1957, prima attraverso l'acquisto, da parte del settore, del grosso del Prestito nazionale, emesso nel 1956, e poi, nel 1957 - con un mutamento di indirizzo - attraverso l'assorbimento della maggior parte dell'aumento che è stato registrato nelle nuove emissioni delle società.

Un'importante fonte di mezzi per il settore personale è data dal credito bancario e (nel 1957) dai prestiti a lungo termine non negoziabili. Queste due categorie vanno esaminate congiuntamente, in quanto consistono principalmente in crediti edilizi inizialmente concessi come crediti a medio termine, ma successivamente consolidati in prestiti a lungo termine (sistema di cui si è cominciato a far largo uso nel 1957).

L'incremento netto in diverse categorie di attività finanziarie del settore personale ha, negli anni recenti, superato l'aumento identificabile delle sue passività finanziarie nette per un importo assai più cospicuo della sua eccedenza finanziaria. Questo margine non identificato - indicato nella tabella sotto la voce "rettifica statistica" - include, fra l'altro, un certo ammontare di capitali che, nel 1956 e 1957, sono stati rimpatriati dall'Africa settentrionale francese e reinvestiti in vari modi nella Francia metropolitana.

Le operazioni del settore finanziario rappresentano in ampia misura la contropartita di transazioni effettuate in altri settori che sono già state discusse. Oltre alle banche, il settore comprende soprattutto la banca centrale, i numerosi istituti specializzati di credito e le compagnie di assicurazione. Le passività nette del settore sono principalmente costituite dai biglietti e dai depositi a vista ed a risparmio; questi ultimi vengono collocati presso le Casse di risparmio ordinarie e la "Caisse Nationale d'Epargne", che, a loro volta, depositano praticamente tutti i fondi presso la "Caisse des Dépôts et Consignations". Nel 1956, anno in cui il danaro fresco ricevuto dalla "Caisse des Dépôts" ammontò a fr.fr. 375 miliardi, fr.fr. 180 miliardi vennero accordati in prestito alle autorità locali, fr.fr. 90 miliardi furono prestati, attraverso il Tesoro, alle autorità responsabili del piano per la costruzione di case economiche e la parte restante venne soprattutto utilizzata per sottoscrivere i nuovi titoli emessi da governo centrale, industrie nazionalizzate ed istituti di credito di diritto pubblico. Negli anni recenti, il danaro fresco che affluisce alla "Caisse des Dépôts" è andato aumentando.

I crediti bancari netti accordati dal settore finanziario comprendono non solo i normali crediti commerciali, ma anche un ampio volume di crediti a medio termine, riscontabili, concessi per l'acquisto di attrezzature e per l'edilizia. I crediti a medio termine riscontati presso la banca centrale sono cresciuti di fr.fr. 115 miliardi nel 1955, di fr.fr. 415 miliardi nel 1956 e di fr.fr. 300 miliardi nel 1957.

I prestiti a lungo termine (non negoziabili) accordati dal settore finanziario constano, in ampia misura, dei crediti sopra menzionati concessi alle autorità locali dalla "Caisse des Dépôts". Pure importanti sono i prestiti per scopi d'investimento concessi dal Fondo per lo sviluppo economico e sociale tramite alcuni istituti specializzati di credito. Questi istituti - soprattutto il "Crédit Foncier", il "Crédit Agricole" ed il "Crédit National" - accordano inoltre crediti a lungo termine per proprio conto, attingendo alle risorse provenienti da depositi, nuove emissioni, anticipazioni del Tesoro, ecc.

Nel 1955, l'avanzo finanziario del settore personale (congiuntamente a quello degli istituti finanziari) era stato più che sufficiente per soddisfare il fabbisogno netto di credito tanto del settore delle imprese quanto di quello pubblico, con un margine per il risparmio, come è dimostrato dal cospicuo avanzo verso l'estero. Da allora la situazione è radicalmente mutata. Una causa importante del cambiamento è stato l'aumento nel saggio di formazione dei capitali fissi privati, che sembra essere stato agevolato e stimolato in misura considerevole da un crescente afflusso di fondi pubblici a medio ed a lungo termine. Si è appurato che questi fondi non poterono essere forniti dal risparmio pubblico, dato che, in pari tempo, il rapporto fra entrate e spese del governo centrale stava peggiorando a causa delle crescenti spese militari, della riduzione nell'aiuto estero, dei trasferimenti sempre più cospicui di carattere sociale, nonché del versamento di sussidi più elevati. Il peggioramento nella posizione del risparmio del governo centrale, congiuntamente alla maggiore attività creditizia svolta dal governo stesso e dagli istituti di credito di diritto pubblico, comportò quindi - direttamente od indirettamente - una notevole espansione inflazionistica nel credito, che portò il disavanzo della bilancia verso l'estero a proporzioni inquietanti.

Nella Repubblica federale tedesca, la formazione di capitali netti interni registrò una considerevole espansione durante le prime fasi del "boom" internazionale degli investimenti, essendo passata dal 13,3% del prodotto nazionale netto nel 1953 al 18,5% nel 1955. Nel corso di quest'ultimo anno, tuttavia, la situazione venne complicata da un importante fattore. Quando gli altri paesi cominciarono a raggiungere i limiti della propria capacità produttiva, si rivolsero sempre più di frequente alla Germania per l'approvvigionamento di beni d'investimento, accentuando così la pressione che la domanda già vi esercitava. In simili circostanze, le misure antinflazionistiche adottate in Germania nel 1955 ed all'inizio del 1956 portarono ad un rallentamento negli investimenti interni e, simultaneamente, all'aumento dell'aliquota della produzione destinata alle esportazioni. Dopo avere subito un incremento di un terzo fra il 1954 e il 1955, gli investimenti fissi interni (al netto) aumentarono del 10% nel 1956, espansione, questa, che venne compensata da una riduzione nell'accumulazione di scorte. Il risparmio nazionale continuò tuttavia a crescere ed il fenomeno si riflesse in un incremento degli investimenti esteri da DM 2,2 miliardi nel 1955 a DM 4,2 miliardi nel 1956. Considerato sotto l'aspetto del risparmio, fra il 1953 e il 1956, il fattore antinflazionistico più importante fu l'espansione nel risparmio

privato, che aumentò dall'8,3% del prodotto nazionale netto nel 1953 all'11,1% nel 1955, ma si ridusse al 10,1% nel 1956. Il risparmio pubblico ha registrato un incremento quasi altrettanto cospicuo pur essendo cresciuto con maggiore regolarità dall'8,1% del prodotto nazionale netto nel 1953 al 9,3% nel 1956.

Dal 1956 al 1957, gli investimenti interni si ridussero dal 16,8% al 15,5% del prodotto nazionale netto, in seguito ad una flessione assoluta nei capitali fissi, che venne solo parzialmente compensata da una maggiore accumulazione nelle scorte. D'altra parte, il risparmio nazionale, nonostante una lieve riduzione dal 19,4% al 18,7% del prodotto nazionale netto, aumentò in termini assoluti, contribuendo così ad un costante incremento negli investimenti esteri da DM 4,2 miliardi a DM 5,4 miliardi (vedasi tabella). Contemporaneamente, si registrò un sorprendente mutamento nella fisionomia del risparmio, in quanto quello pubblico diminuì da DM 16,3 miliardi a DM 14,6 miliardi, mentre quello personale passava da DM 6,9 miliardi a DM 10,9 miliardi.

Nel 1957, la flessione nel saggio del risparmio pubblico è da attribuire principalmente ad un'espansione nelle spese per i servizi civili e ad un notevole incremento, in ampia misura dovuto alla riforma del sistema delle pensioni, nei trasferimenti al settore personale. Le spese militari (esclusi i pagamenti anticipati per l'importazione di armi) per DM 6 miliardi superavano solo di poco quelle del 1956.

A causa soprattutto di un aumento nei trasferimenti in conto capitali ad altri paesi, l'avanzo finanziario del settore pubblico diminuì in misura alquanto più notevole del suo risparmio netto che passò da DM 10,7 miliardi nel 1956 a DM 7,9 miliardi nel 1957. Questa diminuzione ebbe tuttavia per effetto di comprimere solo lievemente l'ampio volume di fondi pubblici che di solito affluisce, per scopi d'investimento, al settore delle imprese. Nel 1957, i prestiti contratti direttamente dal settore pubblico furono effettivamente maggiori, essendo aumentati da DM 3,6 miliardi nel 1956 a DM 4,3 miliardi. D'altra parte, i depositi a medio ed a lungo termine del settore pubblico, collocati presso gli istituti di credito (che normalmente devono utilizzarli per la concessione di credito avente un determinato carattere), sono cresciuti soltanto di DM 3,1 miliardi nel 1957 contro DM 4,3 miliardi nel 1956. Inoltre, gli acquisti netti di titoli da parte del settore pubblico (principalmente obbligazioni ipotecarie e comunali) si ridussero da DM 1,7 miliardi nel 1956 a DM 1 miliardo nel 1957, soprattutto a causa di una flessione nelle eccedenze finanziarie degli istituti di previdenza sociale. La maggior parte dei fondi pubblici resi disponibili attraverso le predette fonti viene utilizzata per finanziare l'edilizia, ma un importo abbastanza cospicuo — specialmente del credito concesso della Banca di perequazione del carico tributario e dalla "Kreditanstalt für Wiederaufbau" — serve per finanziare gli investimenti in diversi settori industriali ed agricoli.

La contropartita della flessione nell'avanzo finanziario del settore pubblico consiste principalmente nel fatto che gli enti pubblici, mentre, nel

1956, avevano aumentato i loro averi in biglietti di banca e depositi a vista di DM 1,3 miliardi, nel 1957 li diminuirono invece di DM 2,2 miliardi. L'utilizzo di attività monetarie si manifestò con una riduzione nei depositi degli enti pubblici detenuti presso la banca centrale (che, nel 1957, si contrassero di DM 2,6 miliardi) e fu strettamente connesso con un muta-

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

| Voci | Anni | Settore pubblico | Imprese ¹ | Persone fisiche ² | Resto del mondo ³ |
|--|------|------------------|----------------------|------------------------------|------------------------------|
| | | miliardi di DM | | | |
| Risparmio netto | 1956 | 16,3 | 10,8 | 6,9 | . |
| | 1957 | 14,6 | 9,3 | 10,9 | . |
| Trasferimenti netti in conto capitali . | 1956 | — 0,1 | — 0,7 | 0,4 | — 0,5 |
| | 1957 | — 1,0 | . | 0,4 | — 0,6 |
| Investimenti netti (—) | 1956 | — 5,5 | — 23,9 | — | . |
| | 1957 | — 5,7 | — 23,2 | — | . |
| Avanzo (+) finanziario | 1956 | 10,7 | — 13,8 | 7,3 | 4,2 ³ |
| | 1957 | 7,9 | — 13,9 | 11,3 | 5,4 ³ |
| Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie | | | | | |
| Biglietti di banca e depositi a vista . | 1956 | 1,3 | 1,2 | 0,9 | — 0,5 |
| | 1957 | — 2,2 | 1,6 | 1,3 | — 0,2 |
| Depositi vincolati, depositi a risparmio ed altri fondi a medio e lungo termine | 1956 | 4,5 | 1,9 | 2,7 | — 0,1 |
| | 1957 | 4,3 | 3,2 | 4,8 | — |
| Credito bancario: | | | | | |
| A breve termine | 1956 | — 0,1 | — 1,4 | — 0,2 | 0,1 |
| | 1957 | — 0,4 | — 2,2 | — 0,1 | 0,1 |
| A medio e lungo termine | 1956 | — 1,3 | — 7,4 | — | — |
| | 1957 | — 1,2 | — 6,0 | — | — |
| Acquisti (+) o vendite (—) di titoli (al netto) | 1956 | 1,7 | — 1,0 | 0,6 | 0,2 |
| | 1957 | 1,0 | — 1,7 | 1,4 | 0,2 |
| Aumento netto nei crediti (+) o debiti (—) verso: | | | | | |
| Società di costruzione | 1956 | — | — 1,9 | 2,0 | — |
| | 1957 | — | — 2,1 | 2,6 | — |
| Compagnie di assicurazione | 1956 | — 0,1 | — 0,6 | 1,0 | — |
| | 1957 | — 0,1 | — 0,4 | 1,3 | — |
| Altri debitori (o creditori) interni . . | 1956 | 3,6 | — 3,6 | . | . |
| | 1957 | 4,3 | — 4,3 | . | . |
| Debitori (o creditori) esteri | 1956 | 1,1 | — 1,2 | — | — 0,1 |
| | 1957 | 2,2 | — 1,9 | — | 0,3 |
| Riserve monetarie | 1956 | . | . | . | 4,7 |
| | 1957 | . | . | . | 5,2 |

¹ Nella loro funzione di risparmiatori, i singoli vengono considerati come facenti parte del settore delle persone fisiche, mentre come acquirenti di beni strumentali (per esempio, case nuove) sono classificati fra le imprese. ² Comprende altri paesi, Berlino-ovest e Germania orientale. ³ Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti).

Fonte: Stime provvisorie della Deutsche Bundesbank; i dati riveduti verranno pubblicati nella relazione mensile della Bundesbank per il giugno 1958.

mento nel bilancio di cassa del governo federale, che da un avanzo di DM 870 miliardi nell'anno civile 1956 passò ad un disavanzo di DM 2,4 miliardi nel 1957. Il deterioramento del bilancio di cassa può però solo in parte essere attribuito ad incrementi nelle spese per i servizi civili ed a trasferimenti al settore personale — cioè, ad un aumento nei pagamenti che influiscono più o meno direttamente sui redditi interni. Una parte notevole dell'espansione nelle spese fu dovuta ad un aumento nei pagamenti esteri: trasferimenti in conto capitali, rimborso di debiti, prestiti esteri e — più importanti di tutti — pagamenti anticipati per l'importazione di armi; nel 1957, questi ultimi (che, nella tabella, sono inclusi come aumento netto dei crediti verso altri paesi) sono saliti notevolmente, raggiungendo il livello di DM 2,1 miliardi.

Nel settore delle imprese, i profitti non distribuiti passarono da DM 11,1 miliardi nel 1955 a DM 10,8 miliardi nel 1956 ed a DM 9,3 miliardi nel 1957. Ma siccome gli investimenti netti diminuirono di pari passo con gli utili non distribuiti, il disavanzo finanziario netto del settore rimase invariato a circa DM 14 miliardi. Nel 1957, la maggior parte di tale disavanzo — sebbene non nella stessa misura che nel 1956 — è stata di nuovo coperta con fondi che il settore pubblico ha reso disponibili attingendo dalle entrate tributarie. Il credito bancario a breve termine è cresciuto quasi nella stessa misura degli investimenti nelle scorte, mentre quello a medio ed a lungo termine (quest'ultimo accordato principalmente all'edilizia che, nella tabella, è compresa nel settore delle imprese) è aumentato meno che nel 1956. Dal 1956 al 1957, le vendite nette di titoli ad altri settori hanno registrato un'espansione considerevole e lo stesso vale per l'afflusso di capitali esteri. Entrambe le variazioni si sono in parte rispicchiate — data la minore domanda per beni strumentali nel 1957 — in un cospicuo incremento della liquidità sotto forma di depositi a vista e vincolati.

Nel settore personale, dal 1956 al 1957, i redditi disponibili, dedotte le imposte, sono cresciuti di circa il 10,5% contro un aumento del 7,5% nel prodotto nazionale lordo. Questa espansione esagerata nei redditi disponibili è stata provocata, in parte, dall'aumento di salari e stipendi, ma soprattutto da un incremento di oltre il 20% nei trasferimenti. Essa è stata accompagnata — ma ciò contribuisce poco a spiegarla — da un considerevole aumento nel risparmio personale, che è passato dal 5,8% all'8,2% del reddito disponibile del settore e che ha principalmente assunto la forma di depositi a vista ed a risparmio. Si è tuttavia anche registrata un'imponente espansione negli acquisti netti di titoli che — dopo diversi anni di lento incremento — sono balzati da DM 600 milioni nel 1956 a DM 1,4 miliardi nel 1957. In aggiunta, i crediti netti verso società di costruzione e compagnie di assicurazione hanno conseguito un aumento maggiore che negli anni precedenti.

Le vendite lorde di azioni e titoli a reddito fisso sono ammontate, in termini di valore nominale, a DM 5,8 miliardi nel 1957 contro DM 4,4 miliardi nel 1956 e DM 5,2 miliardi nel 1955. Un'elevata aliquota di tali titoli (costituiti principalmente da obbligazioni ipotecarie e comunali), che è

stata emessa e sottoscritta da istituti finanziari, non è riportata nella tabella a pagina 43). Le obbligazioni ipotecarie e comunali collocate (congiuntamente ad alcuni prestiti al settore pubblico e ad obbligazioni di speciali istituti di credito) sono passate da circa DM 2 miliardi nel 1956 a DM 3,2 miliardi nel 1957, mentre gli investimenti in titoli degli istituti di credito (comprese le quote di partecipazione a società) sono aumentati di DM 270 milioni nel 1956 e di DM 1,4 miliardi nel 1957. Nel 1957, l'incremento negli acquisti di titoli da parte degli istituti di credito, reso possibile dalla cospicua espansione nei depositi a risparmio del settore personale, ha più che compensato il declino negli acquisti eseguiti dagli istituti di previdenza sociale. Inoltre, le compagnie di assicurazione e le società di costruzione private, che pure hanno tratto vantaggio dall'aumentato volume del risparmio personale, sembrano aver acquistato una maggior quantità di titoli di prima. Nel 1957, il considerevole incremento nel risparmio personale ha pertanto contribuito, direttamente ed indirettamente, a provocare una notevole espansione nell'attività del mercato dei capitali. Infine, nel 1957, gli acquisti netti di titoli da parte di residenti esteri contro marchi in conto capitali liberati sono saliti a DM 600 milioni.

Nei primi mesi del 1958, la formazione del risparmio privato sembra aver proseguito con ritmo sostenuto. L'attività sul mercato dei capitali ha raggiunto un livello ancora più elevato e non è stata stimolata, come nel 1955, da speciali agevolazioni fiscali. Il volume degli investimenti netti esteri è stato all'incirca uguale a quello del 1957 ed esso non presenta sintomi di rallentamento.

Nel 1955, la posizione economica dei Paesi Bassi era assai solida, come è dimostrato da un avanzo di fiorini 840 milioni nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che rappresenta un saggio di investimenti esteri del 3,1% del prodotto nazionale netto. Tuttavia, in seguito ad una rapida espansione negli investimenti pubblici e privati, la situazione economica interna mutò radicalmente. Gli investimenti interni aumentarono dal 17,3% al 20,9% del prodotto nazionale netto, mentre il risparmio nazionale diminuì dal 20,4% al 18,7% ed i disinvestimenti netti esteri ammontarono a fiorini 650 milioni, ossia al 2,3% del prodotto nazionale netto. Inoltre, il peggioramento della situazione nella bilancia verso l'estero non poteva essere attribuito, nella stessa misura, come già in anni precedenti, ad un incremento nelle scorte di materie prime importate. Fra il 1956 e il 1957, gli investimenti interni subirono un rallentamento nel loro ritmo (senza mutare il loro rapporto rispetto al prodotto nazionale netto), e furono più che coperti da un aumento nel risparmio nazionale, essendosi il disavanzo verso l'estero (sulla base delle operazioni) ridotto da fiorini 650 milioni a fiorini 520 milioni (vedasi tabella).

Sebbene i dati nella tabella mettano in evidenza che, nel 1957, l'aumento degli investimenti si è concentrato nel settore privato, occorre ricordare che gli importi relativi a questo settore comprendono anche le spese per investimenti delle imprese di pubblica utilità e dell'edilizia che vengono

finanziati con cospicui trasferimenti in conto capitali dal settore pubblico a quello privato. Tali trasferimenti (che comprendono anche risarcimenti per danni di guerra e dell'inondazione) sono passati da fiorini 1.640 milioni nel 1956 a fiorini 1.890 milioni nel 1957; e si deve ritenere che il loro incremento, tanto nel 1957, quanto in anni precedenti, abbia contribuito in ampia misura al "boom" negli investimenti del paese.

Negli anni recenti, l'incremento nelle spese per investimenti da parte delle autorità locali è stato particolarmente considerevole, sia all'interno del

Paesi Bassi: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore.

| Voci | Anni | Governo centrale | Autorità locali | Investitori istituzionali ¹ | Settore privato | Totale |
|--|------|--------------------|-----------------|--|----------------------|--------------------|
| | | milioni di fiorini | | | | |
| Risparmio netto | 1956 | 880 | 200 | 1.930 | 2.320 | . |
| | 1957 | 800 | 260 | 1.890 | 2.920 | . |
| Trasferimenti netti in conto capitali | 1956 | - 790 ² | - 850 | - | 1.640 | - |
| | 1957 | - 810 ² | - 1.080 | - | 1.890 | - |
| Investimenti netti (-) | 1956 | - 160 | 470 | - | - 5.350 | . |
| | 1957 | - 150 | 460 | - | - 5.780 | . |
| Avanzo finanziario (+) | | | | | | |
| Sulla base delle operazioni ³ . . . | 1956 | - 70 | - 1.120 | 1.930 | - 1.390 | - 650 ⁴ |
| | 1957 | - 160 | - 1.280 | 1.890 | - 970 | - 520 ⁴ |
| Sulla base del conto di cassa ⁵ . | 1956 | 110 | - 1.220 | 1.820 | - 1.290 ⁶ | - 570 ⁵ |
| | 1957 | 320 | - 1.520 | 1.650 | - 790 ⁶ | - 340 ⁵ |
| Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento -) finanziarie | | | | | | |
| Risorse liquide primarie ⁷ | 1956 | - | - 50 | - 20 | - 290 | |
| | 1957 | - | - | 30 | - 230 | |
| Risorse liquide secondarie ⁷ | 1956 | 330 | - 240 | - 220 | 190 | - 990 ⁸ |
| | 1957 | - 140 | - 400 | 270 | 600 | - 270 ⁸ |
| Credito bancario | 1956 | - 90 ⁹ | - 170 | 80 | - 510 | |
| | 1957 | - 220 ⁹ | 20 | 10 | - 210 | |
| Credito monetario concesso dallo stato alle autorità locali | 1956 | - | - | . | . | . |
| | 1957 | 530 | - 530 | . | . | . |
| Credito a lungo termine | 1956 | - 240 | - 760 | 1.980 | - 1.100 | - 120 |
| | 1957 | - 60 | - 610 | 1.340 | - 940 | - 270 |
| Prestiti esteri ricevuti (-) od accordati (+) | 1956 | 110 ¹⁰ | - | - | 430 ¹¹ | 540 |
| | 1957 | 210 ¹⁰ | - | - | 10 ¹¹ | 190 |

¹ Questo settore comprende, fra l'altro, Casse di risparmio, compagnie di assicurazione sulla vita, fondi-pensione e fondi di assicurazioni sociali. ² Esclusi i trasferimenti in conto capitali a paesi esteri e, per il 1957, i crediti monetari ad autorità locali. ³ La differenza fra i dati calcolati sulla base delle operazioni e quelli calcolati sulla base del conto di cassa è da attribuire soprattutto al divario fra imposte dovute ed imposte riscosse. ⁴ Comprende i profitti non distribuiti e le operazioni nette su obbligazioni ed azioni effettuate da banca centrale e banche commerciali. ⁵ Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti). ⁶ Biglietti di banca e depositi a vista. ⁷ Depositi vincolati, cambiali del Tesoro, certificati d'imposte, ecc. ⁸ Avanzo (+) o disavanzo (-) globale di risorse liquide interne (uguale all'aumento od alla diminuzione delle riserve monetarie). ⁹ Comprende prestiti a breve termine accordati da altri paesi. ¹⁰ Comprende i trasferimenti in conto capitali ad altri paesi. ¹¹ Costituito principalmente da investimenti netti effettuati direttamente all'estero.

Fonti: Central Plan Bureau, Central Economic Plan 1958; Nederlandsche Bank, Relazione per il 1957.

proprio settore (lavori pubblici, istruzione, ecc.), sia sotto forma dei sopra menzionati trasferimenti in conto capitali. Conseguentemente, il disavanzo finanziario delle autorità locali è cresciuto da fiorini 670 milioni nel 1953 a fiorini 1.220 milioni nel 1956 ed a fiorini 1.520 milioni nel 1957. Nello stesso periodo, le difficoltà di finanziamento delle autorità locali sono aumentate in misura ancora maggiore. Il fatto più importante, considerata l'esistenza di un limite legale (4,25%) al saggio d'interesse massimo che le municipalità possono corrispondere su prestiti a lungo termine, è che, nel 1957, l'elevato livello dei saggi praticati ha avuto l'effetto di sbarrare loro l'accesso al mercato dei capitali. Di conseguenza, le municipalità hanno fatto in crescente misura ricorso ai finanziamenti a breve termine, sotto forma sia di debito fluttuante, sia di crediti a breve termine ad elevati saggi d'interesse concessi da prestatori istituzionali e privati. Nel terzo trimestre, tuttavia, sono state fissate limitazioni anche per questa categoria di prestiti e, a partire da quell'epoca, l'insufficienza di fondi ha dovuto essere colmata soprattutto con mezzi speciali. All'inizio del 1957, la Banca delle Municipalità olandesi aveva stipulato un accordo con i prestatori istituzionali in base al quale, nel 1957 e 1958, avrebbe potuto contrarre direttamente prestiti per l'importo di fiorini 560 milioni. Inoltre, nell'ottobre 1957, alla predetta banca — che era esente dalla disposizione relativa ai saggi massimi sui prestiti a lungo termine — fu consentito di emettere un prestito nazionale per l'edilizia al 6%, con il quale le municipalità poterono disporre di fondi addizionali per fiorini 390 milioni e che rese possibile il rimborso di un cospicuo ammontare di crediti a breve termine. Inoltre, lo stesso governo centrale accordò alla Banca delle Municipalità olandesi un'anticipazione speciale in danaro contante di fiorini 530 milioni da assegnare agli enti locali per la costruzione di case; i fondi vennero sborsati principalmente nella seconda metà dell'anno (vedasi capitolo III).

Grazie, soprattutto, ad un programma per accelerare il pagamento delle imposte, nel 1957, il governo centrale ha potuto registrare un modesto incremento nel suo avanzo finanziario (quale risulta dal conto di cassa), nonostante una flessione nel suo risparmio netto ed una lieve espansione nei trasferimenti in conto capitali. Tuttavia, tale miglioramento non è affatto bastato per soddisfare il maggiore fabbisogno derivante dalla responsabilità assunta dal governo centrale di provvedere a parte delle crescenti necessità di fondi delle autorità locali. Dato che, inoltre, la domanda privata di fondi a lungo termine stava crescendo nella stessa epoca in cui l'approvvigionamento di tali fondi stava contraendosi, nel 1957, il governo centrale ha incontrato maggiori difficoltà nell'accedere al mercato dei capitali, per cui i suoi proventi netti derivanti da questa fonte sono scesi a fiorini 60 milioni contro fiorini 240 milioni nel 1956. Di conseguenza, nel 1957, il governo centrale, dopo aver registrato un notevole miglioramento nella propria posizione liquida durante il 1956, è stato costretto, nell'insieme dell'anno, ad aumentare il proprio indebitamento a breve termine.

Nel settore privato, il disavanzo finanziario (quale risulta dal conto di cassa) è diminuito da fiorini 1.280 milioni nel 1956 a fiorini 790 milioni nel

1957. Il miglioramento è tuttavia, fino ad un certo punto, illusorio: la maggior parte del risparmio netto privato è effettivamente indicato nella tabella come risparmio netto degli investitori istituzionali e, nel 1957, il risparmio di quel settore è diminuito, mentre il risparmio netto del settore privato vero e proprio ha subito un incremento. Da una parte, nel 1957, i depositi presso le Casse di risparmio (incluse nel settore degli investitori istituzionali) hanno registrato un aumento netto soltanto di fiorini 90 milioni, contro uno di fiorini 400 milioni nel 1956 ed uno di fiorini 560 milioni nel 1955. Dall'altra, nel settore privato vero e proprio, le liquidità secondarie sono cresciute di fiorini 600 milioni nel 1957 contro fiorini 190 milioni nel 1956. Sebbene queste variazioni non sembrano aver implicato spostamenti diretti dai depositi a risparmio alle liquidità secondarie, entrambe sono state probabilmente, in parte, influenzate dalla generale tensione cui la liquidità è stata sottoposta per la massima parte dell'anno e che è stata provocata dal costante declino - sotto l'effetto combinato del disavanzo accumulato verso l'estero e della limitazione del credito all'interno - negli averi in biglietti del settore e nella disponibilità di credito bancario. La flessione nei depositi a risparmio, che sono detenuti principalmente da privati, si è verificata soprattutto nella seconda metà dell'anno ed è stata probabilmente accompagnata da un aumento negli acquisti di titoli (per esempio, di obbligazioni del prestito nazionale edilizio), divenuta una forma di investimento piuttosto allettante. Anche in questo caso, l'incremento nelle liquidità secondarie, detenute dal settore (in primo luogo, depositi vincolati e cambiali del Tesoro), può essere stato in ampia misura causato dalle aziende commerciali, che, nel 1957, non solo hanno ricevuto i proventi derivanti da un accresciuto volume di emissioni di titoli, ma anche, probabilmente, hanno beneficiato dell'improvviso afflusso di fiorini 440 milioni in oro e divise estere durante l'ultimo trimestre dell'anno. Infine, queste variazioni sono state accompagnate, nel 1957, da una notevole riduzione nei prestiti concessi dal settore privato ad altri paesi.

Il credito che il settore privato ha ricevuto da altri settori si è ridotto da fiorini 1.100 milioni nel 1956 a fiorini 940 milioni nel 1957. Mentre questo declino può rispecchiare, in parte, un aumento negli acquisti di titoli pubblici effettuati dal settore privato, esso è pure da ascrivere ad una riduzione nei prestiti a lungo termine (soprattutto per finanziare l'edilizia) direttamente accordati dagli investitori istituzionali. Il credito netto a lungo termine concesso dagli investitori istituzionali è ammontato soltanto a fiorini 1.340 milioni nel 1957 contro fiorini 1.980 milioni nel 1956; le cause principali di questo fatto sono state il declino, già menzionato, nei depositi presso le Casse di risparmio, nonché un improvviso spostamento dalla liquidazione all'accumulazione di liquidità secondarie (principalmente cambiali del Tesoro). Da parte loro, le aziende industriali che, da qualche anno, dipendono sempre più ampiamente da fondi esterni, hanno potuto, in una certa misura, soddisfare le loro crescenti necessità finanziarie con l'emissione di nuovi titoli, buona parte dei quali (consistenti soprattutto in obbligazioni) sono stati acquistati dal settore privato.

Verso la fine del 1957, le misure restrittive di politica monetaria e fiscale, congiuntamente all'influenza della recessione americana, provocarono un rallentamento dell'attività economica. Nel primo trimestre del 1958, nonostante le incertezze circa le prospettive economiche all'estero, le riserve valutarie dei Paesi Bassi hanno continuato ad espandersi con ritmo imponente.

In anni recenti, l'economia dell'Italia è stata caratterizzata da una espansione regolare e relativamente bene equilibrata, nella quale i sintomi d'inflazione, sebbene non siano mancati, sono stati tuttavia di portata limitata.

Sebbene non sia possibile risalire in dettaglio ai rapporti finanziari fra i singoli settori, dalla tabella che segue si può rilevare, a grandi linee, la tendenza degli sviluppi dal 1955. Nel settore privato, dal 1955 al 1956, il risparmio si è ridotto, mentre gli investimenti sono aumentati lievemente, sicchè l'ecceденza finanziaria è diminuita da lire 500 miliardi a lire 340 miliardi. Questo declino è stato, tuttavia, quasi compensato da un incremento nel risparmio dello stato, che contribuì a diminuire il disavanzo finanziario del settore pubblico da lire 355 miliardi a lire 200 miliardi. Successivamente, nel settore privato, dal 1956 al 1957, gli investimenti netti registrarono un considerevole incremento, ma il risparmio (più i trasferimenti in conto capitali) si accrebbe maggiormente, portando l'avanzo finanziario del settore a lire 380 miliardi. Questa espansione, congiuntamente ad un ulteriore miglioramento della posizione finanziaria dello stato, è stata accompagnata dal mutamento nella situazione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti che da negativa si è trasformata in positiva.

In Italia, lo stato svolge un'importante funzione nell'avviare fondi verso particolari settori d'investimento. Questo risultato viene ottenuto, in ampia misura, mediante trasferimenti in conto capitali che, nel 1957, sono ammontati a lire 350 miliardi. Come già in anni precedenti, il grosso di tali trasferimenti (lire 190 miliardi) è affluito ad enti pubblici speciali, fra i quali il più importante è la Cassa per il Mezzogiorno che, in tale anno, da sola, ha ricevuto in questa forma lire 90 miliardi. In aggiunta, le autorità locali vere e proprie (regioni, province e comuni) hanno ricevuto poco più di lire 50 miliardi, mentre alle aziende statali autonome (incluse nel settore delle autorità pubbliche e che comprendono le ferrovie dello stato, le amministrazioni delle poste e delle telecomunicazioni, i monopoli di stato, ecc.) sono affluiti più di lire 15 miliardi. Infine, un'ampia porzione di trasferimenti in conto capitali (lire 90 miliardi) si è diretta, come d'ordinario, alle imprese produttive (che nella tabella sono incluse nel settore privato); esse sono costituite, in ampia misura, da aziende appartenenti allo stato o da esso controllate attraverso l'I.R.I. (Istituto per la Ricostruzione Industriale) e formano una parte importante, e spesso preponderante, di diversi settori-chiave dell'economia (per esempio, navigazione ed industria delle costruzioni navali, industria siderurgica, industria meccanica, industria dell'energia elettrica e aziende telefoniche). Complessivamente, nel 1957, gli investimenti del settore pubblico, più i suoi trasferimenti in conto capitali al

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

| Voci | Anni | Settore pubblico | Autorità locali ed altri enti pubblici | Settore privato | Resto del mondo |
|---|------|--|--|-----------------|-----------------|
| | | cifre arrotondate, in miliardi di lire | | | |
| Risparmio netto | 1955 | 80 | 75 | 1.640 | . |
| | 1956 | 205 | 70 | 1.520 | . |
| | 1957 | 280 | 80 | 1.715 | . |
| Trasferimenti netti in conto capitali | 1955 | — 350 | 255 | 100 | . |
| | 1956 | — 320 | 240 | 80 | . |
| | 1957 | — 350 | 260 | 90 | . |
| Investimenti netti (—) | 1955 | — 80 | — 500 | — 1.235 | . |
| | 1956 | — 85 | — 500 | — 1.265 | . |
| | 1957 | — 85 | — 520 | — 1.425 | . |
| Avanzo finanziario (—) | 1955 | — 355 | — 175 | 500 | — 30* |
| | 1956 | — 200 | — 190 | 340 | — 50* |
| | 1957 | — 150 | — 180 | 380 | 45* |

* Investimenti esteri netti, pari al saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (più proventi da trasferimenti unilaterali, che non sono compresi nella tabella a pagina 13 e nel grafico a pagina 29).

settore privato, hanno raggiunto il livello di circa lire 700 miliardi, ossia un buon terzo degli investimenti interni.

Nel 1955, anno in cui il risparmio dello stato servì appena a coprire i propri investimenti, il suo disavanzo (lire 355 miliardi) fu pari al totale dei suoi trasferimenti in conto capitali agli altri settori. Tuttavia, lo stato non soltanto ha effettuato cospicui trasferimenti, ma ha anche concesso credito all'economia per l'importo complessivo di lire 55 miliardi, col risultato che esso stesso ha dovuto farvi ricorso per lire 410 miliardi. Di questo importo, lire 235 miliardi sono stati ottenuti sotto forma di crediti a breve ed a lungo termine dal sistema bancario, mentre lire 135 miliardi sono stati raccolti sul mercato dei capitali e circa lire 35 miliardi sono affluiti dall'estero a titolo di crediti a lungo termine.

Nel 1957, il totale dei trasferimenti in conto capitali dello stato e dei suoi investimenti ha raggiunto lo stesso livello del 1955. Di conseguenza, il notevole incremento nel risparmio del settore pubblico da lire 80 miliardi nel 1955 a lire 280 miliardi nel 1957, si è rispecchiato in una riduzione del disavanzo finanziario, che è passato da lire 355 miliardi a lire 150 miliardi. Siccome i crediti accordati agli altri settori sono pure diminuiti lievemente, il credito ricevuto dallo stato ha registrato una considerevole contrazione. Il credito bancario a breve ed a lungo termine ha totalizzato lire 135 miliardi, mentre il credito ottenuto dal mercato dei capitali, mediante l'emissione di titoli, è stato soltanto di lire 65 miliardi. Anche i crediti esteri, per lire 15 miliardi, sono stati inferiori a quelle affluiti nel 1955.

Dal 1955 al 1957, nel settore che comprende autorità locali ed altri enti pubblici, gli investimenti sono rimasti relativamente stabili, come pure il risparmio ed i trasferimenti in conto capitali. A questo proposito vale tuttavia la pena di notare che gli investimenti effettuati dalla Cassa per il Mezzogiorno (istituita nel 1950), dopo aver raggiunto la "punta" di lire 160

miliardi nel 1955, successivamente scesero a lire 145 miliardi nel 1957. Il disavanzo finanziario del settore delle autorità locali, che, dal 1955 al 1957, ha oscillato fra lire 175 a 190 miliardi, è stato coperto principalmente in due modi. In primo luogo, la Cassa Depositi e Prestiti investe praticamente tutte le sue nuove risorse, che, nel 1957, sono ammontate ad oltre lire 105 miliardi (e sono state integrate con l'utilizzo di fondi per lire 30 miliardi depositati presso il Tesoro) in prestiti alle autorità pubbliche e ad altri enti pubblici. Secondariamente, il grosso del credito concesso dallo stato all'economia, a cui si è già fatto riferimento, sembra essere affluito allo stesso settore.

Nel settore privato, gli investimenti nelle scorte sono passati da lire 190 miliardi nel 1955 a lire 75 miliardi nel 1957, mentre i capitali fissi sono aumentati da lire 1.045 miliardi a 1.350 miliardi. L'incremento nei capitali fissi è stato il risultato di un'espansione nelle spese delle aziende controllate dallo stato (principalmente i gruppi industriali dell'I.R.I. e dell'E.N.I.) e delle aziende individuali. Durante questo periodo, l'incremento nei mezzi di pagamento (dei quali un'aliquota considerevole è detenuta dal settore delle imprese) presentava una tendenza al rallentamento, mentre i depositi a risparmio presso banche commerciali e Casse di risparmio continuavano a crescere, un'evoluzione, questa, che suggerisce che il risparmio del settore personale stava affluendo, in crescente misura, all'economia.

Tanto nel 1955 che nel 1956, i fondi che sono passati attraverso il mercato dei capitali e gli istituti di credito specializzati (per esempio, Istituto Mobiliare Italiano, Mediocredito, ecc.) sono ammontati circa lire 430 miliardi mentre, nel 1957, si sono lievemente ridotti toccando lire 410 miliardi. Come risultato, tuttavia, del notevole incremento nel risparmio statale, l'aliquota di fondi assorbita dal Tesoro è scesa da oltre un terzo nel 1955 a soltanto un ottavo nel 1957. L'importo di fondi a lungo termine affluiti al settore privato ha registrato un'espansione corrispondente, assumendo soprattutto la forma di emissioni azionarie (compresa I.R.I. e società dipendenti), che sono salite da lire 165 miliardi nel 1955 a lire 240 miliardi. Dal 1955 al 1957, le emissioni di obbligazioni degli istituti specializzati come base per il credito da concedere a prenditori di prestiti diversi dallo stato, sono rimaste relativamente stabili. Si è tuttavia registrato un considerevole incremento nelle emissioni obbligazionarie dell'I.R.I. (da lire 15 a 50 miliardi e dell'E.N.I. [Ente Nazionale Idrocarburi], per lire 20 miliardi nel 1956 ed altrettanti nel 1957), nonché in quelle di imprese private (che sono passate da meno di lire 5 miliardi a lire 30 miliardi).

Sebbene, in Italia, lo stato sia largamente interessato al settore degli investimenti, e vi eserciti una vasta influenza, gli accordi istituzionali sono tali che, negli anni recenti, in complesso, gli investimenti sono stati finanziati, in misura relativamente modesta, con un'espansione inflazionistica nel credito bancario. Nella ricerca di fondi gli istituti di credito specializzati hanno dovuto fare assegnamento su risorse prese a prestito sul mercato dei capitali e su anticipazioni o donazioni del Tesoro. Quest'ultimo, a sua volta, ha limitato ampiamente i suoi investimenti a fondi derivati dal proprio risparmio, dal mercato dei capitali interno e dai prestiti esteri.

Negli Stati Uniti, statistiche relative ai movimenti di fondi vengono pubblicate per dieci diversi settori dell'economia ed informano sui movimenti monetari tanto all'interno che fra i singoli settori.* All'epoca di redigere la presente Relazione, le statistiche disponibili si limitano al 1956, ma esse possono venir integrate con dati parziali ricavati da altre fonti, allo scopo di offrire un quadro degli sviluppi verificatisi nel 1957. Nella tabella, il credito netto ricevuto o concesso dai singoli settori è indicato come differenza fra l'eccedenza corrente delle risorse disponibili di un determinato settore e l'utilizzo di tali fondi per investimenti in capitali fissi e scorte. Occorre osservare, in primo luogo, che, nella tabella, il risparmio personale, raccolto attraverso le assicurazioni, è incluso nell'eccedenza del settore delle assicurazioni e, in secondo luogo, che l'avanzo finanziario di ciascun settore è spesso la risultante di variazioni notevoli e che in parte si compensano, nelle singole categorie di attività e passività finanziarie. Sarà meglio quindi esaminare la tabella congiuntamente al grafico alla pagina 55, che mostra le tendenze dei settori per diverse categorie di attività e passività finanziarie nette (escluse le azioni emesse da società private).

Negli anni recenti, nel settore dei consumatori, la caratteristica maggiore è stata l'instabilità della domanda per beni strumentali (compresi case e beni di consumo durevoli). A partire dal 1954, l'eccedenza corrente delle risorse disponibili è cresciuta senza interruzione, mentre gli investimenti in beni strumentali sono aumentati notevolmente nel 1955, sono rallentati nel 1956 ed il loro incremento si è arrestato nel 1957. Di conseguenza, il credito netto concesso ad altri settori che, fra il 1951 e 1954, era sempre stato positivo, subì violente fluttuazioni fra il 1954 e 1956, toccando, in quest'ultimo anno, l'ammontare di oltre \$5 miliardi ed uno ancora più elevato nel 1957. Come è possibile rilevare dal grafico, la contropartita finanziaria di questa tendenza è rappresentata da un notevole e piuttosto costante incremento nei depositi vincolati, nel risparmio e nelle quote di partecipazione a prestiti, nonché nelle obbligazioni, che è stato parzialmente compensato da un'espansione più irregolare nel credito ipotecario ed al consumo.

Nel settore delle società, fra il 1954 e il 1956, gli investimenti in capitali fissi ed in scorte crebbero rapidamente. I maggiori profitti e gli aumenti negli accantonamenti per imposte provocarono una riduzione nel disavanzo finanziario netto da \$4,9 miliardi nel 1954 a \$1,9 miliardi nel 1955; ma il credito ricevuto da altri settori (principalmente attraverso emissioni di titoli, nonché crediti bancari e commerciali) passò da \$10,5 miliardi a \$17,6 miliardi; questo aumento è stato accompagnato da un incremento netto nelle attività finanziarie (soprattutto titoli governativi e crediti al consumo e commerciali) da \$5,6 miliardi a \$15,8 miliardi. Tuttavia, quando, nel 1956, il disavanzo finanziario netto raggiunse l'importo di \$13,4 miliardi, il credito ricevuto da altri settori scese effettivamente al disotto del livello dell'anno precedente (a \$14,9 miliardi). Questo declino è da attribuire ad

* Vedasi lo studio fondamentale del Consiglio della Riserva Federale, "Flow of Funds in the United States, 1939-1953" (dicembre 1955).

un declino negli acquisti di attività finanziarie (che aumentarono soltanto di \$3,5 miliardi). Nel 1957, l'eccedenza corrente nelle risorse disponibili del settore è rimasta probabilmente invariata rispetto a quella del 1956, mentre il totale degli investimenti in conto capitali è lievemente diminuito, in quanto un'ulteriore espansione nei fondi investiti in capitali fissi è stata più che compensata da un forte rallentamento nel ritmo dell'accumulazione di scorte. Nel settore finanziario, tali variazioni si sono rispecchiate in un forte declino

Stati Uniti: Credito netto ricevuto o concesso dai singoli settori, 1954-56.

| Settori | Anni | Eccedenza corrente di risorse disponibili ¹ | Meno: Investimenti in beni strumentali ² | Uguale a: Credito netto ricevuto o concesso dai singoli settori ³ |
|---|------|---|---|--|
| | | | | |
| Consumatori | 1954 | 44,0 | 42,0 | 2,0 |
| | 1955 | 50,1 | 52,3 | — 2,2 |
| | 1956 | 54,9 | 49,9 | 5,2 |
| Imprese costituite in società . | 1954 | 16,5 | 21,3 | — 4,9 |
| | 1955 | 26,6 | 28,3 | — 1,9 |
| | 1956 | 22,3 | 35,9 | — 13,4 |
| Imprese non costituite in società | 1954 | 3,9 | 4,8 | — 1,1 |
| | 1955 | 2,4 | 5,3 | — 2,9 |
| | 1956 | 1,8 | 4,1 | — 2,4 |
| Imprese agricole | 1954 | 2,5 | 3,1 | — 0,6 |
| | 1955 | 2,1 | 2,9 | — 0,8 |
| | 1956 | 1,7 | 2,3 | — 0,7 |
| Governo federale | 1954 | 1,4 | 3,5 | — 2,2 |
| | 1955 | 3,6 | 2,8 | 0,7 |
| | 1956 | 10,1 | 2,8 | 7,1 |
| Governi statali ed autorità locali | 1954 | 7,5 | 9,1 | — 1,6 |
| | 1955 | 7,9 | 10,0 | — 2,0 |
| | 1956 | 8,7 | 11,1 | — 2,5 |
| Banche | 1954 | 0,9 | 0,2 | 0,6 |
| | 1955 | 0,9 | 0,3 | 0,7 |
| | 1956 | 1,4 | 0,3 | 1,1 |
| Assicurazioni | 1954 | 8,1 | 0,4 | 7,8 |
| | 1955 | 8,4 | 0,4 | 7,9 |
| | 1956 | 8,6 | 0,4 | 8,3 |
| Altri Istituti finanziari | 1954 | 1,9 | 2,6 | — 0,9 |
| | 1955 | 1,7 | 2,7 | — 1,0 |
| | 1956 | 1,2 | 2,8 | — 1,5 |
| Resto del mondo | 1954 | 0,5 | — | 0,5 ⁴ |
| | 1955 | 0,5 | — | 0,5 ⁴ |
| | 1956 | — 1,3 | — | — 1,3 ⁴ |
| Totale | 1954 | 86,9 | 87,0 | — 0,1 ⁵ |
| | 1955 | 103,9 | 105,0 | — 1,0 ⁵ |
| | 1956 | 109,4 | 109,5 | — 0,1 ⁵ |

¹ Rappresenta soprattutto l'eccedenza delle entrate correnti sulle spese correnti (compresi premi e prestazioni di assicurazioni, nonché pagamenti e rimborsi di imposte, ma esclusi investimenti in conto capitali).
² Comprende un modesto importo di operazioni fra i settori su vecchie attività patrimoniali. Nei dati relativi al settore personale, gli acquisti di beni durevoli sono trattati come investimenti in beni strumentali.
³ Ottenuto per differenza e quindi, a causa di errori od omissioni nei calcoli statistici, non sempre identico a stime dirette delle variazioni nette registrate nelle attività e passività finanziarie (vedasi grafico a pagina 55).
⁴ Un importo positivo significa afflusso netto di capitali esteri più acquisti netti esteri di oro.
⁵ Scarto statistico.

Fonte: Federal Reserve Bulletin, ottobre 1957.

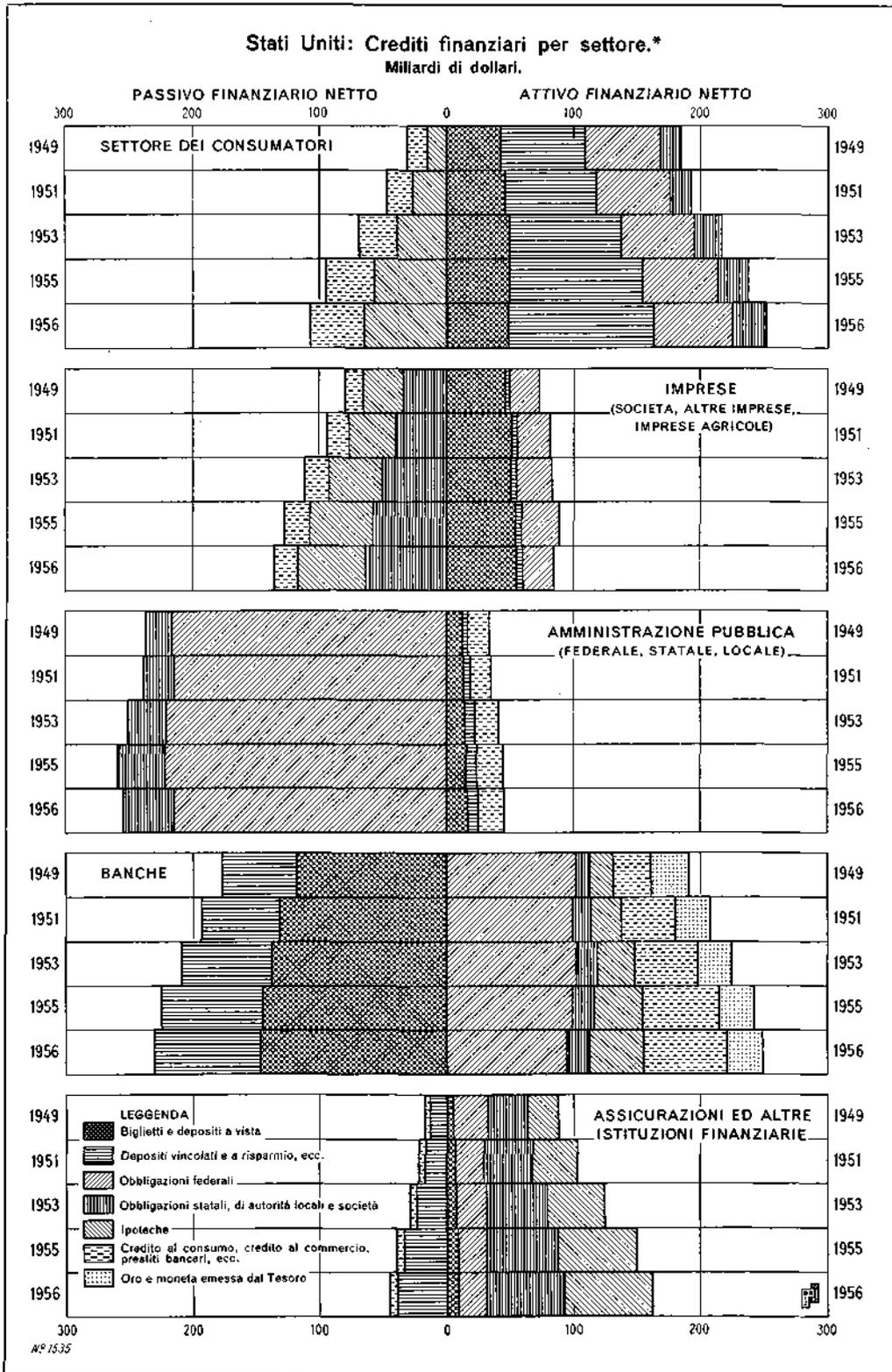
nel credito ricevuto da altri settori sotto forma di crediti bancari e prestiti ipotecari nonché in un'intensificata raccolta di fondi attraverso l'emissione di azioni ed obbligazioni che sono passate da \$7,2 miliardi nel 1956 a \$9,8 miliardi nel 1957.

Fra il 1954 e il 1956, il governo federale ha svolto un'importante funzione anticiclica. In seguito ad un notevole incremento nei proventi derivanti dalle imposte sugli utili e da quelle sul reddito personale, le entrate superarono le spese, col risultato che, nel 1956, si registrò un cospicuo avanzo finanziario. Questa eccedenza, che servì soprattutto per rimborsare titoli di debito pubblico detenuti da privati, contribuì a compensare l'incremento nel fabbisogno finanziario del settore delle imprese. Nel 1957, le entrate tributarie hanno continuato a crescere, ma l'accelerazione delle spese ha provocato una sostanziale riduzione nell'avanzo di cassa e quindi anche nel rimborso del debito pubblico.

I governi statali e le autorità locali hanno la tendenza a finanziare gran parte delle loro spese in conto capitali con entrate fiscali. Tuttavia, fra il 1954 e 1956, le risorse disponibili, costituite da entrate tributarie, aumentano meno rapidamente delle spese in conto capitali, situazione, questa, che portò ad un crescente, sebbene ancora modesto, disavanzo finanziario. I disavanzi furono finanziati in primo luogo con obbligazioni emesse dai governi statali e dalle autorità locali, che vennero sottoscritte principalmente da compagnie di assicurazione, mentre le banche ne acquistarono cospicue quantità soltanto nel 1954. Le spese per investimenti effettuate da autorità statali e locali sono cresciute ulteriormente nel 1957, ma il credito netto ricevuto attraverso l'emissione di nuovi titoli sembra essere stato all'incirca uguale a quello del 1956.

Gli istituti finanziari comprendono i molteplici organi attraverso i quali il settore privato effettua le proprie operazioni di credito. Fra il 1949 e il 1956, l'incremento nelle passività per depositi del settore bancario (costituito soprattutto dal Sistema di Riserva Federale, dalle banche commerciali e dalle Casse mutue di risparmio) è stato accompagnato da una ampia e continua espansione nel credito. Fra il 1954 e il 1956, inoltre, le banche commerciali ridussero i loro averi in obbligazioni federali di circa \$10 miliardi, aumentando così ulteriormente la loro possibilità di concedere credito ad altri settori. Dalla fine del 1956 alla fine del 1957, i depositi a vista presso le banche commerciali sono diminuiti di circa \$5 miliardi, mentre i depositi vincolati hanno registrato un aumento press'a poco dello stesso ammontare e gli averi in titoli governativi sono declinati solo lievemente. Correlativamente, il credito concesso dalle banche commerciali ha subito

Nota: Nel preparare il grafico è stato necessario, per convenienza di presentazione, eseguire tre serie di correzioni che tendono a sminuire l'importanza e l'utilità dei dati fondamentali, più dettagliati, pubblicati dal Consiglio del Sistema di Riserva Federale: 1) per ogni categoria di crediti finanziari, la variazione nelle attività del settore è stata compensata con quella nelle passività (per esempio, le ipoteche detenute dal settore dei consumatori sono state compensate con i debiti per ipoteche dello stesso settore); 2) sono state riunite sotto un'unica voce alcune categorie di crediti finanziari (per esempio, credito al consumo, credito bancario, credito commerciale, ecc.); 3) alcuni settori sono stati fusi in un solo settore (per esempio, imprese costituite in società, imprese non costituite in società e settore agricolo). Inoltre, nel settore del governo, un modesto importo di debiti in moneta emessa dal Tesoro è stato incluso nelle obbligazioni federali, mentre, nell'attivo, la voce "depositi vincolati" comprende pure un esiguo volume di ipoteche. Infine, dal grafico è stato escluso il settore "Resto del mondo".



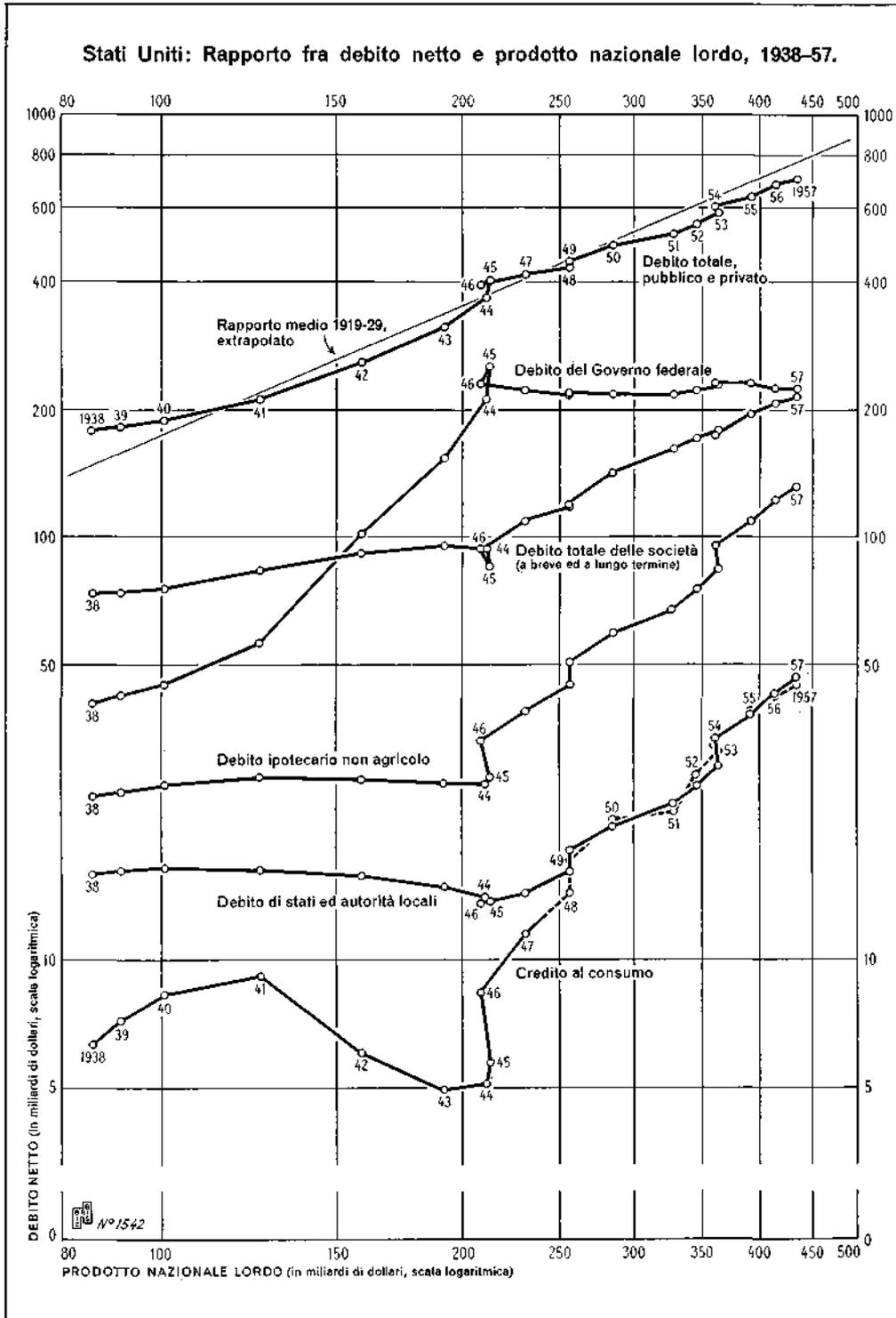
* Vedasi nota alla pagina di contro.

un'espansione assai minore di quella dell'anno precedente, soprattutto per quanto riguarda i prestiti aziendali ed i crediti ipotecari. D'altra parte, gli investimenti in titoli di società, di governi statali ed autorità locali, i cui rendimenti sono cresciuti considerevolmente, sono aumentati di \$1,4 miliardi, dopo aver registrato una flessione nel 1956. Le Casse mutue di risparmio, la cui passività per depositi vincolati è aumentata di \$1,7 miliardi (contro \$1,9 miliardi nel 1956), hanno potuto espandere il loro potenziale di credito riducendo i loro averi in titoli governativi; analogamente alle banche commerciali, esse hanno concesso meno prestiti ipotecari che nel 1956 e hanno investito di più in titoli municipali ed emessi da società.

Nel settore bancario, le obbligazioni governative hanno continuato ad essere la principale attività del portafoglio, pur tenendo conto del fatto che tali titoli detenuti dalle banche di Riserva Federale rappresentano un buon quarto del totale. L'importanza relativa delle obbligazioni del governo federale sta tuttavia declinando dato che esse continuano a perdere sempre più terreno nei confronti dei prestiti aziendali, del credito al consumo e dei prestiti ipotecari. Le banche detengono solo esigue quantità di obbligazioni di società, ma hanno, qualche volta, acquistato cospicui importi di obbligazioni emesse da governi statali e autorità locali; nel 1956, possedevano un buon quarto della consistenza di tali titoli.

Le obbligazioni delle società costituiscono invece la voce più importante del portafoglio titoli del settore delle assicurazioni che, nel 1956, deteneva approssimativamente i tre quarti della loro consistenza. In ordine di importanza decrescente vengono poi, ipoteche, obbligazioni del governo federale ed obbligazioni di governi statali ed autorità locali. Da più lungo tempo che il settore bancario, quello delle assicurazioni si sta gradualmente liberando delle obbligazioni del governo federale per orientarsi verso forme più remunerative di investimento, fra le quali ipoteche e titoli municipali hanno registrato l'espansione più rapida. All'interno del settore assicurativo, il sotto-gruppo che, negli anni recenti, ha registrato il più elevato saggio di incremento è stato quello delle casse-pensioni con amministrazione autonoma, e che i fondi da esse raccolti vengono in ampia misura investiti in diverse categorie di titoli emessi da società. In base a stime compiute dalla "Security and Exchange Commission", le attività detenute dalle suddette casse-pensioni (valore contabile) sono passate da \$6,9 miliardi nel 1951 a \$16,6 miliardi nel 1956. In pari tempo, l'aliquota delle attività globali, detenuta sotto forma di titoli governativi, è scesa dal 32% al 14%, mentre quella delle obbligazioni di società è passata dal 45% al 52% e quella delle azioni di società dal 12% al 23%. Infine, fra gli "altri istituti finanziari" meritano particolare menzione il risparmio personale collocato presso Casse di risparmio ed istituzioni per la concessione di prestiti; questa categoria di risparmio è aumentata in misura imponente dal 1949 ed è stata principalmente avviata verso il credito ipotecario.

Negli anni recenti, tanto nel settore dei consumatori quanto in quello delle imprese, le passività finanziarie nette sono cresciute più rapidamente delle attività nette, e, nel settore dei consumatori, si è osservato un deciso



Nota: Secondo il "Survey of Current Business", pubblicato dal Ministero del Commercio degli Stati Uniti (ottobre 1950, p. 13), dal quale sono stati ricavati i dati impiegati nella costruzione del grafico, "il debito netto, pubblico e privato, comprende l'indebitamento dei prenditori di prestiti dopo aver eliminato alcune categorie di debiti governativi e delle società per evitare duplicazioni". Il debito agricolo, nonché quello commerciale e finanziario, sono stati omessi dal presente grafico, ma sono riportati nel grafico a pagina 60.

movimento verso forme meno liquide di attività. Anche nel settore finanziario, la fisionomia delle attività finanziarie presenta un rapporto di liquidità in graduale declino. Queste tendenze suggeriscono che il recente "boom" negli investimenti è stato in parte alimentato con fondi liquidi in eccesso, tutt'ora esistenti e lasciati in retaggio dai finanziamenti dei disavanzi di bilancio effettuati nel periodo bellico.

I grafici alle pagine 57 e 60 permettono di porre a raffronto — in rapporto al prodotto nazionale lordo — le tendenze del debito netto, pubblico e privato, nel periodo dopo la seconda guerra mondiale e il rapporto che esisteva nel 1919-29.

Esaminando lunghi periodi di tempo, si nota che esiste un elevato grado di stabilità nel rapporto fra aumento del debito netto totale (pubblico e privato) e quello del prodotto nazionale lordo. Durante gli ultimi due decenni, la linea che indica l'espansione nel debito netto totale in rapporto al prodotto nazionale lordo procede quasi parallelamente (a prescindere da variazioni cicliche) con quella relativa al rapporto medio extrapolato del periodo 1919-29. Tale fatto non sorprende eccessivamente, perchè la creazione di debiti fa parte integrante del processo risparmio-investimenti. Dato che le decisioni circa il risparmio e gli investimenti vengono in ampia misura prese da unità economiche diverse, la concessione di credito a coloro che si propongono di farne uso dovrebbe sempre corrispondere al volume del nuovo risparmio in cerca di collocamento, ove si voglia mantenere un saggio di espansione stabile.

In periodi di inflazione, il debito netto tende a superare il risparmio finanziario, mentre l'opposto si verifica in caso di recessione. Tuttavia, il ritmo con cui il debito cresce durante un'inflazione può variare notevolmente, perchè esso dipende dalla natura del particolare processo inflazionistico. Per esempio, se l'inflazione è causata da un declino nel risparmio finanziario e se, contemporaneamente, le emissioni di titoli sono cospicue, il debito che si crea sarà comparativamente modesto.

Come si può rilevare dal grafico, il prodotto nazionale lordo tende, durante un periodo di inflazione, ad aumentare più rapidamente del debito e, in caso di recessione, a diminuire rispetto ad esso. Confrontato con la situazione del 1919-29, il debito netto totale era elevato, in rapporto al prodotto nazionale lordo, nel 1938, anno di recessione, ma, in proporzione, crebbe meno rapidamente durante il periodo di transizione verso una economia di guerra. Successivamente, in gran parte a causa del sistema di inflazione soppressa del tempo di guerra, i finanziamenti, su vasta scala, dei disavanzi di bilancio non ridussero il carico relativo del debito tanto quanto altrimenti ci si sarebbe potuto attendere. Dopo la guerra, nei periodi di espansione abbastanza equilibrata (1949-50, 1951-53, 1954-55), l'incremento relativo nel totale del debito netto seguì molto da vicino il rapporto extrapolato sulla base della media del 1919-29. D'altra parte, negli anni d'inflazione (1946-48, 1950-51 e, fino ad un certo punto, 1955-57), il prodotto nazionale lordo registrò un'espansione più rapida del debito netto totale, mentre l'opposto avvenne negli anni di recessione (1948-49 e 1953-54).

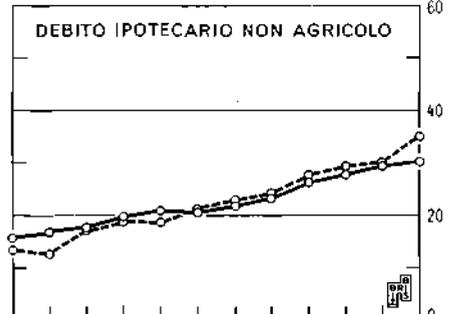
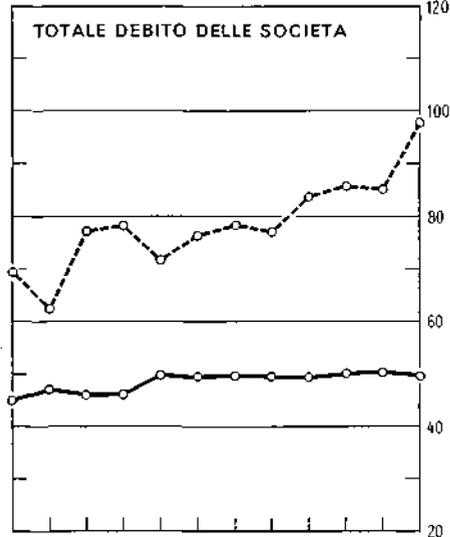
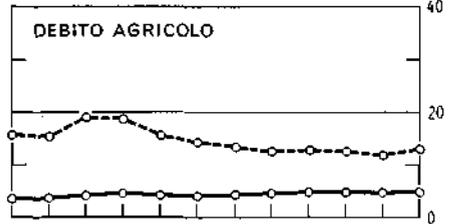
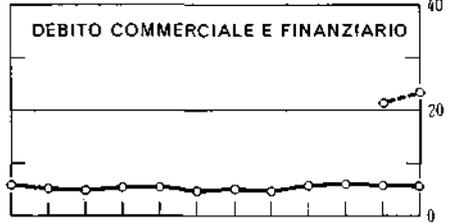
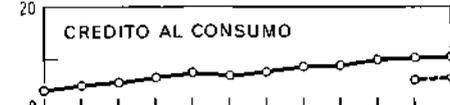
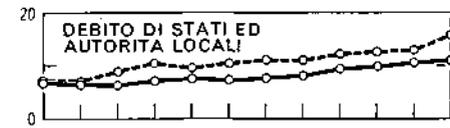
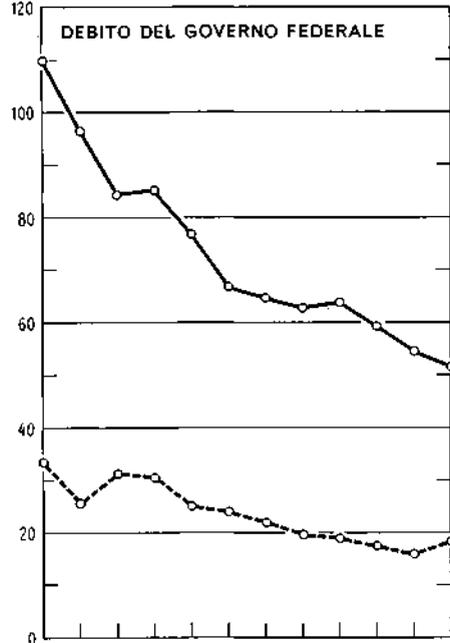
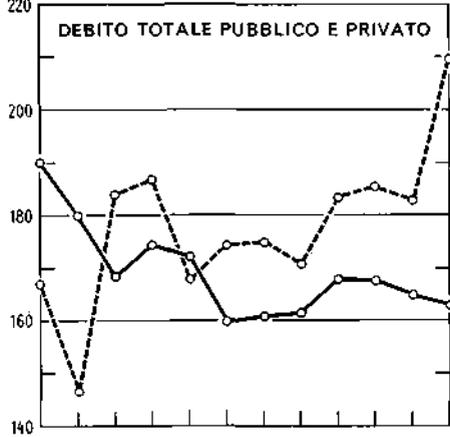
Nel dopoguerra, l'aumento del debito, accompagnato dall'espansione economica, si limitò soprattutto a quello privato ed all'indebitamento dei governi degli stati e delle autorità locali. Il debito netto del governo federale detenuto da privati è rimasto relativamente invariato, sebbene — è importante rilevarlo — le sue fluttuazioni annuali siano state, di solito, di natura anticiclica, e l'aliquota del debito a breve termine sia gradualmente cresciuta rispetto al totale.

Fra il 1948 e il 1957, il debito netto totale ha oscillato entro gli stretti limiti di circa 160-170% del prodotto nazionale lordo e, alla fine del 1957, ha raggiunto l'importo globale di \$700 miliardi. Come è possibile rilevare dal grafico a pagina 60 (angolo superiore a sinistra), tale fluttuazione si è verificata ad un livello lievemente inferiore a quello del periodo corrispondente dopo la prima guerra mondiale, fatto, questo, che può forse essere attribuito alle modificazioni strutturali che gradualmente si sono prodotte nell'afflusso di fondi istituzionali. Più significative sono le variazioni che, fra i due periodi, si sono verificate nella composizione del debito. Fra esse, la più importante è il cospicuo incremento registrato nell'aliquota che rappresenta il debito del governo federale dopo la seconda guerra mondiale, perchè, sebbene sia diminuito dal 110% del prodotto nazionale lordo nel 1946 a circa il 55% nel 1956, esso supera ancora di più di tre volte, in termini relativi, quello del 1929. La portata di questo fenomeno è duplice. In primo luogo, il cospicuo debito pubblico — che per i detentori è altamente liquido ma, a differenza del debito privato, non tende nella stessa misura a limitare la propensione a spendere del debitore — è stato assai probabilmente un importante fattore di liquidità che, nel periodo postbellico, ha contribuito a sostenere la domanda globale, seppure, talvolta, a livelli inflazionistici. In secondo luogo, siccome il debito totale tende a rimanere piuttosto stabile in rapporto al prodotto nazionale lordo, un'esagerata espansione del debito pubblico ha per effetto, attraverso molteplici processi, di eliminare un ammontare approssimativamente equivalente (ed ipotetico) di debito privato.

L'eliminazione di debito privato da parte di debito pubblico non ha influito nello stesso modo su tutte le categorie di debito privato, come può essere rilevato dal grafico alla pagina seguente. Per tutto il periodo postbellico, tre categorie di debito — cioè, il debito ipotecario non agricolo, il credito al consumo ed il debito di governi statali e autorità locali — sono aumentati progressivamente in rapporto al prodotto nazionale lordo, seguendo una tendenza analoga a quella osservata dopo la prima guerra mondiale. Per la maggior parte del periodo 1946-57, il debito delle società, quello agricolo, nonché il debito commerciale e finanziario sono cresciuti peraltro quasi nella stessa proporzione del prodotto nazionale lordo, ma, sono rimasti, in termini relativi, a livelli assai inferiori a quelli del periodo successivo alla prima guerra mondiale. La fermezza dimostrata da tali settori è probabilmente dovuta ai seguenti fattori: 1) all'acquisto, su vasta scala, di attività liquide durante la seconda guerra mondiale, che rese possibile la riduzione della consistenza del debito e meno necessaria l'assunzione di nuovi debiti;

Stati Uniti: Debito netto in percento del prodotto nazionale lordo.

% 1919-1930 1946-1957



1919 1920 1921 1922 1923 1924 1925 1926 1927 1928 1929 1930
1946 1947 1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957

1919 1920 1921 1922 1923 1924 1925 1926 1927 1928 1929 1930
1946 1947 1948 1949 1950 1951 1952 1953 1954 1955 1956 1957

N° 1541

2) all'elevato livello dell'attività economica postbellica che è stato mantenuto per lungo tempo (e che ha facilitato l'auto-finanziamento); 3) ai cospicui accantonamenti per ammortamenti (soprattutto nel periodo post-Corea).

Dai mutamenti nella composizione del debito globale risulta pertanto che, al presente, essi contengono, tanto elementi di debolezza che di forza. Da una parte, negli anni recenti, l'indebitamento del settore dei consumatori - prestiti ipotecari e credito al consumo - è aumentato con ritmo relativamente rapido. Di conseguenza, il settore delle società, che si riteneva fosse pronto ad assumersi un indebitamento assai maggiore, allo scopo di finanziare nuovi investimenti, potrebbe, nel futuro, essere scoraggiato dal farlo da un rallentamento dell'espansione nella domanda dei consumatori. Dall'altra, un fattore di fermezza nel settore dei consumatori continua ad essere il cospicuo e crescente ammontare delle sue attività finanziarie nette (soprattutto depositi vincolati ed a risparmio), dato che, in tempi di depressione, queste, congiuntamente agli effetti automatici che il bilancio pubblico produce sulla stabilità dei redditi, possono fare molto per sostenere la domanda dei consumatori. Che finora così sia stato, può essere rilevato (nel grafico a pagina 57) dall'espansione anticiclica che, nel 1948-49 e 1953-54, è stata registrata nel credito al consumo e nel debito ipotecario non agricolo. Infine, è sempre possibile regolare, entro certi limiti, il saggio di aumento del debito totale e dell'attività economica, adottando una politica monetaria e fiscale flessibile.

* * *

Durante il "boom" degli investimenti del 1954-57, nei paesi esaminati in questo capitolo, l'andamento del risparmio e degli investimenti ha presentato caratteristiche assai diverse. Dal 1954 al 1956, il risparmio privato (aziendale e personale) ha registrato saggi di incremento diversi in rapporto al prodotto nazionale (sebbene negli Stati Uniti l'espansione sia stata approssimativamente parallela e nel Regno Unito l'aumento sia da ascrivere in parte al fatto che il risparmio personale stava ancora riprendendosi da un livello postbellico eccezionalmente basso). In linea generale, sembra che il contemporaneo aumento dei saggi d'interesse abbia contribuito non solo a rallentare il ritmo dell'espansione negli investimenti, ma anche a stimolare il risparmio privato, congiuntamente ad altre misure particolari di politica monetaria e fiscale. Queste misure non erano però da sole sufficienti, per cui era sentita la necessità di una vigorosa azione di stabilizzazione, sia attraverso l'espansione del risparmio pubblico, sia attraverso la riduzione da parte del settore pubblico dei propri impegni di copertura degli investimenti.

Dal 1954 al 1956, negli Stati Uniti, in Germania ed in Italia, l'espansione nel risparmio pubblico ha dimostrato di possedere una grande forza antinflazionistica. D'altra parte, nel Regno Unito, in Francia e nei Paesi Bassi, il risparmio pubblico ha seguito un andamento irregolare e, nell'ultimo paese citato, è stato, in media, inferiore a quello del 1953.

Inoltre, nei tre predetti paesi, un rapido incremento negli investimenti effettuati dalle industrie nazionalizzate e/o nell'edilizia finanziata con fondi pubblici, ha eccettuato il "boom" degli investimenti.

Considerando gli sviluppi verificatisi nel 1957, le variazioni nel livello e nella fisionomia del risparmio devono essere esaminate alla luce della fase ciclica discendente che, negli Stati Uniti, ha avuto inizio nella seconda metà dell'anno. Per quanto riguarda il risparmio pubblico, la flessione registrata negli Stati Uniti ed in Germania ha avuto essenzialmente un carattere di stabilizzazione, tanto dal punto di vista interno che da quello internazionale. Lo stesso può dirsi per gli incrementi nel risparmio pubblico di Regno Unito ed Italia. Inoltre, Regno Unito e Paesi Bassi - in condizioni ancora inflazionistiche - hanno adottato misure per ridurre il saggio degli investimenti pubblici.

In tutti i paesi esaminati (ad eccezione della Francia), nel 1957, il risparmio personale in forma finanziaria è cresciuto notevolmente, e ciò in un'epoca, in cui il fabbisogno di prestiti da parte del settore delle imprese era ancora in fase di espansione. Ma è un fatto significativo che nella maggior parte dei paesi il mutamento sia stato registrato principalmente nella seconda metà dell'anno, quando si stava già diffondendo l'incertezza circa l'andamento dell'attività economica. L'espansione nel risparmio personale ha portato ad un considerevole incremento tanto direttamente che - attraverso gli intermediari finanziari - nell'afflusso di fondi ai mercati dei capitali, dato che la maggior parte del nuovo credito ha assunto la forma di emissioni di titoli a reddito fisso. Tuttavia, in considerazione delle prospettive meno favorevoli per il collocamento dei capitali, i maggiori fondi disponibili a questo scopo non si sono più diretti verso i nuovi investimenti e molta parte del credito ricevuto dall'economia sembra essere stata utilizzata per ricostituire posizioni di liquidità piuttosto deboli. Uno dei fatti più rassicuranti della primavera del 1958 è la domanda sempre vivace di titoli emessi da società, nonché di altra natura, domanda che, entro breve spazio di tempo, potrebbe creare tanto le circostanze quanto provvedere i fondi necessari per agevolare gli indispensabili adeguamenti ad una mutata fisionomia della domanda e conseguire un'espansione equilibrata negli investimenti.

III. Moneta e credito.

Durante il 1957 e la prima parte del 1958, in quasi tutti i paesi, esaminati in questo capitolo, gli sviluppi monetari e creditizi hanno presentato un considerevole grado di uniformità. Fino al terzo trimestre del 1957, la tensione sui mercati dei capitali e monetari è andata gradualmente crescendo ed i saggi d'interesse di mercato sono aumentati, seguiti - o, in qualche raro caso, preceduti - da variazioni parallele nei saggi ufficiali. Anche le altre misure creditizie, che la maggior parte dei paesi ha adottato durante lo stesso intervallo di tempo, hanno avuto carattere restrittivo. A partire dal quarto trimestre del 1957, la tendenza si è invertita, in seguito al rallentamento del "boom" degli investimenti ed alla pressione esercitata dall'inflazione. In Europa, due paesi hanno costituito un'eccezione all'andamento generale: 1) la Francia, paese nel quale, durante il periodo sotto rassegna, considerata la persistenza dell'inflazione, sono state applicate misure restrittive che vennero persino inasprite nell'ultima parte di esso; 2) la Germania, che cominciò ad attenuare le restrizioni fin dal gennaio 1957 e da allora ha proseguito su questa via, senza che ciò abbia peraltro influito sull'andamento della sua bilancia dei pagamenti.

Nella tabella alla pagina seguente figurano le variazioni nei saggi ufficiali di sconto introdotte dal luglio 1953. Nel periodo dal gennaio 1957 al maggio 1958, venti paesi hanno modificato i loro saggi ufficiali di sconto e si sono avute complessivamente quaranta variazioni (ventidue in rialzo e diciotto in ribasso), ma, alla fine del periodo, solo il livello dei saggi di tre paesi (Danimarca, Germania e Stati Uniti) era più basso che all'inizio. In Europa, fra l'ottobre 1957 e il maggio 1958, sette paesi hanno introdotto variazioni in diminuzione nei saggi ufficiali di sconto. Negli Stati Uniti, nello stesso intervallo di tempo, le banche di Riserva Federale hanno ridotto quattro volte il loro saggio e dopo l'ultimo ribasso (18 aprile 1958), il loro saggio era il più basso in vigore nel mondo occidentale (1,75%). Il Canada ha continuato ad applicare un saggio di sconto dello 0,25% superiore all'ultimo saggio medio registrato all'asta per le cambiali del Tesoro, offrendo così l'unico esempio di un paese con tasso di cambio e saggio ufficiale di sconto flessibili. All'inizio del 1957, il saggio di sconto canadese era del 3,90%; raggiunse il massimo del 4,33%, nella terza settimana di agosto di detto anno ed il minimo, dell'1,62%, nella quarta settimana di aprile 1958.

Nel periodo sotto rassegna, le variazioni nei saggi di sconto sono state spesso abbinate all'impiego di altri strumenti di politica creditizia, quali, per esempio, applicazione o reintroduzione di limiti al totale del credito bancario (Francia, Norvegia e Regno Unito); riduzione delle agevolazioni per il risconto (Germania), rafforzando talvolta le predette misure con l'applicazione o l'aumento di saggi di penalizzazione (Francia e Finlandia); nuove leggi o "gentleman's agreements" che hanno apportato modificazioni nel

Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1953.

| Paese e data della variazione | Saggio ufficiale di sconto | Paese e data della variazione | Saggio ufficiale di sconto | Paese e data della variazione | Saggio ufficiale di sconto |
|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| | % | | % | | % |
| Argentina | | Finlandia | | Nuova Zelanda | |
| 1 ottobre 1946 | 3,4 | 18 dicembre 1951 | 5% | 26 luglio 1941 | 1% |
| 1 dicembre 1957 | 6 | 1 dicembre 1954 | 5 | 13 aprile 1954 | 3½ |
| Austria | | 19 aprile 1956 | 6% | 26 novembre 1954 | 4 |
| 26 marzo 1953 | 5 | Francia | | 1 luglio 1955 | 5 |
| 24 settembre 1953 | 4 | 8 novembre 1951 | 4 | 5 settembre 1955 | 6 |
| 3 giugno 1954 | 3½ | 17 settembre 1953 | 3½ | 19 ottobre 1955 | 7 |
| 20 maggio 1955 | 4½ | 4 febbraio 1954 | 3% | Paesi Bassi | |
| 17 novembre 1955 | 5 | 2 dicembre 1954 | 3 | 7 aprile 1953 | 2½ |
| Belgio | | 12 aprile 1957 | 4 | 7 febbraio 1956 | 3 |
| 18 dicembre 1952 | 3 | 13 agosto 1957 | 5 | 25 agosto 1956 | 3½ |
| 29 ottobre 1953 | 2% | Germania (Rep. fed.) | | 22 ottobre 1956 | 3% |
| 4 agosto 1955 | 3 | 11 giugno 1953 | 3½ | 17 luglio 1957 | 4½ |
| 6 dicembre 1956 | 3½ | 20 maggio 1954 | 3 | 16 agosto 1957 | 5 |
| 15 luglio 1957 | 4½ | 4 agosto 1955 | 3½ | 24 gennaio 1958 | 4½ |
| 27 marzo 1958 | 4½ | 8 marzo 1956 | 4½ | 25 marzo 1958 | 4 |
| Brasile | | 19 maggio 1956 | 5½ | Regno Unito | |
| 2 febbraio 1945 | 6 | 6 settembre 1956 | 5 | 11 marzo 1952 | 4 |
| 14 ottobre 1954 | 8 | 11 gennaio 1957 | 4½ | 17 settembre 1953 | 3½ |
| 16 maggio 1956 | 6 | 19 settembre 1957 | 4 | 13 maggio 1954 | 3 |
| .. aprile 1958 | 8 | 17 gennaio 1958 | 3½ | 27 gennaio 1955 | 3½ |
| Canada | | Giappone | | 24 febbraio 1955 | 4½ |
| 17 ottobre 1950 | 2 | 1 ottobre 1951 | 5,84 | 16 febbraio 1956 | 5½ |
| 15 febbraio 1955 | 1½ | 10 agosto 1955 | 7,30 | 7 febbraio 1957 | 5 |
| 6 agosto 1955 | 2 | 20 marzo 1957 | 7,665 | 19 settembre 1957 | 7 |
| 13 ottobre 1955 | 2½ | 8 maggio 1957 | 8,395 | 20 marzo 1958 | 6 |
| 19 novembre 1955 | 2% | Grecia | | 22 maggio 1958 | 5½ |
| 5 aprile 1956 | 3 | 12 luglio 1948 | 12 | Spagna | |
| 10 agosto 1956 | 3½ | 1 gennaio 1954 | 10 | 22 marzo 1949 | 4 |
| 18 ottobre 1956 | 3½ | 1 gennaio 1955 | 9 | 1 luglio 1954 | 3½ |
| 1 novembre 1956 | * | 1 maggio 1956 | 10 | 10 settembre 1956 | 4½ |
| Ceylon | | Guatemala | | 22 luglio 1957 | 5 |
| 28 agosto 1950 | 2½ | 11 dicembre 1947 | 4 | Stati Uniti | |
| 23 luglio 1953 | 3 | 1 gennaio 1954 | 6 | 16 gennaio 1953 | 2 |
| 11 giugno 1954 | 2½ | India | | 5 febbraio 1954 | 1½ |
| Cile | | 15 novembre 1951 | 3½ | 16 aprile 1954 | 1½ |
| 12 giugno 1935 | 4½ | 16 maggio 1957 | 4 | 15 aprile 1955 | 1½ |
| 23 gennaio 1957 | 6 | Irlanda | | 5 agosto 1955 | 2 |
| Congo belga | | 25 marzo 1952 | 3½ | 9 settembre 1955 | 2½ |
| 1 luglio 1952 | 4 | 25 maggio 1954 | 3 | 18 novembre 1955 | 2½ |
| 1 gennaio 1954 | 3½ | 19 dicembre 1955 | 4 | 13 aprile 1956 | 2½ |
| 1 agosto 1957 | 4 | 26 maggio 1956 | 5 | 24 agosto 1956 | 3 |
| Costa Rica | | 30 settembre 1957 | 6 | 23 agosto 1957 | 3½ |
| 1 febbraio 1950 | 4 | 28 marzo 1958 | 5½ | 15 novembre 1957 | 3 |
| 1 aprile 1954 | 5 | 31 maggio 1958 | 5 | 24 gennaio 1958 | 2½ |
| Danimarca | | Libia | | 7 marzo 1958 | 2½ |
| 2 novembre 1950 | 5 | 1 aprile 1956 | 4½ | 18 aprile 1958 | 1½ |
| 23 settembre 1953 | 4½ | 15 aprile 1957 | 4 | Svezia | |
| 23 giugno 1954 | 5½ | 1 ottobre 1957 | 5 | 1 dicembre 1950 | 3 |
| 19 aprile 1956 | 5 | Nicaragua | | 20 novembre 1953 | 2½ |
| El Salvador | | 31 dicembre 1940 | 4 | 19 aprile 1955 | 3½ |
| 22 marzo 1950 | 3 | 28 agosto 1953 | 5 | 23 novembre 1956 | 4 |
| 12 aprile 1957 | 4 | 1 aprile 1954 | 6 | 11 luglio 1957 | 5 |
| Filippine | | Norvegia | | 3 maggio 1958 | 4½ |
| .. gennaio 1949 | 2 | 9 gennaio 1946 | 2½ | Svizzera | |
| 12 febbraio 1954 | 1½ | 14 febbraio 1955 | 3½ | 26 novembre 1936 | 1½ |
| 30 marzo 1957 | 2 | | | 15 maggio 1957 | 2½ |
| 2 settembre 1957 | 4½ | | | Turchia | |
| | | | | 26 febbraio 1951 | 3 |
| | | | | 28 giugno 1955 | 4½ |
| | | | | 6 giugno 1956 | 6 |
| | | | | Unione del Sud Africa | |
| | | | | 27 marzo 1952 | 4 |
| | | | | 29 settembre 1955 | 4½ |

* 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 22 maggio 1956 era dell'1,78%.

rapporto fra credito e risorse liquide o nel volume di risorse liquide da investire in titoli governativi (Austria, Belgio, Francia); operazioni di mercato aperto cui è stato assicurato un più vasto raggio d'azione (Belgio) oppure impresso uno sviluppo senza precedenti (Germania); variazioni introdotte nelle percentuali delle riserve minime legali delle banche (Stati Uniti, Germania, Paesi Bassi, Svizzera). Alcune misure (per esempio, la concessione di un trattamento privilegiato dei crediti all'esportazione, modificazioni nelle disposizioni regolanti il credito all'edilizia od al consumo, ecc.) sono state adottate allo scopo di influire su determinati settori dell'economia, in conformità alle particolari esigenze dei singoli paesi. Si è inoltre osservata una crescente tendenza da parte dei governi di agire a sostegno delle misure creditizie.

Gli sviluppi monetari e le misure creditizie adottate dall'inizio del 1957 negli Stati Uniti ed in dodici paesi europei sono descritti nelle pagine seguenti, ed una tabella alla fine del capitolo riporta la media annuale dei mezzi di pagamento dei predetti paesi ed il loro rapporto col prodotto nazionale lordo. Nel 1957, in undici paesi su tredici, il volume medio dei mezzi di pagamento ha superato quello del 1956; le due eccezioni sono costituite da Finlandia e Paesi Bassi. Il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo è stato tuttavia più basso in tutti i paesi inclusi nella tabella, tranne che in Germania, paese nel quale, nel 1957, esso è stato lievemente superiore che nell'anno precedente ed in Italia, dove è rimasto invariato. Negli anni recenti, in alcuni dei paesi è stata registrata una certa riduzione nell'importanza relativa dei depositi a vista rispetto al volume totale dei mezzi di pagamento, mentre il rapporto fra moneta in circolazione e prodotto nazionale lordo ha presentato, nella maggior parte dei casi, un grado più elevato di stabilità, essendo la circolazione monetaria strettamente legata al ritmo con cui i privati spendono i loro redditi. I depositi a vista riflettono, d'altra parte, la situazione delle aziende e sono assai più sensibili alle misure di politica creditizia ed all'andamento dell'economia.

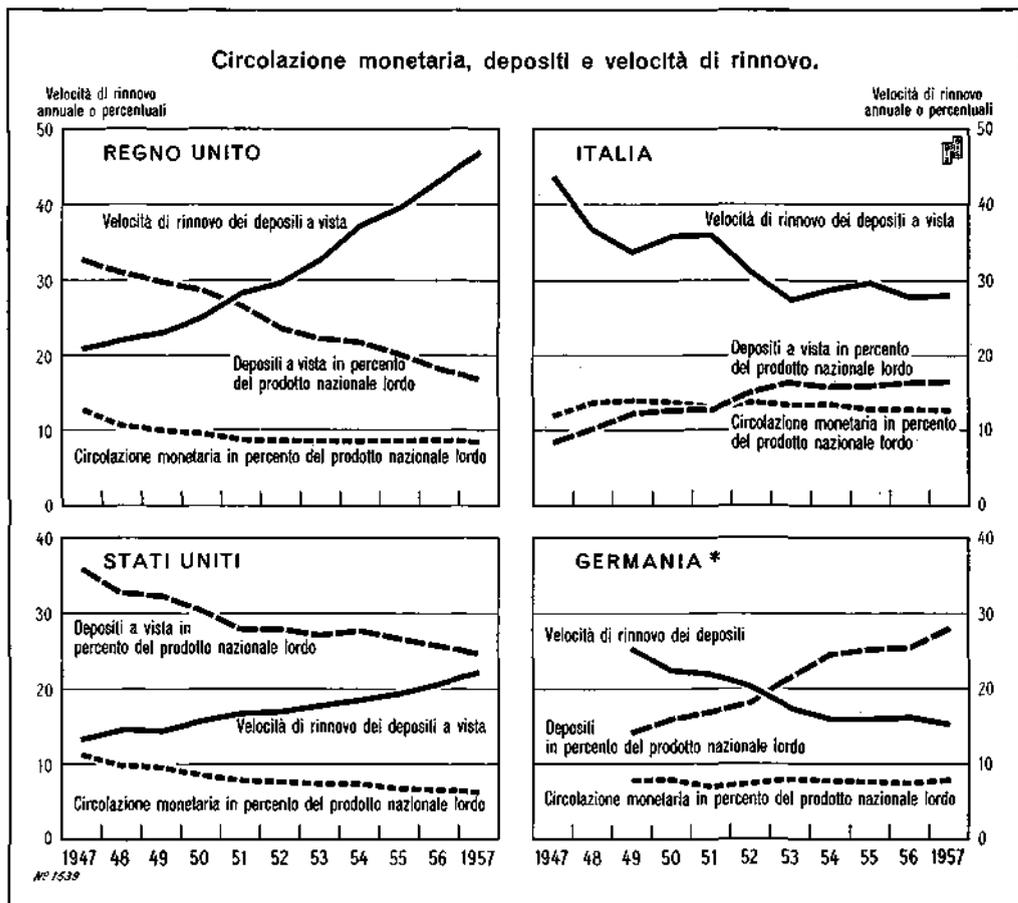
Rapporto fra depositi a vista e totale dei depositi.*

| Paesi | 1938 | 1951 | 1956 | 1957 |
|-----------------------|--------------------------|------|------|------|
| | percentuali di fine anno | | | |
| Austria | . | 80 | 55 | 50 |
| Belgio | 59 | 60 | 52 | 50 |
| Danimarca | 16 | 22 | 21 | 18 |
| Finlandia | 12 | 28 | 16 | 15 |
| Francia | 54 | 70 | 64 | 63 |
| Germania | . | 51 | 35 | 33 |
| Italia | 20 | 39 | 32 | 31 |
| Norvegia | . | 30 | 23 | 24 |
| Paesi Bassi | 44 | 46 | 40 | 37 |
| Regno Unito | 56 | 68 | 64 | 61 |
| Svezia | 22 | 29 | 24 | 22 |
| Svizzera | 26 | 36 | 34 | 33 |
| Stati Uniti | 50 | 62 | 58 | 55 |

* Il totale dei depositi comprende, oltre ai depositi a vista e vincolati, anche i depositi a risparmio, fatta eccezione per il Regno Unito.

Negli anni recenti, in parte in seguito alle variazioni nella struttura dei saggi d'interesse, sembra essersi verificato uno spostamento abbastanza regolare dai depositi a vista a quelli vincolati (che spesso ha comportato un aumento più rapido in questi che in quelli), col risultato che l'aliquota dei depositi a vista rispetto al totale dei depositi si è ridotta.

La relativa stabilità della circolazione monetaria in rapporto al prodotto nazionale lordo di Regno Unito, Stati Uniti, Italia e Germania è messa in evidenza nel grafico che segue. La leggera tendenza alla riduzione nei primi due paesi citati rappresenta un graduale processo di adeguamento. In effetti, negli Stati Uniti, solo nel 1955-56 il rapporto fra circolazione monetaria e prodotto nazionale lordo è ritornato al livello prebellico, mentre nel Regno Unito tale punto non è stato ancora raggiunto. Per quanto riguarda i depositi e la loro velocità di rinnovo, nel Regno Unito e negli Stati Uniti essi presentano un andamento che sembra caratteristico per tutti i paesi che terminarono la guerra in condizioni di inflazione soppressa e con un grado elevatissimo di liquidità, cioè, una regolare contrazione nel rapporto fra depositi e prodotto nazionale lordo ed un corrispondente au-



* Per la Germania, depositi a vista e vincolati detenuti fuori della banca centrale e loro velocità di rinnovo.

mento nella loro velocità di rinnovo. In Italia e Germania, il punto di partenza è stata la penuria di mezzi liquidi, derivante, in Germania, dalla riforma monetaria del 1948 e, in Italia, dal fatto che, fino al 1947, l'incremento nei prezzi era stato così rapido e cospicuo da provocare una contrazione, in termini reali, del volume dei depositi. In entrambi i paesi, la scarsità di mezzi liquidi è stata, fino ad un certo punto, senz'altro compensata da un'elevata velocità nel rinnovo dei depositi, che è andata riducendosi quando i depositi si sono dilatati non più sotto la spinta dell'inflazione.

Le variazioni nella situazione della liquidità — e quelle nella velocità di rinnovo dei depositi ad esse connesse — non possono continuare all'infinito. Quando la situazione è ritornata più normale, la politica creditizia di facilitazione o di restrizione ha molta maggiore probabilità di produrre i suoi effetti.

* * *

L'evoluzione della situazione negli Stati Uniti è stata descritta dettagliatamente nel capitolo I, con particolare riferimento alla tendenza sviluppata durante il 1957 ed il primo trimestre del 1958. Nel presente capitolo verranno esaminate principalmente — sebbene non esclusivamente — le variazioni che sono state registrate da un anno all'altro.

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

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 ¹ |
|--|---------------------|--------------|--------------|-------------------|
| | miliardi di dollari | | | |
| Origine dei fondi | | | | |
| Interni | | | | |
| Utili non distribuiti | 5,4 | 8,8 | 8,1 | 7,0 |
| Accantonamenti per ammortamenti | 13,5 | 15,2 | 16,7 | 18,5 |
| Totale | 18,9 | 24,0 | 24,8 | 25,5 |
| Esterni | | | | |
| Prestiti bancari ed ipotecari | — 0,6 | 4,7 | 5,5 | 1,5 |
| Emissioni sul mercato dei capitali (al netto) | 5,9 | 7,0 | 8,2 | 11,0 |
| Accantonamenti per imposte, ecc. ² | — 2,7 | 3,7 | 0,3 | 1,0 |
| Totale | 2,6 | 15,4 | 14,0 | 13,5 |
| Totale complessivo | 21,5 | 39,4 | 38,8 | 39,0 |
| Utilizzo dei fondi | | | | |
| Investimenti fissi lordi | 22,4 | 24,2 | 29,9 | 32,5 |
| Aumento delle scorte | — 2,0 | 5,0 | 7,9 | 1,5 |
| Crediti commerciali netti | 2,3 | 4,9 | 4,7 | 4,0 |
| Altre attività | — 0,2 | 0,6 | 0,3 | 2,5 |
| Totale | 22,5 | 34,7 | 42,8 | 40,5 |
| Variazione nella liquidità (cassa e portafogli di titoli governativi) | — 1,0 | + 4,7 | — 4,0 | — 1,5 |

¹ Dati provvisori. ² Compresa la voce "Scarti (utilizzo meno fonti)".

Per comprendere ciò che è avvenuto nel 1957, è utile tornare indietro di alcuni anni. Nel 1955, gli utili non distribuiti e gli accantonamenti per ammortamenti ammontarono complessivamente a \$24 miliardi (cioè, superarono di \$5,1 miliardi quelli del 1954), mentre era facile ottenere fondi dall'esterno a causa della liquidità creata durante la recessione del 1953-54. Le società s'indebitarono in misura cospicua. I fondi esterni totalizzarono \$15,4 miliardi (importo che era sei volte quello dell'anno precedente e che, congiuntamente ai fondi interni, fu più che sufficiente a finanziare il moderato incremento negli investimenti fissi) e si registrò un sostanziale aumento nelle scorte (\$5 miliardi), mentre, in pari tempo, le attività liquide subirono un'espansione di \$4,7 miliardi. Dai dati relativi al 1956 si possono rilevare i primi risultati del "boom" degli investimenti: gli investimenti fissi delle società aumentarono di circa un quarto, raggiungendo il livello di \$29,9 miliardi e le scorte crebbero di \$8 miliardi, mentre i crediti commerciali netti conseguirono un ulteriore incremento di \$4,7 miliardi. Il totale dei fondi utilizzati fu di \$42,8 miliardi — cioè, circa due volte quello del 1954 e di circa \$8 miliardi superiore a quello del 1955. Siccome le risorse disponibili interne aumentarono in misura esigua (in parte, in seguito ad un aumento dei dividendi distribuiti) e le risorse disponibili esterne declinarono lievemente, le società furono costrette ad utilizzare quasi tutte le risorse liquide accumulate nell'anno precedente.

All'inizio del 1957, la situazione era caratterizzata da una mancanza di liquidità tanto nel settore bancario che in quello delle società. I saggi d'interesse a breve termine stavano crescendo dall'inizio del 1955 e quelli a lungo termine stavano seguendo la stessa tendenza, dimostrando chiaramente che la domanda di credito superava l'afflusso del risparmio. E' tuttavia assai difficile mutare entro breve tempo i programmi di investimenti fissi delle società e, per il 1957 nel suo complesso, il totale di tale categoria di investimenti aumentò di \$2,6 miliardi, toccando il livello di \$32,5 miliardi. Dato che i fondi interni registrarono un incremento appena sufficiente per compensare la flessione nei fondi esterni, i primi effetti si ripercossero sulle scorte che subirono un'espansione soltanto di \$1,5 miliardi (per le variazioni trimestrali vedasi pagina 6) e sulle attività liquide che si ridussero ulteriormente di \$1,5 miliardi. La tensione nella liquidità delle società, congiuntamente al fatto che un maggior volume di fondi venne utilizzato per investimenti fissi ed uno minore per l'acquisto di scorte, fu un forte incentivo a ricorrere al mercato dei capitali che poté soddisfare l'aumentata domanda di fondi a lungo termine grazie, in gran parte, a tre fattori che contribuirono ad espandere la sua disponibilità di fondi: 1) la politica dei dividendi, più generosa, perseguita negli anni recenti dalle società americane; 2) la riduzione notevole, registrata nel 1957, nei fondi assorbiti per ipoteche; 3) il ritiro dal mercato di cospicui importi di titoli governativi che affluirono ai portafogli di organi governativi e fondi fiduciari.

L'ammontare di titoli del governo federale detenuti dal pubblico è in declino dalla fine del 1954. Nel triennio 1955-57, questi averi diminuirono di \$9,4 miliardi (\$2,9 miliardi nel 1957), di cui \$5,6 miliardi andarono ad impinguare i portafogli di organi governativi.

Stati Uniti: Variazioni nei mezzi di pagamento.¹

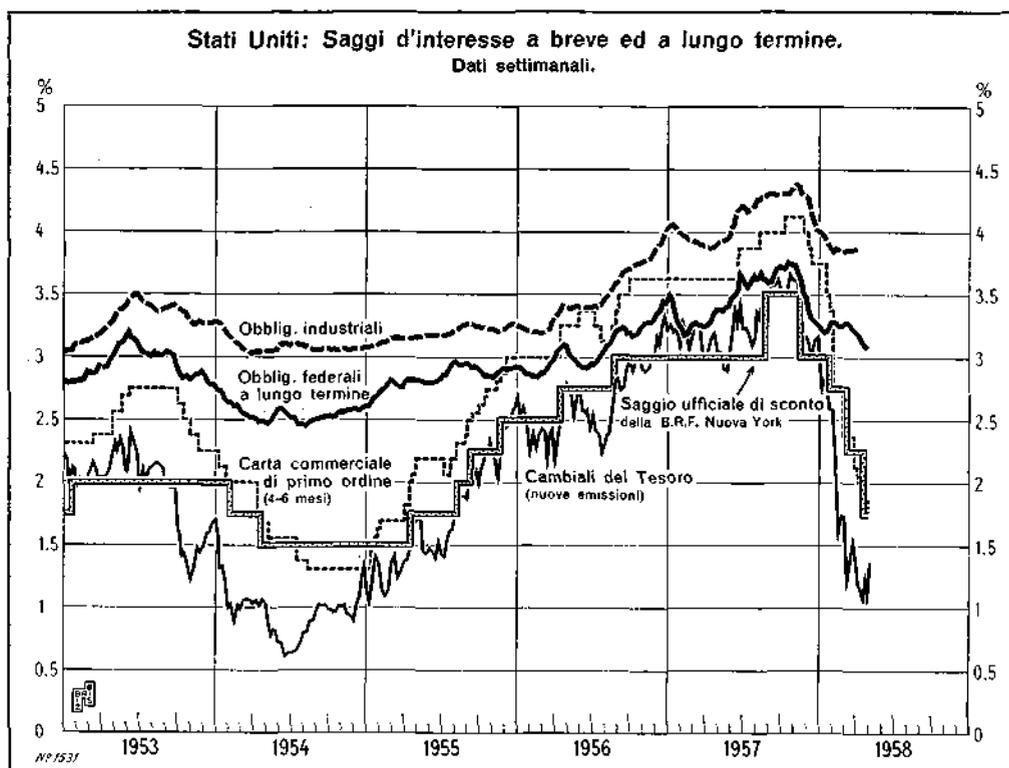
| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------|
| miliardi di dollari | | | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | | |
| Circolazione monetaria | - 0,2 | + 0,4 | + 0,1 | - 0,0 | 26,3 |
| Depositi a vista | + 4,1 | + 3,4 | + 1,5 | - 1,1 | 110,3 |
| Totale | + 3,9 | + 3,8 | + 1,6 | - 1,1 | 138,6 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | | |
| Entrata (+) o uscita (-) di oro . . | - 0,3 | - 0,0 | + 0,3 | + 0,8 | 22,8 |
| Credito allo stato (al netto) ² | + 3,6 | - 7,4 | - 3,6 | - 2,0 | 86,7 |
| Credito all'economia | + 5,2 | + 14,3 | + 10,1 | + 5,0 | 115,2 |
| Portafogli di titoli non federali ³ . . | + 2,1 | + 0,2 | - 0,2 | + 2,5 | 22,9 |
| Totale | + 10,6 | + 7,1 | + 6,6 | + 6,3 | 247,6 |
| Depositi vincolati ed altre partite, aumento (-) | - 6,7 | - 3,3 | - 5,0 | - 7,4 | 109,0 |
| Totale complessivo (al netto). | + 3,9 | + 3,8 | + 1,6 | - 1,1 | 138,6 |

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

Gli effetti dell'avanzo di cassa conseguito dal governo federale possono essere rilevati dalla tabella relativa alle variazioni nei mezzi di pagamento. Nel 1957, il totale della circolazione monetaria e dei depositi a vista è diminuito di \$1,1 miliardi, dopo sette anni di espansione senza interruzione. Tale risultato è stato provocato da diversi fattori. Fra essi, due - la flessione nel nuovo credito bancario accordato all'economia ed il rimborso di titoli del debito pubblico - sono già stati menzionati, e il terzo è dato dallo spostamento, operato dal pubblico, dai depositi a vista ai depositi vincolati (in parte, in seguito all'aumento dei saggi d'interesse), nonché dal risparmio in forma reale (acquisti di beni durevoli e case) a quello monetario. Nel 1956 e nella maggior parte del 1957, il mutamento nel comportamento del pubblico e lo svincolo di fondi da parte del governo federale hanno contribuito a ridurre l'effetto inflazionistico degli investimenti.

Il mutamento, negli ultimi tre anni, dell'opinione pubblica negli Stati Uniti è illustrato dai movimenti nella struttura dei saggi d'interesse. Nel suddetto periodo (effettivamente fra la metà di aprile 1955 e la fine di agosto 1957) il saggio ufficiale di sconto della Banca di Riserva Federale di Nuova York venne aumentato sette volte dall'1,50% al 3,50%, raggiungendo il livello più elevato toccato dal 1933. La Banca di Riserva Federale apportava le variazioni seguendo l'andamento del mercato; ciò è vero anche per l'ultimo incremento dell'agosto 1957, che venne deciso quando tutti gli altri saggi di mercato stavano già aumentando da alcuni mesi.

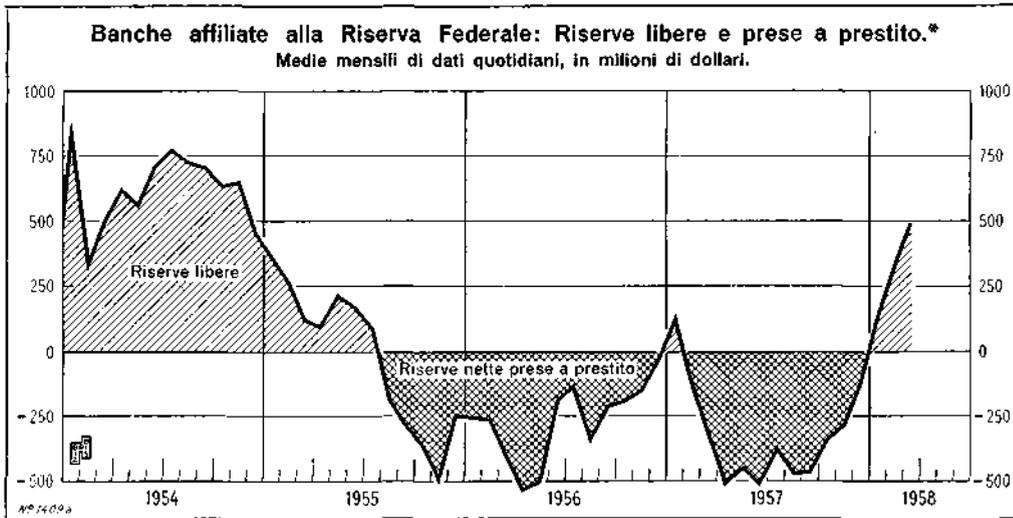
All'inizio dell'autunno alcune delle forze che avevano sostenuto il "boom" degli investimenti per circa tre anni s'indebolirono o, in alcuni casi,



vennero sostituite da spinte inflazionistiche che agivano nella direzione opposta. Il mutamento nelle aspettative degli imprenditori e dei consumatori e gli adeguamenti della politica delle scorte e degli investimenti, richiesti da tale cambiamento, sono riflessi nell'inversione di tendenza dell'intera struttura dei saggi d'interesse che si verificò intorno alla metà di ottobre 1957. Il Sistema di Riserva Federale reagì con prontezza, nonostante la costante pressione al rialzo nel settore dei prezzi interni. Verso la fine di ottobre le operazioni di mercato aperto vennero condotte in modo che la ridotta espansione nel credito bancario si rispecchiò in una minore pressione sulle riserve delle banche affiliate. A metà novembre 1957, venne annunciata la prima riduzione nel saggio di sconto, seguita da altre in gennaio, marzo ed aprile 1958; complessivamente, ammontarono ad una diminuzione del 50%, portando il saggio di sconto dal 3,50% all'1,75%. Il Sistema di Riserva Federale effettuò inoltre acquisti di mercato aperto in eccesso al fabbisogno stagionale di credito da parte delle banche di Riserva Federale (negli ultimi tre mesi del 1957 il suo portafoglio di titoli governativi aumentò di \$1 miliardo) e, in febbraio, marzo ed aprile 1958, diminuì (in quattro riprese) le percentuali delle riserve legali delle banche affiliate, svincolando così altri fondi per un importo di circa \$1,5 miliardi. Siccome, in pari tempo, imprenditori e consumatori moderarono la loro domanda di credito, la liquidità delle banche e dell'economia migliorò notevolmente, come dimostra il fatto che, nel maggio 1958, il saggio per le cambiali del Tesoro e quello per la carta commerciale di prim'ordine erano scesi, rispettivamente, a poco meno

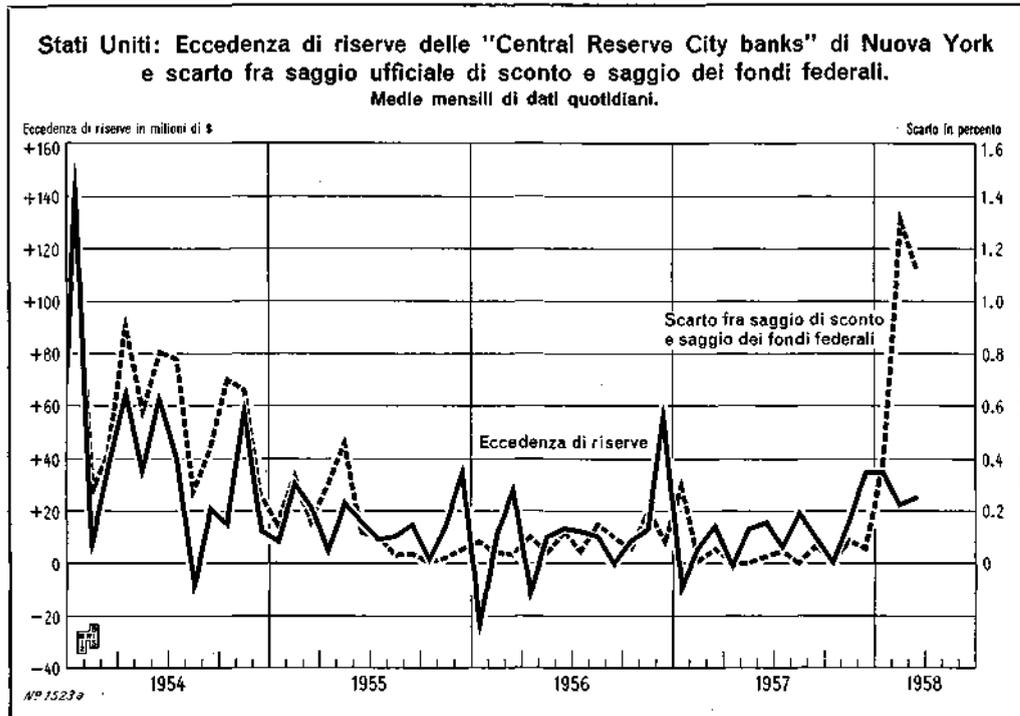
dell'1 ed 1,75% dagli elevati livelli del 3 $\frac{3}{8}$ e 4 $\frac{1}{8}$ % che avevano raggiunto nell'ottobre 1957.

All'inizio del 1958, le riserve libere (riserve in eccedenza meno credito ricevuto dalle banche di Riserva Federale) sono divenute positive ed il loro aumento, contrariamente all'andamento stagionale, è dovuto all'effetto combinato della riduzione delle riserve legali e di una flessione nel credito concesso dalle banche di Riserva Federale alle banche affiliate.



* Eccedenza delle riserve meno il credito ottenuto dalle banche di Riserva Federale.

Un indicatore sensibile della liquidità bancaria è costituito dalle fluttuazioni nel "saggio dei fondi federali". Sul mercato relativo vengono compiute operazioni interbancarie in saldi detenuti presso il Sistema di Riserva Federale. I fondi provengono principalmente da banche affiliate con eccedenza di riserve e vengono richiesti da banche affiliate, temporaneamente a corto di mezzi liquidi e che, ricorrendo al predetto mercato, evitano di contrarre debiti verso la Banca di Riserva Federale. Il saggio che risulta dall'offerta e dalla domanda di tali fondi sul mercato è il saggio dei fondi federali che può fluttuare considerevolmente, ma non può superare il saggio ufficiale di sconto, dato che altrimenti le banche si rivolgerebbero per credito alla Banca di Riserva Federale. Nei periodi in cui il mercato monetario si trova sottoposto a tensione il "saggio dei fondi" raggiunge spesso il livello del saggio ufficiale di sconto e se questo fatto si ripete abbastanza di frequente, può servire come indicazione alle autorità monetarie che occorre aumentare il saggio ufficiale. Dato un certo saggio di sconto, il livello del saggio dei fondi federali viene determinato soprattutto (ma non esclusivamente) dalle riserve delle banche affiliate - in particolare da quelle delle "New York City banks" - e lo scarto fra il saggio di sconto e quello relativo ai fondi indica normalmente l'effettiva situazione del mercato monetario.



Dal grafico che segue si può rilevare lo stretto rapporto che esiste fra il volume delle riserve in eccesso delle "New York City banks" e lo scarto fra il saggio ufficiale di sconto e quello dei fondi. Talvolta, però, le due linee del grafico si muovono in direzione opposta; questo fatto è dovuto a molteplici ragioni, soprattutto di natura stagionale, una delle quali è che le banche desiderano migliorare la loro liquidità verso la fine di ogni trimestre e prima di pubblicare le loro situazioni dei conti semestrali.

Durante la maggior parte del 1954, il saggio ufficiale di sconto è rimasto al basso livello dell'1,50% ed il saggio per i fondi si è mantenuto assai inferiore ad esso, manifestando così l'ottima situazione delle riserve. All'inizio del 1955, la tendenza s'invertì e, dalla metà di quell'anno fin quasi alla fine del 1957, la tensione esistente sul mercato monetario impedì al saggio per i fondi di discostarsi molto dal saggio di sconto. Verso la fine del 1957, la pressione sulle riserve bancarie cominciò ad attenuarsi per scomparire nel primo trimestre del 1958. Dalla fine del gennaio 1958, il saggio per i fondi federali è rimasto ben al disotto del saggio di sconto (tranne per brevi periodi in cui è aumentato in connessione ad operazioni di rimborso effettuate dal Tesoro).

Dal grafico a pagina 70 si rileva che i saggi a lungo termine, sebbene meno flessibili, seguono dappresso la tendenza di quelli a breve termine (rappresentati dal saggio per le cambiali del Tesoro), dimostrando così che le variazioni nel saggio ufficiale di sconto e nella liquidità del mercato monetario influiscono subito sull'intera struttura dei saggi d'interesse.

Negli Stati Uniti, le misure che aumentano la disponibilità e riducono il costo del credito, adottate per combattere la recessione, sono state integrate da iniziative del governo in diversi settori delle spese pubbliche, quali edilizia, costruzione di autostrade, acquisti per scopi di difesa, ecc. Tutte queste misure sono state prese, tuttavia, tenendo presente il persistente aumento dei prezzi ed il pericolo, come il Presidente del Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva Federale ha dichiarato, il 19 febbraio 1958, davanti ad un sottocomitato del Senato, "che, in tempi di recessione, gli incentivi eccessivi possono contenere i semi dell'inflazione, che potrebbe assumere proporzioni tali da annullare la nostra stabilità nel tempo e la nostra potenza economica...."

Nel Regno Unito, i risultati di bilancio per l'anno finanziario 1957-58 hanno registrato un miglioramento rispetto a quelli dell'anno precedente; il disavanzo generale, ammontante a £212 milioni, è stato di circa £120 milioni inferiore a quello dell'esercizio 1956-57. I risultati non si sono discostati di molto dalle stime originarie; l'avanzo delle "partite in bilancio" è stato di £39 milioni inferiore al previsto, mentre le spese nette delle "partite fuori bilancio" le hanno superate di £48 milioni. Escludendo i prestiti ad "altre industrie nazionalizzate" che, negli ultimi due anni, sono stati concessi attraverso il Tesoro invece di venire emessi direttamente sul mercato dei capitali, nell'anno finanziario 1957-58 sarebbe stato registrato un avanzo generale di £70 milioni.

Oltre a dover provvedere alla copertura per il disavanzo generale di bilancio di oltre £200 milioni, il Tesoro aveva anche bisogno di fondi per finanziare l'incremento che, verso la fine del 1957 e nei primi mesi del 1958, si verificò nelle riserve monetarie. Siccome il Tesoro è stato in parte sollevato da tale necessità, in seguito al prestito concesso dalla Export-Import Bank, l'importo ancora da raccogliere per questo scopo ammonterebbe a circa £150 milioni, per cui il fabbisogno complessivo di fondi (non compresi quelli richiesti per titoli prossimi a scadere) può essere fissato in £350 milioni. Nell'anno finanziario 1957-58 le entrate nette di cassa, derivanti dai certificati di risparmio, hanno totalizzato soltanto circa £20 milioni (contro oltre £100 milioni nel 1956-57) e questo importo è stato compensato da un declino per quasi l'identica somma nella consistenza dei certificati d'imposte (che nel 1956-57 erano aumentati di oltre £20 milioni). Il Tesoro ha dovuto quindi fare ricorso al mercato per circa £150 milioni, dato che il restante importo è stato fornito da risorse fuori bilancio, ivi compreso l'aumento nell'emissione fiduciaria e l'ecedenza dei Fondi nazionali di assicurazione. Per poter offrire un quadro più nitido della situazione sarebbe necessario sapere quali variazioni abbiano subito, durante l'anno finanziario, gli averi in cambiali del Tesoro ed in titoli pubblici detenuti dai singoli organi governativi (Fondo di stabilizzazione dei cambi, Amministrazione del debito pubblico e, soprattutto, Dipartimento di emissione della Banca d'Inghilterra). Tali titoli ammontavano complessivamente ad oltre £6.000 milioni, un terzo dei quali è detenuto dal Dipartimento di emissione

Regno Unito: Finanze pubbliche.

| Voci | Anno finanziario | | | |
|--|------------------|--------------|-----------------|--------------|
| | 1955-56 | 1956-57 | 1957-58 | 1958-59 |
| | rendiconto | | stime originali | |
| milioni di sterline | | | | |
| "Partite in bilancio" | | | | |
| Entrate ordinarie | | | | |
| Imposte dirette ed indirette | 2.539 | 2.705 | 2.855 | 2.811 |
| Dazi doganali ed imposte di consumo | 2.013 | 2.101 | 2.150 | 2.117 |
| Altre entrate | 341 | 352 | 338 | 361 |
| Totale entrate | 4.893 | 5.158 | 5.343 | 5.289 |
| Spese ordinarie | | | | |
| Servizi civili | 2.347 | 2.519 | 2.708 | 2.650 |
| Spese per la difesa | 1.405 | 1.525 | 1.430 | 1.420 |
| Servizio del debito consolidato* | 744 | 824 | 782 | 757 |
| Totale spese | 4.496 | 4.868 | 4.920 | 4.827 |
| Avanzo ordinario | + 397 | + 290 | + 423 | + 462 |
| "Partite fuori bilancio" | | | | |
| Pagamenti netti | | | | |
| Prestiti ad enti locali | 297 | 67 | 45 | 52 |
| Prestiti al "Coal Board" | 78 | 26 | 81 | 45 |
| Prestiti ad altre industrie nazionalizzate | . | 284 | 282 | 276 |
| Altri pagamenti | 163 | 244 | 227 | 214 |
| Totale pagamenti | 538 | 621 | 635 | 587 |
| Disavanzo generale | - 141 | - 331 | - 212 | - 236 |

* Compresi i fondi d'ammortamento ammontanti a £37 milioni nel 1955-56, 1956-57 e 1957-58 ed a £38 milioni nelle stime per il 1958-59.

della Banca d'Inghilterra e viene in misura crescente utilizzato per stabilizzare il mercato dei titoli di prim'ordine e costituire una riserva di titoli con scadenze diverse che vengono ceduti al pubblico sul mercato aperto, indipendentemente da nuove emissioni, spesso - come nel 1957 - con lo scopo, a lungo termine, di prolungare la durata dei titoli del debito pubblico.

Fra l'aprile ed il dicembre 1957, sono stati rimborsati oltre £900 milioni di titoli giunti a scadenza senza che venisse fatta alcuna offerta di conversione e sono stati emessi titoli nuovi soltanto per £100 milioni. Sembra che i rimborsi siano stati effettuati prevalentemente con i proventi ricavati da vendite, sul mercato, di titoli a lungo termine detenuti dal Dipartimento di emissione, ma è probabile che parte dei fondi richiesti per questi ammortamenti sia stata raccolta con l'emissione di cambiali del Tesoro. Nella tarda primavera e durante i mesi estivi, il mercato dei titoli a reddito fisso era depresso, dapprima per le controversie nel campo del lavoro e per la entità degli aumenti salariali accordati ed in seguito per la tendenza dei prezzi e la crisi valutaria. Le misure adottate nel settembre 1957 e la successiva inversione della situazione valutaria tonificarono notevolmente il mercato per i titoli di prim'ordine, sicchè le vendite di titoli detenuti dagli organi governativi poterono essere riprese e furono annunciate

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

| Metà marzo | Passivo | Attivo | | | | | | |
|-------------------------------------|-------------------|---|---------------------------|-------------------|--------|---------------------|---------|--------|
| | Depositi netti | Settore pubblico | | | | Settore privato | | |
| | | Danaro alla giornata e a breve preavviso | Cambiali del Tesoro | Investi- menti | Totale | Antici- pazioni* | Effetti | Totale |
| milioni di sterline | | | | | | | | |
| 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 |
| 1957-58 | + 190 | - 8 | + 167 | + 101 | + 260 | - 59 | - 21 | - 80 |
| Consistenza a metà marzo 1958 | 6.087 | 438 | 1.082 | 2.094 | 3.614 | 1.917 | 124 | 2.041 |

* Compresa le anticipazioni alle industrie nazionalizzate.

nuove emissioni. Il 14 gennaio 1958, il Tesoro emise, al prezzo di 99 ½, titoli, per l'importo di £500 milioni, con scadenza 1966 e recanti l'interesse del 5,50%. Questa emissione perseguiva il duplice scopo di raccogliere danaro fresco detenuto dai risparmiatori e di ricostituire i portafogli titoli degli organi governativi con carta a medio termine che avrebbe potuto essere ceduta gradualmente al mercato fino a che ve ne fosse domanda. A metà febbraio del 1958, venne emesso al prezzo di 98 ½ un prestito convertibile al 5,50% per l'importo di £300 milioni, con scadenze dal 1982 al 1984. Anche questi titoli sono stati sottoscritti principalmente dagli organi governativi. Essi possiedono la caratteristica particolare di essere esenti da tributi se detenuti da residenti all'estero, fatto, questo, che li rende un investimento allettante per i fondi esteri che sono affluiti a Londra a causa dell'elevato livello dei saggi d'interesse prevalenti sul suo mercato dei capitali.

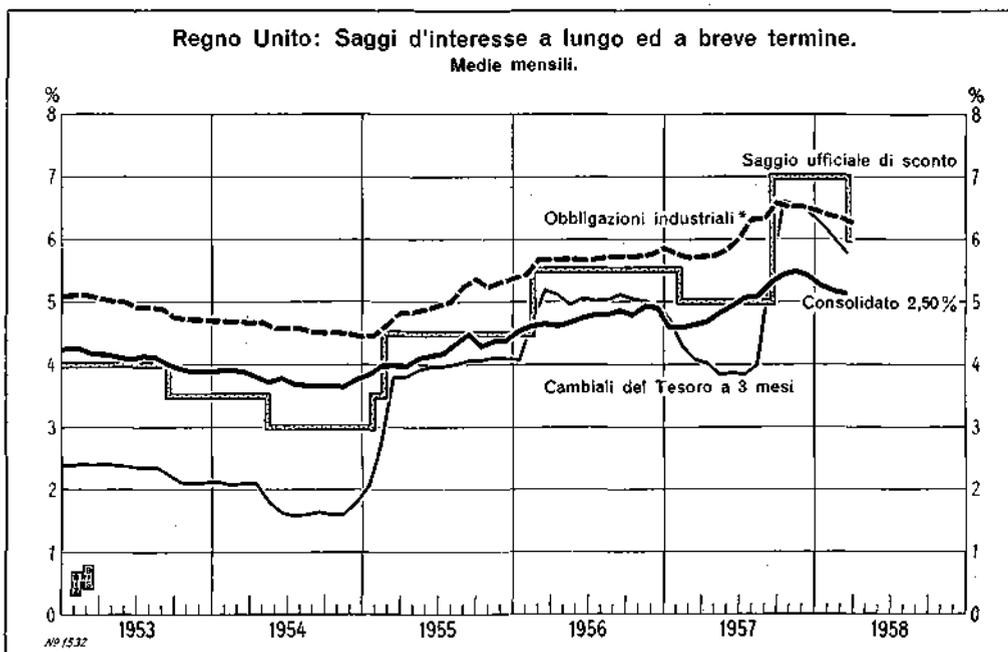
Nel periodo di dodici mesi terminato a metà marzo 1958, il portafoglio di titoli pubblici detenuto dalle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione è aumentato di £260 milioni; l'incremento maggiore è stato registrato nelle cambiali del Tesoro (£167 milioni), mentre gli investimenti in titoli governativi sono cresciuti di £101 milioni. E' probabile che l'aumento negli averi delle banche in cambiali del Tesoro sia stato provocato non soltanto dal maggior volume di tali titoli in circolazione, ma anche da un declino negli averi in cambiali del Tesoro detenuti da paesi d'oltremare, come lascerebbe supporre la flessione nei loro saldi in sterline. Le anticipazioni sono diminuite di £59 milioni (ma quelle alle industrie nazionalizzate sono aumentate di £11 milioni) e gli effetti di £21 milioni.

In complesso, la riduzione nelle anticipazioni è stata relativamente modesta, ma occorre ricordare che, a metà marzo 1958, la consistenza delle anticipazioni era all'incirca uguale a quella alla stessa data di sei anni prima, mentre, nello stesso periodo di tempo, il prodotto nazionale lordo, in termini di prezzi correnti, è cresciuto del 50%. All'inizio del 1957,

le anticipazioni hanno subito un incremento più che stagionale, ma dall'aprile al luglio le variazioni sono state poco notevoli (a prescindere da un temporaneo aumento stagionale al 30 giugno). Fra luglio e settembre, le anticipazioni si sono ridotte di £38 milioni e, a partire dal settembre, cioè, dopo l'aumento del saggio di sconto e l'ulteriore inasprimento delle condizioni per ottenere credito, il declino è andato intensificandosi fino alla fine dell'anno. Dall'inizio del 1958, le fluttuazioni nelle anticipazioni hanno presentato un andamento più intonato al normale movimento stagionale che, nei primi mesi dell'anno, tende generalmente al rialzo. Ma, fra il settembre 1957 e il marzo 1958, le anticipazioni si sono ridotte di £37 milioni, mentre nello stesso periodo dell'anno precedente, avevano subito un'espansione di £116 milioni. La caduta nei prezzi internazionali ha certamente contribuito a limitare la domanda di credito bancario e, nel 1957, i fondi raccolti sul mercato dei capitali dalle società nazionali (escluse le società nazionalizzate) sono ammontati, secondo le stime della "Midland Bank", ad oltre £290 milioni, cioè, hanno superato di oltre £80 milioni quelli del 1956. Nel periodo sotto rassegna, la liquidità delle banche affiliate alla stanza di compensazione si è sempre mantenuta notevolmente al di sopra del minimo convenzionale del 30% dei depositi e, nel dicembre 1957, ha toccato il 38,4%, che è l'aliquota più elevata raggiunta dal 1951.

Il totale dei depositi (esclusi i saldi detenuti da altre banche) è cresciuto di £190 milioni; questo importo è il risultato netto di un declino di £193 milioni nei saldi dei conti correnti e di un'espansione di £383 milioni nei depositi vincolati, spostamento, questo, che si è verificato principalmente a partire dall'ottobre ed è forse da attribuire, in parte, all'elevatissimo saggio d'interesse (5%) corrisposto sui depositi vincolati dopo il rialzo del saggio di sconto, introdotto nel settembre 1957. Nel 1957, la riduzione nei conti correnti ha più che compensato l'incremento nella circolazione monetaria, sicché il totale dei mezzi di pagamento (costituiti dalla circolazione monetaria più i depositi a vista) è diminuito di £47 milioni, raggiungendo il livello di £5.710 milioni, cioè, un importo inferiore a quello del dicembre 1954. Includendo i depositi vincolati nei mezzi di pagamento, si constaterrebbe che, nel 1957, essi sono cresciuti di £210 milioni; ma, purtuttavia, il loro rapporto col prodotto nazionale lordo presenterebbe una flessione dal 41% al 40%.

Nell'anno sotto rassegna, nel Regno Unito, la politica monetaria e di bilancio ha continuato a basarsi sulla lotta contro l'inflazione, sia mediante il controllo delle spese pubbliche e private, sia mediante l'incoraggiamento del risparmio personale. Quando, nel febbraio 1957, il saggio di sconto fu portato dal "livello di crisi" del 5,50% al 5% venne dichiarato autorevolmente che "la riduzione non significava che le banche e le altre fonti che regolano l'afflusso dei mezzi finanziari dovessero attenuare le restrizioni sul credito". All'inizio dell'anno, i saggi d'interesse presentavano una tendenza al ribasso in tutti i settori, e si considerò che, data la situazione, con saggi d'interesse più bassi sarebbe stato possibile perseguire un'efficace politica creditizia e di consolidamento del debito pubblico. Dopo la riduzione del saggio di sconto, i saggi del mercato monetario cominciarono a



scendere con moto accelerato, soprattutto quello relativo alle cambiali del Tesoro, che raggiunse il suo minimo al principio di maggio, stabilizzandosi successivamente a poco meno del 4%, fino a che, influenzato dalla crisi valutaria, riprese a salire all'inizio di agosto. Il movimento dei saggi a breve termine non fu nè accompagnato, nè seguito, da un andamento analogo nei saggi su titoli a più lunga scadenza; al contrario, il rendimento delle obbligazioni governative a lungo termine e di quelle delle società, dopo un breve periodo di stabilità successivo alla riduzione nel saggio di sconto, aumentò costantemente e, nel luglio, il rendimento del Consolidato 2,50% superava il livello del saggio di sconto.

Il 19 settembre 1957, sotto la pressione della crisi valutaria ed allo scopo di frenare l'aumento dei prezzi, venne adottata una serie di misure finanziarie più rigorose:

- 1) il saggio di sconto fu portato al livello eccezionale del 7%, il più alto toccato da trentasei anni;
- 2) le banche vennero informate che, a parere del governo, la situazione richiedeva che, durante i dodici mesi successivi - fatte alcune eccezioni - esse avrebbero dovuto mantenere la media delle loro anticipazioni allo stesso livello del precedente periodo di dodici mesi (cioè, a circa £ 1.950 milioni), e le banche affiliate alla stanza di compensazione assicurarono che avrebbero fatto del loro meglio per attenervisi;
- 3) il "Capital Issues Committee" venne invitato dal Cancelliere dello Scacchiere ad assumere un atteggiamento più severo e selettivo nell'approvare nuove emissioni, soprattutto quelle per cospicui importi.

Inoltre, il Cancelliere dello Scacchiere annunciò che, nei due anni successivi, anche le spese governative per investimenti (comprese quelle delle autorità locali e delle industrie nazionalizzate) non avrebbero superato £1.500 milioni. Questa disposizione rappresentava un "taglio" sostanziale nelle spese precedentemente programmate e forse persino una riduzione — dovuta ai prezzi crescenti — in termini reali.

In tal modo, le autorità britanniche si adoperarono per creare un clima economico favorevole all'arrestarsi dell'inflazione dei prezzi ed esse stesse diedero l'esempio, per quanto riguarda le spese, adottando la decisione che nei settori, in cui il governo era datore di lavoro, ogni inevitabile aumento nei salari e negli stipendi sarebbe stato compensato da altre economie.

Come prima reazione alle misure sopra citate i saggi a breve termine salirono subito notevolmente, mentre quelli sui titoli a scadenza più lunga aumentarono solo di poco, avendo le disposizioni ristabilito la fiducia nei titoli a reddito fisso (i movimenti verificatisi sul mercato azionario sono descritti nel capitolo I, pagina 18). Verso la fine del 1957, l'intera struttura dei saggi d'interesse assunse di nuovo una tendenza al ribasso, movimento che si protrasse anche durante il principio del 1958, sebbene la flessione nel saggio delle cambiali del Tesoro sia stata contenuta dalla necessità, da parte del mercato dello sconto, di ottenere anticipazioni dalla Banca d'Inghilterra, mentre le nuove emissioni di titoli governativi produssero lo stesso effetto sui saggi d'interesse a termine più lungo.

Il 20 marzo 1958, tenuta presente la situazione notevolmente migliorata della sterlina sui mercati esteri, il declino nei saggi d'interesse negli Stati Uniti ed in altri paesi, nonché il mutato atteggiamento del pubblico britannico rispetto all'inflazione, il saggio di sconto fu portato dal 7 al 6%; e, il 22 maggio, al 5,50%; in entrambi le occasioni venne però dichiarato ufficialmente che il ribasso non comportava alcun cambiamento nell'orientamento generale della politica monetaria.

In un discorso, tenuto il 26 marzo (cioè, una settimana dopo la prima riduzione del saggio di sconto), il governatore della Banca d'Inghilterra, C. F. Cobbold, ha affermato:

"Ho detto lo scorso mese alla Guildhall che la battaglia contro l'inflazione era vinta solo per metà e che bisognava continuare per la strada tracciata nel settembre scorso per far sì che tale metà si convertisse in vittoria completa. Ora posso dichiarare che le spinte inflazionistiche, sebbene si siano attenuate più di quanto fosse possibile scorgere sei settimane or sono, stanno tutt'ora in agguato. Con le zone di recessione che cominciano ad apparire in diversi paesi, e delle quali non è ancora possibile giudicare nè la durata, nè la profondità, ma che sembrano avere assunto un aspetto più minaccioso che in febbraio, il peggior servizio che potremmo fare alle nostre prospettive di un livello di occupazione e di un tenore di vita elevati sarebbe quello di lasciare progredire l'inflazione nel nostro paese, tagliandoci così fuori dai mercati mondiali. Finchè non avremo soppresso l'inflazione, saremo costretti a rinunciare a molte cose che desidereremo avere."

Le stime relative al bilancio per il 1958-59 non prevedono alcuna notevole ulteriore riduzione del carico tributario, nè alcuna misura generale di facilitazione economica, ma soltanto un certo numero di piccole concessioni, che costeranno al Tesoro £50 milioni nel 1958-59 e £108 milioni per tutto un anno dalla loro entrata in vigore. E' stata tuttavia annunciata un'attenuazione della restrizione creditizia per quanto riguarda le anticipazioni bancarie in aree con ampio volume di disoccupazione, le quali riceveranno perciò, d'ora in avanti, il trattamento privilegiato di cui beneficiano di già i crediti all'esportazione a medio termine. Per il 1958-59 l'avanzo ordinario di bilancio è stimato a £364 milioni, che è inferiore alla stima (od al risultato effettivamente conseguito) per il bilancio dell'anno finanziario precedente. Le spese delle "partite fuori bilancio" sono state determinate in £600 milioni, sicchè si valuta che il disavanzo generale di bilancio ammonterà a £236 milioni.

Nel 1957, in Francia, il disavanzo generale di bilancio è ammontato a fr.fr. 925 miliardi, cioè, allo stesso importo del 1956. Le entrate (compresi i proventi da utilizzarsi per l'ammortamento del debito pubblico), sebbene siano state superiori a quelle dell'anno precedente, sono state inferiori al totale delle spese, che, nel 1957, è salito a circa fr.fr. 5.300 miliardi quale risultato di un incremento nelle spese civili e militari e, in misura minore, in quelle per gli investimenti.

Francia: Finanze pubbliche.

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 ¹ |
|--|--------------|--------------|---------------------------|-------------------|
| miliardi di franchi francesi | | | | |
| I. Entrate | | | | |
| Entrate ordinarie | 3.118 | 3.271 | 3.584 | 4.220 |
| Entrate fuori bilancio ² | 188 | 173 | 133 | 140 |
| Aiuto estero | 109 | 106 | 49 | 5 |
| Totale entrate | 3.415 | 3.550 | 3.766 ⁴ | 4.365 |
| II. Spese | | | | |
| Servizi civili | 1.939 | 2.196 | 2.592 | 2.940 |
| Spese militari | 1.221 | 1.145 | 1.406 | 1.470 |
| Spese per la ricostruzione | 355 | 336 | 317 | 250 |
| Investimenti ³ | 345 | 368 | 391 | 450 |
| Conti speciali del Tesoro ed altre spese ⁴ | 35 | 50 | — 16 | 180 |
| Totale spese | 3.895 | 4.095 | 4.690 | 5.290 |
| III. Disavanzo generale (—) | — 480 | — 545 | — 924 | — 925 |
| Da coprire con: | | | | |
| Aumento del debito pubblico ⁵ | + 212 | + 186 | + 612 | + 621 |
| Depositi di corrispondenti ⁶ | + 184 | + 358 | + 309 | + 336 |
| Cassa e partite varie | + 84 | + 1 | + 3 | — 32 |

¹ Dati provvisori. ² Proventi fiscali della "Caisse Autonome d'Amortissement" utilizzati per l'ammortamento del debito pubblico. ³ Prestiti per la costruzione di case economiche ed assegnazioni al "Fondo per lo sviluppo economico e sociale." ⁴ Il cospicuo incremento del 1957 è dovuto, in una certa misura, alla rivalutazione di alcuni impegni nei confronti di altri paesi in seguito all'"operazione 20%". ⁵ Comprende anticipazioni effettuate dalla Banca di Francia nel 1957 per l'importo di fr.fr. 452 miliardi. ⁶ Comprende le variazioni nei saldi detenuti dalle banche centrali dei territori d'oltremare.

Le stime per il bilancio del 1958 sono state preparate con il duplice scopo di contenere le spese in fr.fr. 5.300 miliardi e di ridurre il disavanzo generale a fr.fr. 600 miliardi.

Nel 1956, il debito pubblico è cresciuto di più di fr.fr. 600 miliardi, circa fr.fr. 500 miliardi dei quali sono stati sottoscritti dal pubblico e circa fr.fr. 120 miliardi dai "corrispondenti". I "corrispondenti" hanno inoltre depositato direttamente presso il Tesoro più di fr.fr. 300 miliardi delle proprie risorse (nelle quali è incluso il risparmio raccolto dagli uffici postali e dalle Casse di risparmio). Gli acquisti di titoli governativi da parte del pubblico, congiuntamente alle risorse dei "corrispondenti", hanno coperto praticamente l'intero disavanzo e l'ammontare, insolitamente cospicuo, delle predette partite può, almeno in parte, essere attribuito all'afflusso di fondi dall'Africa settentrionale (vedasi pagine 49 e 81 della Ventisettesima Relazione Annuale). Nel 1957, è stato registrato un afflusso assai minore di capitali provenienti da questa fonte e l'importo globale, incassato dal Tesoro con l'emissione di titoli e con i depositi dei "corrispondenti", ha coperto poco più della metà del disavanzo generale, sicchè la rimanenza ha dovuto essere finanziata con crediti concessi dalla Banca di Francia.

Francia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|--|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------------------------|
| miliardi di franchi francesi | | | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | | |
| Circolazione monetaria | + 245 | + 327 | + 271 | + 162 | 3.343 |
| Depositi a vista | + 395 | + 344 | + 345 | + 405 | 3.809 |
| Totale | + 640 | + 671 | + 616 | + 567 | 7.152 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | | |
| Credito allo stato ¹ | + 167 | + 6 | + 186 | + 599 | 3.013 |
| Credito all'economia ² | + 341 | + 439 | + 725 | + 553 | 4.577 |
| Totale | + 508 | + 445 | + 911 | + 1.152 | 7.590 |
| Oro e divise estere (al netto) . . . | + 176 | + 300 | - 307 | - 404 | - 31 |
| Depositi vincolati (aumento -) ed altre partite (al netto) | - 44 | - 74 | + 12 | - 181 | - 407 |
| Totale complessivo . . . | + 640 | + 671 | + 616 | + 567 | 7.152 |

¹ Compresa le variazioni nel credito concesso dalla Banca di Francia, di fr. fr. -38 miliardi, -130 miliardi, +9 miliardi e +482 miliardi, rispettivamente, per gli anni 1954, 1955, 1956 e 1957. ² Compresa le industrie nazionalizzate.

Nel 1957, il credito bancario (cioè, quello accordato dalla Banca di Francia e dalle banche commerciali) allo stato è ammontato a fr.fr. 600 miliardi (contro fr.fr. 190 miliardi nel 1956 e fr.fr. 5 miliardi nel 1955). Contemporaneamente, l'"economia", ossia le industrie nazionalizzate ed il settore privato hanno fatto ampio ricorso al sistema bancario, sebbene in misura minore che nel 1956. Il credito che le banche concedono a questi

Francia: Ripartizione del credito bancario concesso all'economia.

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|--|------------------------------|------------|------------|------------|--------------------------------------|
| | miliardi di franchi francesi | | | | |
| Credito a breve termine . . . | 202 | 273 | 453 | 243 | 3.156 |
| Credito a medio termine . . . | 139 | 166 | 272 | 310 | 1.421 |
| Totale | 341 | 439 | 725 | 553 | 4.577 |
| Importo riscontato alla Banca di Francia: | | | | | |
| A breve termine | — 25 | 26 | 158 | — 180 | 621 |
| A medio termine | 149 | 114 | 417 | 302 | 1.336 |

settori comprende un'aliquota elevata di fondi che, in base ai programmi ufficiali adottati precedentemente, vengono accordati entro certi limiti, quasi automaticamente, ai settori dell'edilizia, degli investimenti produttivi e dell'esportazione. Complessivamente, nei due anni 1956-57, il credito bancario è ammontato a fr.fr. 2.065 miliardi, cioè, a più di due volte l'importo per il biennio 1954-55.

Nel 1957, la notevole espansione creditizia ha provocato un aumento nel volume dei mezzi di pagamento di non più di fr.fr. 570 miliardi, per il fatto che la cospicua perdita nelle riserve monetarie ufficiali ha annullato fr.fr. 400 miliardi di nuovi mezzi di pagamento.

Nella generale espansione creditizia, il credito a medio termine ha svolto una funzione più importante che in qualsiasi anno precedente. Circa il 60% del credito concesso nel 1957 ha assunto questa forma e praticamente l'intero ammontare è stato riscontato presso la banca d'emissione. La flessione nel credito a breve termine riscontato dalla Banca di Francia si è verificata per intero nella seconda metà del 1957 ed è da attribuire alle misure creditizie adottate dal governo nell'estate e nel tardo autunno.

Il risparmio monetario, per l'importo di fr.fr. 1.071 miliardi, si è mantenuto all'elevato livello raggiunto nel 1956, ma, nel 1957, una parte maggiore di esso era formata da risparmio liquido ed una minore da capitali investiti. Pure all'interno dei due predetti gruppi si sono verificati importanti spostamenti e, precisamente:

- 1) un aumento nei depositi vincolati, dovuto, almeno in parte, all'applicazione di disposizioni più rigorose relative all'interesse da corrispondersi sui depositi a vista collocati presso le banche commerciali;
- 2) una forte contrazione nei titoli emessi sul mercato dei capitali da parte dello stato (o, piuttosto, un ritorno ad un livello più normale da quello elevato raggiunto nel 1956, in seguito all'emissione di un prestito collegato a quotazioni borsistiche) e, contemporaneamente, un incremento di più di fr.fr. 160 miliardi nei titoli emessi sul mercato dall'economia che hanno totalizzato fr.fr. 437 miliardi.

Francia: Formazione del capitale monetario.

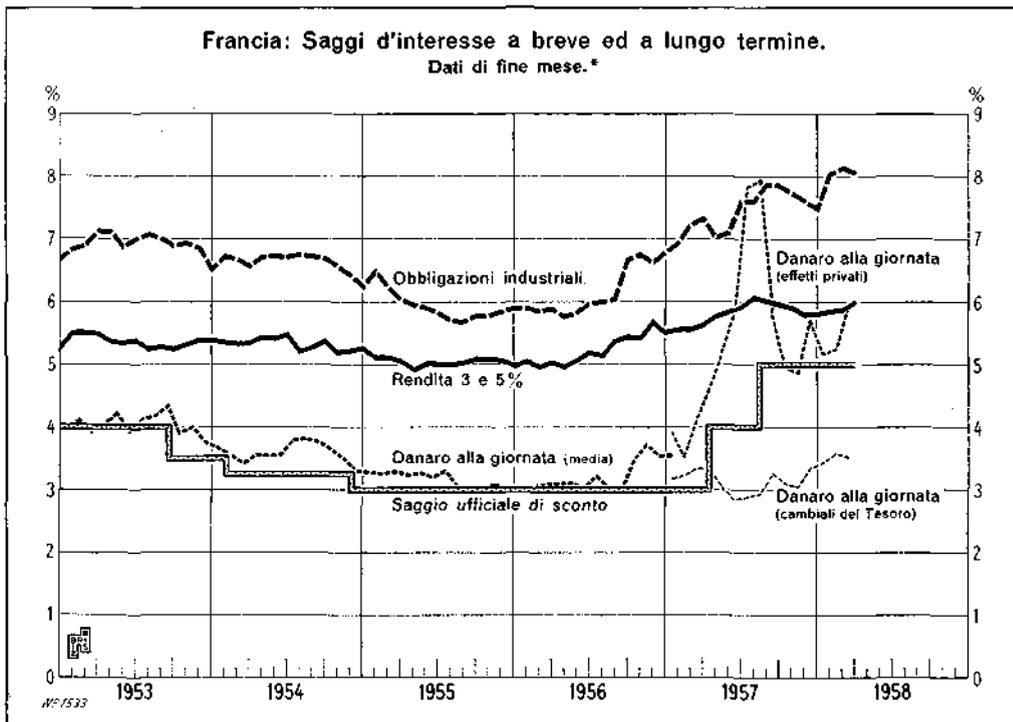
| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|---|------------------------------|------------|--------------|--------------|
| | miliardi di franchi francesi | | | |
| Risparmio liquido | | | | |
| Aumento nei depositi a risparmio e vincolati . | 244 | 316 | 245 | 324 |
| Aumento nelle riserve delle compagnie di assicurazione sulla vita | 75 | 100 | 113 | 125 |
| Titoli a breve termine del Tesoro collocati presso il pubblico | 173 | 158 | 99 | 116 |
| Totale risparmio | 493 | 574 | 457 | 566 |
| Emissioni sul mercato dei capitali di: | | | | |
| Autorità pubbliche | 120 | 99 | 425 | 110 |
| Industrie nazionalizzate | 70 | 49 | 90 | 145 |
| Economia privata* | 209 | 274 | 273 | 437 |
| Totale emissioni (al lordo) | 399 | 422 | 788 | 692 |
| Meno: Rimborsi e partite duplicate | 85 | 147 | 165 | 187 |
| Totale titoli sottoscritti | 314 | 275 | 622 | 505 |
| Formazione di nuovo capitale monetario . | 807 | 849 | 1.079 | 1.071 |

* Comprese le emissioni degli istituti specializzati di credito e, nel 1957, i "certificati petroliferi", collocati dallo stato, il cui gettito viene reinvestito nel settore delle ricerche di petrolio.

Nel 1956, l'intervento nel settore del credito si è limitato ad un aumento del rapporto minimo fra depositi globali delle banche e loro averi in cambiali del Tesoro (misura intesa principalmente a convogliare più fondi verso il Tesoro), all'emanazione di istruzioni alle banche per contenere la concessione di credito ed all'inasprimento delle condizioni regolanti le vendite a rate; tuttavia, nel 1957, sono state adottate numerose misure per ridurre la liquidità delle banche ed aumentare il costo del credito e, nei primi mesi del 1958, sono stati fissati stretti limiti per la concessione di credito bancario. Le più importanti di tali disposizioni sono riassunte qui di seguito.

- 1) Saggi d'interesse. Il saggio ufficiale di sconto è stato rialzato due volte dal 3 al 4% (11 aprile 1957) e, successivamente, al 5% (12 agosto). Il saggio di sconto sulle anticipazioni è stato portato dal 4,50% al 7%. Il saggio di penalizzazione del 2%, in aggiunta al saggio di sconto e che si applica ai risconti che superano il limite fissato per ciascuna banca, è stato reso applicabile soltanto al primo 10% oltre il predetto limite, mentre la rimanenza viene assoggettata ad un ulteriore saggio di penalizzazione stabilito dal governatore della Banca di Francia. Quest'ultimo saggio è stato fissato al 5%, in aggiunta al saggio di sconto, per cui, dall'agosto 1957, l'onere complessivo ammontava al 10%. A metà aprile 1958, i saggi globali di penalizzazione sono stati portati, rispettivamente, a 8 e 12%. Sono esclusi da questi incrementi i crediti all'esportazione che continuano ad essere riscontati al 3%.
- 2) Limiti massimi del risconto. Fra luglio e novembre 1957, l'importo massimo della carta a breve termine che ogni banca può presentare al risconto è stato ridotto tre volte (da fr.fr. 620 a 447 miliardi per l'intero sistema bancario). Questa misura ha anche potenziato l'effetto dell'incremento nei saggi di penalizzazione. (Gli effetti relativi ai crediti all'esportazione sono tuttavia esenti dai suddetti limiti, per cui possono essere riscontati liberamente.)

- 3) **Risconto di cambiali del Tesoro.** L'obbligo statutario della Banca di Francia di riscontare gli averi in cambiali del Tesoro (con scadenza a meno di tre mesi) detenuti dalle banche in eccedenza al rapporto minimo fra depositi globali e tali titoli, è stato abolito alla fine di giugno 1957.
- 4) **Limiti alla concessione del credito.** Nel febbraio 1958, il Consiglio nazionale per il credito ha deciso di stabilizzare il volume del credito bancario ad un livello pari alla media del credito in essere alla fine del settembre e dicembre 1957, più un incremento del 3% (circa fr.fr. 100 miliardi); questo importo, che ha portato il limite globale del credito alla sua consistenza di fine dicembre 1957, è interamente riservato per il credito all'esportazione. Quando, nell'aprile 1958, sono stati aumentati i saggi di penalizzazione, le banche sono state informate che, superando il limite del credito, corrono il rischio di vedersi ridurre il limite di risconto.
- 5) **Altre misure comprendono:** a) un'ulteriore riduzione dell'elemento credito nelle vendite a rate; b) una limitazione delle aperture di credito alle industrie nazionalizzate al 20% (25% nel 1957) dei loro programmi annuali d'investimenti; c) un inasprimento delle condizioni regolanti i prestiti edilizi; d) la reintroduzione, rispettivamente, nel luglio 1957 e nel gennaio 1958, dell'autorizzazione preventiva del Ministero delle finanze per le emissioni di obbligazioni ed azioni per l'importo di fr.fr. 100 milioni ed oltre.
- 6) **Crediti a medio termine per l'edilizia.** Con la legge finanziaria per il 1958 è stata istituita la "Caisse de consolidation et de mobilisation des crédits à moyen terme" che ha per compito principale di evitare che tali crediti debbano essere riscontati quasi integralmente



* Medie mensili per il danaro alla giornata.

dalla banca centrale e di ridurre gradualmente il cospicuo volume di tale carta detenuta al presente dalla Banca di Francia. Con tale misura s'intendeva quindi eliminare uno dei fattori che, negli anni recenti, è stato causa più diretta di inflazione. Il governatore della Banca di Francia è membro della direzione della "Caisse". Nel 1958, le sue risorse saranno costituite principalmente da fr.fr. 54 miliardi attinti al bilancio pubblico e dalla contropartita in franchi dei prelievi che la Francia ha effettuato dal F.M.I.

L'abbassamento dei limiti massimi di risconto e l'aumento dei saggi di penalizzazione hanno ampliato il margine per il credito interbancario, come dimostra la considerevole espansione nel volume delle operazioni di compensazione e le variazioni, qualche volta assai cospicue, nel saggio speciale che il mercato monetario applica a tali operazioni. Alla fine del 1957, l'intera struttura dei saggi d'interesse della Francia era più elevata di quella dell'anno precedente e, all'inizio del 1958, il rendimento delle obbligazioni industriali è salito ad oltre l'8%.

Durante il 1957, nella Repubblica federale tedesca, gli sviluppi nel settore monetario ed in quello creditizio sono stati prevalentemente influenzati — ancor più che nel 1956 — dal cospicuo afflusso di riserve monetarie e dalla situazione di liquidità da esso creata.

In Germania, durante il 1957, i mezzi di pagamento sono cresciuti di DM 3,8 miliardi, ossia del 12%, che è un saggio assai superiore a quello del 7,5% registrato nel prodotto nazionale, sicchè è diminuita la velocità di circolazione della moneta che rappresenta i redditi individuali.

Germania:* Variazioni nei mezzi di pagamento.

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------|
| miliardi di DM | | | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | | |
| Circolazione monetaria | + 0,8 | + 1,3 | + 0,8 | + 1,6 | 16,5 |
| Depositi privati a vista | + 2,2 | + 1,4 | + 1,3 | + 2,2 | 18,5 |
| Totale | + 3,0 | + 2,7 | + 2,1 | + 3,8 | 35,0 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | | |
| Credito allo stato (al netto) | - 3,8 | - 3,6 | - 4,6 | + 0,7 | - 5,9 |
| Credito all'economia | + 11,3 | + 12,4 | + 8,6 | + 8,2 | 62,4 |
| Totale | + 7,5 | + 8,8 | + 4,0 | + 8,9 | 76,5 |
| Oro e divise estere | + 2,9 | + 1,9 | + 4,7 | + 5,4 | 22,6 |
| Altre partite | + 0,9 | + 0,5 | + 1,9 | + 0,9 | 7,2 |
| Totale | + 11,3 | + 11,2 | + 10,6 | + 15,2 | 106,3 |
| Depositi a risparmio ed altri fondi a lungo termine, aumento (-) | - 8,3 | - 8,5 | - 8,5 | - 11,4 | 71,3 |
| Totale complessivo | + 3,0 | + 2,7 | + 2,1 | + 3,8 | 35,0 |

* Esclusa Berlino-ovest.

Mentre, in anni precedenti, lo stato aveva continuato ad accumulare fondi presso le banche, nel 1957, ha dovuto attingere ai propri saldi. Tale variazione è dovuta, in parte, ad una riduzione nell'avanzo di bilancio del governo federale per i maggiori pagamenti interni e, in parte, ad un considerevole aumento nei versamenti eseguiti ad altri paesi — principalmente per ordinazioni di materiale bellico collocate all'estero.

Il credito bancario accordato all'economia, per l'ammontare di DM 8,2 miliardi, è stato lievemente inferiore a quello del 1956 e di molto minore a quello del 1955. Inoltre, mentre, nel 1955, esso aveva considerevolmente superato, e, nel 1956, all'incirca compensato i fondi collocati presso le banche da imprese e pubblico sotto forma di depositi a risparmio e vincolati, nonché in altri conti analoghi, nel 1957, il credito concesso dalle banche è stato di DM 3,2 miliardi inferiore ai fondi affluiti sotto le predette forme alle banche dal settore privato, che sono aumentati di circa DM 3 miliardi, raggiungendo il livello di DM 11,4 miliardi.

Per alcuni anni, l'avanzo accumulato nel bilancio di cassa del governo federale ha svolto un'importante funzione nell'arginare l'espansione nella liquidità privata derivante dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Nella tabella relativa alle variazioni nei mezzi di pagamento, nel 1957, le riserve monetarie risultano essere aumentate di DM 5,4 miliardi; questo importo rappresenta ciò che è rimasto dopo i cospicui acquisti netti di divise estere effettuati dal governo federale con i propri fondi depositati presso la banca centrale. Nel 1957, le divise estere che la banca centrale ha acquistato dall'economia sono ammontate a DM 7,9 miliardi, che costituiscono (insieme a circa DM 0,2 miliardi detenuti dalle banche commerciali) l'effettivo incremento della liquidità interna risultante dal saldo della bilancia estera.

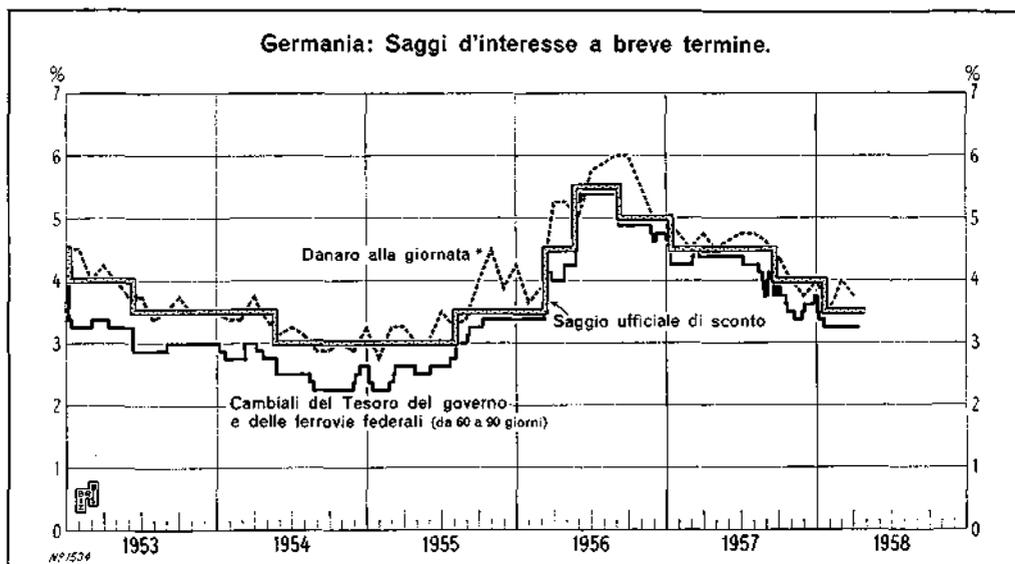
Germania: Fattori che aumentano (+) o diminuiscono (—)
la liquidità degli istituti di credito.

| Fattori | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|
| | miliardi di DM | | | |
| Operazioni ordinarie | | | | |
| Biglietti e monete in circolazione, (aumento —) | — 0,9 | — 1,3 | — 0,9 | — 1,7 |
| Depositi presso la banca centrale escluse le banche (principalmente autorità pub- bliche), (aumento —) | — 1,7 | — 2,0 | — 1,8 | — 0,4 |
| Acquisti netti (+) di divise estere da parte della banca centrale | + 3,2 | + 2,1 | + 5,6 | + 7,9 |
| Altre operazioni (al netto) | + 0,2 | + 0,4 | + 0,1 | + 0,2 |
| Totale | + 0,8 | — 0,8 | + 2,7 | + 5,9 |
| Operazioni con la banca centrale | | | | |
| Vendite di mercato aperto (—) | — 0,1 | — 0,0 | — 0,5 | — 2,6 |
| Credito concesso (diminuzione —) | — 0,0 | + 1,3 | — 1,5 | — 1,4 |
| Aumento (—) nelle riserve minime legali | — 0,4 | — 0,8 | — 0,4 | — 1,8 |
| Totale | — 0,5 | + 0,5 | — 2,5 | — 5,8 |

Nel 1957, le operazioni normali degli istituti di credito tedeschi hanno fatto aumentare la liquidità degli istituti stessi di DM 5,9 miliardi. Come si è già detto, essi non sono stati richiesti di concedere credito per un importo superiore a quello che hanno ricevuto sotto forma di risparmio e di fondi a più lungo termine. Parte della liquidità addizionale (DM 1,8 miliardi) è stata necessaria per coprire le riserve minime legali (in seguito ad un incremento nei depositi ed al rialzo delle relative percentuali). La parte maggiore è stata, tuttavia, utilizzata per ridurre l'indebitamento e per acquistare dalla banca centrale titoli a breve termine. L'indebitamento del sistema bancario verso la banca centrale, che, alla fine del 1955, ammontava a DM 4,4 miliardi, un anno dopo era sceso a DM 2,9 miliardi e, alla fine del 1957, era di DM 1,7 miliardi. Nel 1957, gli istituti di credito hanno inoltre sottoscritto volontariamente carta di mercato aperto per DM 2,6 miliardi (cioè, per cinque volte l'importo del 1956).

L'elevata liquidità del sistema bancario e l'aumentato volume di risparmio personale hanno avuto effetti favorevoli sul mercato dei capitali. Sono stati emessi titoli nuovi per DM 5,8 miliardi, cioè per un terzo di più che nel 1956. L'incremento è da attribuire integralmente ai titoli a reddito fisso, mentre le emissioni di azioni sono rimaste al disotto del livello raggiunto l'anno precedente. Nel primo trimestre del 1958, l'importo dei nuovi titoli emessi è stato di quasi due volte quello del periodo corrispondente nel 1957 e, nel marzo 1958, le obbligazioni al 7% di importanti industrie sono state collocate al 97-98% del loro valore nominale.

Fra il settembre 1956 ed il gennaio 1958, il saggio ufficiale di sconto della Bundesbank è stato ridotto quattro volte (dello 0,50% ogni volta), passando quindi dal 5,50 al 3,50%. Altri saggi a breve termine hanno presentato un movimento parallelo a quello del saggio di sconto, mentre il divario fra i saggi del mercato monetario e quelli del mercato dei capi-



tali si è allargato. Oltre a ribassare il saggio di sconto ed effettuare acquisti sul mercato aperto, il 1° maggio 1957, la banca centrale ha aumentato dell'1% l'aliquota delle riserve minime legali; questa misura ha provocato la sterilizzazione di risorse bancarie per più di DM 500 milioni. Inoltre, le percentuali applicate, in base al regolamento sulle riserve minime, ai depositi in marchi detenuti da non residenti, sono state portate in due riprese (1° maggio e 1° settembre 1957) ai massimi livelli consentiti, cioè, al 30, 20 e 10%, rispettivamente, per depositi a vista, vincolati ed a risparmio. Questa disposizione (specificamente destinata a frenare l'afflusso di capitali esteri a breve termine) ha sterilizzato un importo di più di DM 300 milioni.

L'attuale liquidità del sistema bancario tedesco e la debolezza della domanda di credito dovrebbero, se si prolungassero abbastanza a lungo, contribuire ad eliminare le distorsioni esistenti nella struttura dei saggi d'interesse, riducendo il rendimento delle obbligazioni e costringendo il sistema bancario a diminuire gli interessi che esso applica alle anticipazioni ed alle aperture di credito. Nel caso di una forte ripresa nella domanda di credito, le banche si troverebbero in una situazione comodissima; se, tuttavia, dovesse ripresentarsi il pericolo di inflazione, la banca centrale, dato il basso livello dei propri saggi ufficiali, avrebbe sufficiente libertà d'azione, e potrebbero anche venire aumentate notevolmente le percentuali delle riserve minime legali e riprese le vendite di mercato aperto.

In Austria, nel 1957, l'attività economica ha continuato ad espandersi rapidamente e quasi tutti i settori vi hanno preso parte. Il prodotto nazionale lordo è cresciuto del 10%, in termini di prezzi correnti, e circa del 6%, in volume; le partite correnti della bilancia dei pagamenti ha registrato un avanzo equivalente a \$31 milioni e nel paese sono affluiti capitali esteri per oltre \$70 milioni.

Austria: Depositi ricevuti e credito concesso dal sistema bancario.

| Anni | Depositi | | | Credito commerciale concesso | Eccedenza (+) dei depositi sul credito concesso |
|---|-------------------|-------------|--------|------------------------------|---|
| | In conto corrente | A risparmio | Totale | | |
| cifre arrotondate, in milioni di scellini | | | | | |
| 1954 | 3.790 | 2.530 | 6.320 | 4.270 | + 2.050 |
| 1955 | — 600 | 2.460 | 1.860 | 3.990 | — 2.130 |
| 1956 | 90 | 2.520* | 2.610 | 2.940 | — 330 |
| 1957 | 1.200 | 4.080* | 5.280 | 3.810 | + 1.470 |
| Consistenza alla fine del 1957 | 16.570 | 16.600* | 33.170 | 28.640 | + 4.530 |

* Esclusi gli interessi capitalizzati.

I depositi a risparmio sono ammontati a scellini 4,1 miliardi, ciò che rappresenta un incremento di scellini 1,6 miliardi rispetto al 1956 ed uno di oltre il 30% nei confronti della consistenza alla fine di quell'anno. I depositi a risparmio hanno notevolmente superato il credito accordato, e questo stato di cose, congiuntamente all'effetto dell'afflusso di divise estere,

ha provocato una espansione nella liquidità del sistema bancario, come è dimostrato dal fatto che esso ha potuto avviare fondi per circa scellini 1,5 miliardi verso la banca centrale (con l'incremento dei loro depositi, il riacquisto di buoni del Tesoro e la riduzione del volume dei risconti).

Si può affermare che, nel 1957, il sistema bancario ha finanziato più di metà dell'espansione — ammontante a scellini 2,8 miliardi — nelle riserve monetarie, sicchè la circolazione monetaria è cresciuta soltanto di scellini 1,1 miliardi ed è stata coperta dalle riserve monetarie nella misura dell'85%.

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

| Fine | Attivo | | | Passivo | | |
|---|---------------------------|---|---|-----------------------------------|--------------------------|---|
| | Oro e divise estere | Effetti commerciali ed anticipa- zioni | Buoni del Tesoro e certificati | Biglietti in circola- zione | Depositi di banche | Depositi di enti pubblici e vari |
| cifre arrotondate, in milioni di scellini | | | | | | |
| 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 |
| 1957 | 13.240 | 1.270 | 190 | 15.400 | 2.650 | 1.990 |
| Variazione nel 1956 . . . | + 1.200 | + 390 | — 10 | + 1.230 | — 50 | + 130 |
| Variazione nel 1957 . . . | + 2.770 | — 910 | — 210 | + 1.140 | + 550 | — 80 |

Nell'aprile 1957, gli accordi stipulati fra le autorità monetarie e le banche relativi a controlli sul credito sono stati riveduti e posti su nuove basi. I limiti massimi del credito vengono ora calcolati sulla base dei fondi liberi degli istituti di credito (cioè, capitali e riserve meno l'importo immobilizzato in investimenti fissi) più le risorse esterne non bancarie. Nel nuovo accordo non sono stabilite aliquote per il credito ed è invece previsto che saranno pubblicate in supplementi, di modo che, nel futuro, possano essere variate a seconda delle necessità senza dover modificare l'accordo stesso. I saggi d'interesse corrisposti dalle banche sui depositi sono immutati dal luglio 1955 e quelli praticati dalla Banca nazionale austriaca non sono stati variati dal novembre dello stesso anno.

Il mutamento nella liquidità del mercato dei capitali e di quello monetario in Svizzera ebbe inizio nella seconda metà del 1956 e si protrasse fino al terzo trimestre del 1957. Dopo tale data la situazione divenne meno tesa, ed il processo è ancora in corso all'epoca di redigere la presente Relazione.

Negli anni recenti, il saggio del risparmio monetario ha presentato sintomi di rallentamento, ma il suo livello rimane elevato e la scarsità di fondi è stata principalmente dovuta ad una domanda eccezionalmente forte di credito per scopi d'investimento. Il 15 maggio 1957, la Banca nazionale svizzera, per la prima volta dal novembre 1936, modificò i saggi di sconto e delle anticipazioni, portandoli, rispettivamente, al 2,50% e 3,50%, cioè, aumentandoli entrambi dell'1%.

Svizzera: Variazioni nelle voci di bilancio di sessantadue banche.

| Variazione durante il | Attivo | | | | | Passivo | |
|--|---|---------|---------------|--------------------|--------|-------------------|--|
| | Cassa | Effetti | Anticipazioni | Prestiti ipotecari | Titoli | Passività a vista | Depositi vincolati ed a risparmio, certificati, ecc. |
| | cifre arrotondate, in milioni di franchi svizzeri | | | | | | |
| 1955 | + 235 | + 50 | + 810 | + 785 | - 95 | + 275 | + 1.445 |
| 1956 | + 25 | + 35 | + 880 | + 820 | - 160 | + 400 | + 1.155 |
| 1957 | + 410 | + 155 | + 445 | + 790 | + 55 | + 250 | + 1.975 |
| Consistenza alla fine del 1957 | 2.095 | 2.435 | 8.690 | 13.775 | 2.560 | 6.900 | 21.425 |

I saggi d'interesse del mercato dei capitali, che avevano continuato a salire dal 1955, non reagirono vivacemente al nuovo saggio ufficiale, ma aumentarono lentamente fino a settembre, quando la loro tendenza si invertì. Il rendimento sulle obbligazioni federali che, nel gennaio 1955, era del 2,70%, il 10 maggio 1957 aveva raggiunto il livello del 3,64%, toccando il suo massimo, del 3,93%, nel corso del settembre. Successivamente, cominciò a flettersi lentamente, ma regolarmente, e, alla metà di aprile 1958, era sceso al 3,20%. I saggi sui prestiti ipotecari già in vigore, si sono solo in parte adeguati alla nuova situazione; fra l'aprile 1957 e l'aprile 1958, aumentarono, in media, di meno dello 0,25%. Il saggio sulle prime ipoteche, contratte dopo questa data, ammonta a poco più del 4%.

Nel 1957, i depositi a vista ed a risparmio, nonché altri fondi a più lungo termine detenuti dalle banche svizzere sono aumentati di circa fr.sv. 2 miliardi, cioè, di fr.sv. 800 milioni più che nell'anno precedente; la maggior parte dell'incremento era costituita da depositi a vista. Il credito bancario per l'anno nel suo complesso si è mantenuto al disotto dei fondi disponibili e gli averi in risorse liquide sono di conseguenza cresciuti di oltre fr.sv. 400 milioni (contro soltanto fr.sv. 25 milioni nell'anno precedente).

Sul mercato dei capitali, le nuove emissioni hanno, per la prima volta, superato fr.sv. 1 miliardo e praticamente l'intero ammontare è stato assorbito

Svizzera: Emissioni effettuate sul mercato dei capitali.

| Voci | 1953 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|--|--------------|---------------|--------------|--------------|----------------|
| milioni di franchi svizzeri | | | | | |
| Emissioni interne (al netto) | | | | | |
| Obbligazioni | 12,3 | - 59,8 | 332,7 | 550,8 | 944,8 |
| Azioni | 21,3 | 49,6 | 173,0 | 152,0 | 174,0 |
| Totale | 33,6 | - 10,2 | 505,7 | 702,8 | 1.118,8 |
| Emissioni estere (al lordo) | 224,5 | 395,4 | 427,3 | 284,8 | 4,9 |
| Totale complessivo . . | 258,1 | 385,2 | 933,0 | 987,6 | 1.123,7 |

da emissioni di titoli svizzeri, mentre, in anni precedenti, le emissioni di titoli esteri avevano spesso occupato il primo posto. Una considerevole aliquota dei nuovi titoli (circa fr.sv. 365 milioni) è stata emessa per finanziare programmi di sviluppo delle fonti di energia elettrica, mentre il totale delle emissioni bancarie è stato ancora maggiore (fr.sv. 450 milioni).

Nella seconda metà del 1957 e nel primo trimestre del 1958, la maggior parte dei titoli è stata emessa al 4,50%; dall'aprile, prevale tuttavia un saggio del 4,25%. Nel 1957, l'espansione nei depositi a vista ed a risparmio, nonché le emissioni sul mercato dei capitali sono state rese possibili dal rimpatrio di un forte contingente di capitali.

In Italia, nel 1957, gli sviluppi economici e monetari hanno rispecchiato la continuazione di una tendenza verso l'equilibrio che, dal 1947-48, è in corso praticamente in tutti i settori. Gli scambi ed i pagamenti internazionali sono stati progressivamente liberati e le riserve valutarie stanno espandendosi, in parte, per un soddisfacente afflusso di capitali dall'estero. Dall'introduzione del piano Vanoni, i rapporti fra datori di lavoro e lavoratori sono abbastanza buoni; i prezzi all'ingrosso sono tutt'ora lievemente inferiori a quelli del 1948; e, "last but not least", il graduale miglioramento del bilancio pubblico ha raggiunto il punto in cui l'avanzo ordinario copre la maggior parte delle spese governative in conto capitali, cosicchè il Tesoro ha potuto consentire che quasi tutto il risparmio monetario di nuova formazione affluisse all'economia.

Italia: Fonti dei nuovi finanziamenti.

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|-------------------------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| | miliardi di lire | | | |
| Finanza interna | | | | |
| Banche | 954 | 973 | 995 | 661 |
| Mercato dei capitali | 542 | 560 | 631 | 726 |
| Totale | 1.396 | 1.553 | 1.526 | 1.387 |
| Fondi di contropartita | 20 | 20 | 21 | 15 |
| Totale complessivo | 1.416 | 1.573 | 1.547 | 1.402 |
| Utilizzati da: | | | | |
| Stato | 455 | 438 | 190 | 210 |
| Economia privata | 961 | 1.135 | 1.357 | 1.192 |

Nel 1957, le nuove risorse finanziarie sono ammontate a lire 1.402 miliardi, cioè, a qualche cosa meno che in anni precedenti, ma, mentre l'aliquota di tali fondi utilizzati dallo stato e dall'economia è rimasta praticamente invariata (lo stato assorbe il 15% del totale), si è registrato un notevole incremento nei fondi incanalati attraverso il mercato dei capitali, che, con lire 726 miliardi, hanno superato — per la prima volta — i mezzi finanziari forniti dalle banche.

Nel 1957, il credito concesso dal sistema bancario è stato di lire 661 miliardi, ossia di lire 234 miliardi inferiore a quello del 1956. Questa

insolita riduzione è da attribuire principalmente ad una diminuzione degli effetti scontati per gli ammassi del grano (che sono stati rimborsati con fondi del Tesoro per compensare le perdite incorse dagli ammassi stessi) e ad una diminuzione di altri prestiti all'agricoltura, conseguente alla cessione di giacenze. Ad eccezione di un importo di lire 60 miliardi, tutto il credito è stato coperto con un incremento nei depositi vincolati ed a risparmio collocati presso le banche, per cui l'espansione nei mezzi di pagamento è da imputare per la massima parte (per buoni due terzi) all'importo addizionale di lire 187 miliardi derivante dall'afflusso di oro e divise estere. L'incremento rispetto all'importo di fine 1956 è stato di lire 282 miliardi, ossia del 6%, cioè, l'aumento è stato lievemente inferiore a quello nel prodotto nazionale lordo.

Italia: Variazioni nei mezzi di pagamento.

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|---|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------|
| | miliardi di lire | | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | | |
| Circolazione monetaria | + 96 | + 142 | + 169 | + 92 | 2.157 |
| Depositi a vista | + 46 | + 256 | + 175 | + 190 | 2.624 |
| Totale | + 142 | + 398 | + 344 | + 282 | 4.781 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | | |
| Credito bancario all'economia . . . | + 605 | + 698 | + 809 | + 547 | 6.401 |
| Credito bancario allo stato | + 249 | + 275 | + 86 | + 114 | 3.506 |
| Totale | + 854 | + 973 | + 895 | + 661 | 9.907 |
| Oro e divise estere | + 4 | + 59 | + 81 | + 187 | 1.034 |
| Altre partite | - 86 | - 114 | - 53 | + 31 | - 726 |
| Totale | + 772 | + 918 | + 923 | + 879 | 10.215 |
| Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (-) | - 630 | - 520 | - 579 | - 597 | - 5.434 |
| Totale complessivo . . | + 142 | + 398 | + 344 | + 282 | 4.781 |

Il primo trimestre del 1958 è stato caratterizzato da un'espansione non stagionale di circa \$100 milioni nelle riserve valutarie e l'economia ha quindi ricevuto un'iniezione di liquidità che ha contribuito ad abbassare il livello, tutt'ora piuttosto elevato, dei saggi d'interesse. Il rendimento dei titoli governativi che, nel gennaio 1957, era, in media, del 6,94%, e nell'ottobre era salito al 7,37%, nell'aprile 1958, era sceso al 6,16%.

Nel Belgio, nel 1957, l'aumento del prodotto nazionale lordo è stato accompagnato da una contrazione nel volume dei mezzi di pagamento. Tuttavia, fra il gennaio e il giugno 1957, i mezzi di pagamento sono cresciuti con lo stesso ritmo del 1956, a causa dei cospicui prestiti contratti dallo stato, che hanno più che compensato gli effetti deflazionistici del saldo passivo registrato nella bilancia dei pagamenti.

Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento.*

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|---|---------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------------------------------|
| | miliardi di franchi belgi | | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | | |
| Circolazione monetaria | + 0,8 | + 4,0 | + 3,7 | + 1,1 | 115,5 |
| Depositi a vista | + 2,5 | + 5,1 | + 2,5 | - 1,6 | 82,9 |
| Totale | + 3,3 | + 9,1 | + 6,2 | - 0,5 | 198,4 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | | |
| Credito bancario all'economia . . . | + 3,0 | + 2,7 | + 4,6 | + 3,7 | 52,7 |
| Credito bancario allo stato | + 1,0 | + 3,0 | + 3,5 | - 0,9 | 129,6 |
| Totale | + 4,0 | + 5,7 | + 8,1 | + 2,8 | 181,3 |
| Oro e divise estere (al netto) . . . | - 2,0 | + 6,4 | - 0,7 | + 1,9 | 55,9 |
| Altre partite | + 4,1 | + 0,4 | - 0,4 | - 2,5 | 0,4 |
| Totale | + 6,1 | + 12,5 | + 7,0 | + 2,2 | 237,6 |
| Depositi vincolati ed a risparmio, ecc., aumento (-) | - 2,8 | - 3,4 | - 0,8 | - 2,7 | - 39,2 |
| Totale complessivo | + 3,3 | + 9,1 | + 6,2 | - 0,5 | 198,4 |

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

Per l'anno nel suo complesso, il credito bancario accordato allo stato ha subito una flessione di fr.belgi 0,9 miliardi contro un incremento di fr.belgi 3,5 miliardi nell'anno precedente; il credito bancario concesso all'economia ha continuato ad espandersi, sebbene meno che nel 1956 e le riserve monetarie nette sono cresciute di fr.belgi 1,9 miliardi. Nel 1956, queste riserve si erano ridotte e seguitarono a registrare perdite durante i primi tre trimestri del 1957, ma la tendenza si invertì nell'autunno, epoca in cui aumentarono di fr.belgi 6,6 miliardi. Nel 1957, i depositi vincolati ed altri fondi a più lungo termine collocati presso le banche sono aumentati in misura assai più cospicua che nel 1956, in parte, in risposta - con insolita rapidità - all'incremento, registrato a metà novembre 1957, dei saggi d'interesse corrisposti dalle banche sui depositi vincolati, dato che il saggio sui depositi con scadenza a un mese era stato portato dall'1,10 al 2,30% e quello sui depositi con scadenza a sei mesi dall'1,75 al 3,15%.

Nel 1957, sono state apportate importanti modificazioni al sistema monetario e creditizio belga. In primo luogo, con una legge del 12 aprile, il franco belga è stato definito un'unità avente 0.019.748... grammi di oro in barre (900/1000) ed è stato introdotto l'obbligo, per la banca centrale, di accantonare una copertura minima in oro ammontante ad un terzo delle sue passività a vista. In secondo luogo, nella prima metà di novembre sono stati pubblicati tre decreti, il cui scopo era quello di permettere al sistema bancario di aumentare i saggi d'interesse corrisposti sui depositi a più lungo termine e di variarli in rapporto alle fluttuazioni nel saggio

ufficiale di sconto, di accrescere le possibilità del "Fonds des Rentes" di effettuare operazioni di mercato aperto, di abbandonare i saggi rigidi del mercato monetario e di por fine ad una situazione, per cui un'elevata aliquota dei depositi collocati presso le banche affluiva automaticamente al Tesoro.

Sin dal gennaio 1946 era stato stabilito, per prevenire la possibile monetizzazione dei titoli di debito pubblico detenuti nei portafogli delle banche, che gli averi in risorse liquide e titoli governativi di ciascuna banca avrebbero dovuto ammontare ad una determinata percentuale delle proprie passività. Nel caso di grandi banche e di quelle di media grandezza (che congiuntamente detengono oltre l'80% delle attività bancarie), la voce principale nella copertura delle passività a vista e con preavviso fino ad un mese doveva essere costituita da speciali certificati del Tesoro all'1 15/16% con scadenza ad un anno.

Fino a poco tempo fa, a causa dell'espansione nei depositi bancari, tale sistema assicurò al Tesoro belga un regolare afflusso di fondi, ed in periodi di elevata liquidità le banche effettuarono investimenti in questo tipo di titoli anche per importi notevolmente superiori ai limiti legali. Nel corso del 1957, la situazione è tuttavia mutata. L'andamento sfavorevole della bilancia dei pagamenti, dovuto all'uscita di capitali, ha avuto l'effetto di ridurre la liquidità del mercato. L'incremento nei depositi si è arrestato, poi essi hanno incominciato a declinare, col risultato che il Tesoro non solo ha perduto una fonte di mezzi finanziari, ma ha dovuto anche provvedere i fondi necessari per eseguire alcuni rimborsi. In pari tempo, il Congo belga stava effettuando prelievi dai suoi saldi investiti in certificati del Tesoro, costringendo così quest'ultimo ad incorrere in uno scoperto di circa fr.belgi 2,5 miliardi sulla sua apertura di credito per fr.belgi 10 miliardi presso la Banca nazionale belga.

Nel novembre 1957, sono state introdotte misure per proteggere il Tesoro da improvvise perdite di fondi (e, nello stesso tempo, per impedire che venga automaticamente alimentato attraverso un aumento nei depositi) e sono state anche adottate disposizioni per fornire alla Banca nazionale strumenti di politica monetaria più flessibili. Il Tesoro belga ha deciso di sospendere — dal 12 novembre 1957 — l'emissione dei certificati speciali da utilizzare nella copertura dei coefficienti bancari. Quelli in circolazione alla fine di ottobre per l'importo di fr.belgi 28,9 miliardi, sono stati sostituiti con certificati di nuova emissione e di tipo speciale, suddivisi in due "tranches" e precisamente:

Tranche A, per l'ammontare di fr.belgi 20 miliardi, che comprende certificati con scadenza ad un anno, all'1 15/16%, pagamento anticipato;

Tranche B, per l'ammontare di fr.belgi 8,9 miliardi, che comprende certificati con scadenza a quattro mesi, al 3,75%, pagamento anticipato. Al rinnovo il saggio sarà dello 0,75% inferiore al principale saggio ufficiale di sconto in vigore in quel momento, ma non potrà essere meno del 2%.

La copertura delle passività bancarie, più sopra menzionata, può ora essere costituita da: 1) certificati delle "tranches" A e B, 2) certificati emessi dal "Fonds des Rentes" (Fondo di stabilizzazione delle quotazioni dei titoli) e 3) saldi depositati presso la banca centrale. Di conseguenza, quando i depositi aumenteranno, l'osservanza delle norme per la suddetta copertura da parte delle banche provocherà un afflusso di fondi non al Tesoro, ma al "Fonds" od alla banca centrale e l'opposto di verificherà nel caso di una contrazione nei depositi. Se, pertanto, il "Fonds" avrà bisogno di risorse, dovrà prima di tutto cercare di trovarle sul mercato del danaro a brevissima scadenza, e solo se i mezzi finanziari forniti da questa fonte si dimostreranno inadeguati, esso potrà ottenere temporaneamente credito dalla banca centrale.

Pure nel novembre 1957, il Tesoro belga ha deciso, per favorire la creazione di un attivo mercato monetario a breve termine, di emettere, in aggiunta alle due predette "tranches", due tipi di certificati (trasferibili soltanto fra istituzioni che hanno accesso al mercato monetario e suscettibili di essere utilizzati come copertura dei coefficienti bancari), il cui saggio d'interesse varierà in corrispondenza alla domanda ed all'offerta. Un tipo di certificato - con scadenza da quindici giorni a quattro mesi - verrà emesso tramite la Banca nazionale nella quantità che essa stimerà necessaria. L'altro tipo di certificato - con scadenze da sei a dodici mesi - verrà venduto all'asta sul mercato.

Tanto il mercato monetario che quello dei capitali sono rimasti molto tesi fin quasi alla fine del 1957. Nel luglio, la Banca nazionale ha portato il saggio di sconto dal 3,50 al 4,50% e, nel settembre, il rendimento sui titoli governativi ha toccato il livello di circa il 7%. Le diverse misure adottate in novembre hanno attenuato la tensione e così pure il cospicuo saldo attivo registrato dalla bilancia dei pagamenti nell'ultimo trimestre. Quando, il 27 marzo 1958, la Banca nazionale ha deciso di ridurre il saggio di sconto ufficiale dal 4,50 al 4,25%, l'intera struttura dei saggi d'interesse presentava già da qualche tempo una tendenza al ribasso.

La pressione inflazionistica cui fu sottoposta l'economia dei Paesi Bassi nel 1956 e che provocò una perdita di circa fiorini 1 miliardo nelle riserve monetarie in quell'anno, si è protratta fino all'estate del 1957, epoca nella quale culminò in squilibri valutari che - sebbene derivati principalmente da cause esterne - segnarono anche una svolta nella situazione interna.

Per il 1957, nel suo complesso, gli sviluppi messi in evidenza dal bilancio monetario dei Paesi Bassi sono i seguenti:

- 1) il credito concesso allo stato ed all'economia è stato inferiore a quello del 1956. Complessivamente, il declino è stato di oltre fiorini 250 milioni, di cui quattro quinti nei confronti del settore privato. Tale riduzione può essere attribuita in ampia misura all'azione intrapresa dallo stato e dalla Nederlandsche Bank, che verrà riassunta più avanti.
- 2) Le riserve monetarie hanno registrato una contrazione di fiorini 274 milioni. Durante i primi tre trimestri del 1957, la perdita di riserve è stata superiore a fiorini 700 milioni, ma, nell'ultimo trimestre, vi è stato un afflusso di fiorini 440 milioni.

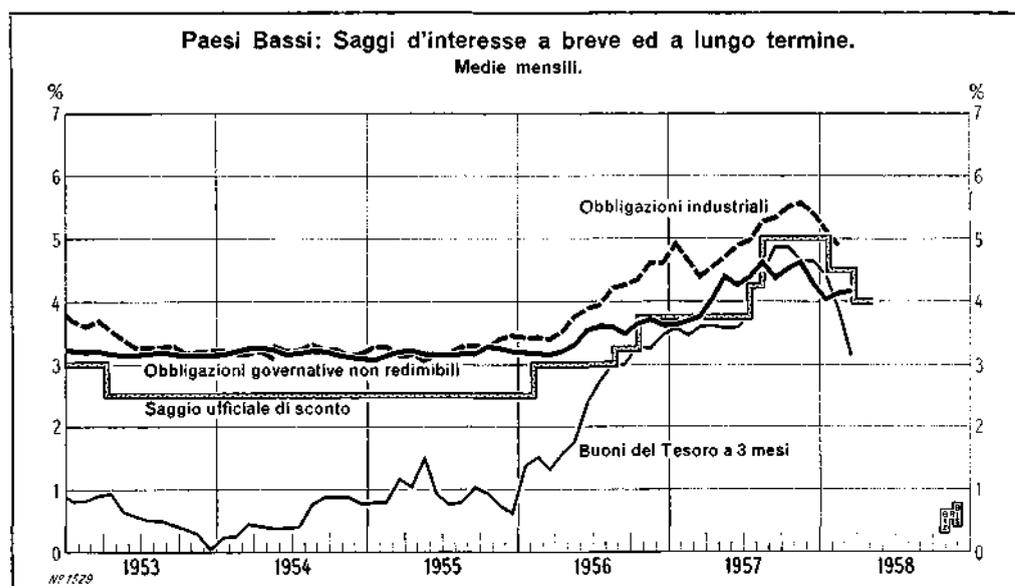
Paesi Bassi: Variazioni nei mezzi di pagamento.*

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|--|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| | milioni di fiorini | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | |
| Circolazione monetaria | + 289 | + 373 | + 111 | + 136 |
| Depositi a vista | + 270 | + 382 | - 468 | - 337 |
| Totale | + 559 | + 755 | - 357 | - 201 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | |
| Credito allo stato | + 160 | + 249 | + 262 | + 209 |
| Credito all'economia | + 435 | + 423 | + 395 | + 191 |
| Totale | + 595 | + 672 | + 657 | + 400 |
| Oro e divise estere | + 248 | + 208 | - 989 | - 274 |
| Altre partite (al netto) | - 19 | + 84 | + 7 | - 38 |
| Totale | + 824 | + 984 | - 325 | + 88 |
| Depositi vincolati, aumento (-) | - 285 | - 209 | - 32 | - 289 |
| Totale complessivo | + 559 | + 755 | - 357 | - 201 |

* Compresi i giroconti postali.

- 3) I depositi vincolati sono aumentati di fiorini 289 milioni (contro fiorini 32 milioni nell'anno precedente).
- 4) La perdita di riserve monetarie e l'accumulo di fondi nei depositi vincolati, congiuntamente, hanno superato in misura cospicua il credito concesso, per cui i mezzi di pagamento si sono ridotti di fiorini 200 milioni. Nei due anni 1956-57, considerati nell'insieme, i mezzi di pagamento si sono contratti del 6%, mentre il prodotto nazionale lordo, in termini di prezzi correnti, è aumentato di circa il 15%.

Fin dal 1956 la Nederlandsche Bank aveva portato, in tre riprese, il saggio ufficiale di sconto dal 2,50 al 3,75%, e le perdite, che le riserve monetarie subirono in quell'anno, ridussero notevolmente la liquidità del mercato. Quest'ultimo stava quindi divenendo estremamente sensibile alle misure monetarie, ed il governo sostenne l'azione delle autorità monetarie, comprimendo il volume degli investimenti pubblici, sospendendo le agevolazioni tributarie relative agli investimenti privati ed aumentando l'imposta sulle società. Nel corso del 1957, il governo intervenne in un settore, in cui le spese crescenti minacciavano di annullare gli sforzi compiuti in altri settori, cioè, in quello degli investimenti delle autorità locali, soprattutto nell'edilizia. Nel luglio 1957, le autorità locali vennero invitate ad intraprendere nuovi investimenti soltanto nel caso che disponessero dei relativi fondi a lungo termine. Questa richiesta era suggerita dalla necessità di far sì che le autorità locali, non in grado di raccogliere fondi a lungo termine in misura sufficiente, si astenessero dal ricorso al credito a breve e brevissimo termine per scopi d'investimento. Quando si constatò che, nemmeno sul mercato monetario, tali autorità erano in grado di raccogliere fondi sufficienti per soddisfare gli impegni già assunti e per il rimborso di debiti a breve scadenza, il governo si accollò l'onere di provvedere i fondi necessari allo scopo di impedire la sospensione dei pagamenti. Nel 1957, tali crediti sono ammontati a fiorini 530 milioni.



Nell'estate del 1957, la Nederlandsche Bank, data la crescente domanda per ottenere credito dalla banca centrale e considerato che le riserve valutarie continuavano a ridursi, portò il saggio ufficiale di sconto dal 3,75 al 4,25% (17 luglio) e poi al 5% (16 agosto), che è il livello più elevato raggiunto dall'autunno del 1935.

I saggi d'interesse di mercato, dopo un periodo d'incertezza, avevano ripreso il loro movimento ascendente molto prima della decisione adottata dalla Nederlandsche Bank.

All'inizio di settembre, la banca centrale consigliò alle banche commerciali di limitare la concessione di credito e comunicò che avrebbe applicato saggi di penalizzazione sul credito concesso, nel caso fosse stato trascurato il suo suggerimento. Al principio del quarto trimestre del 1957, la situazione cominciò tuttavia a mutare. Le misure prese dal governo cominciarono a produrre i loro effetti ed il riflusso di divise estere attenuò la pressione sulla situazione di liquidità del mercato, col risultato che i saggi d'interesse si orientarono decisamente al ribasso. Considerati tutti questi elementi, ed avendo constatato il rallentamento del "boom", sia all'interno, sia all'estero (come è dimostrato dalla riduzione nei saggi ufficiali di sconto in diversi paesi), la Nederlandsche Bank ribassò il proprio saggio ufficiale di sconto in due riprese (24 gennaio e 25 marzo 1958), portandolo dal 5 al 4%.

In Danimarca, la politica di contenimento monetario e creditizio perseguita dal 1954 ha portato ad un considerevole miglioramento in diversi settori, che è divenuto particolarmente evidente fra la metà del 1957 e la fine del primo trimestre del 1958. Nel 1957, il prodotto nazionale è cresciuto di circa il 6%, in termini di valori correnti, e di quasi il 5%, in volume, avendo l'elemento prezzo provocato una differenza soltanto dell'1%.

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

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|--|--------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------------------------------|
| | milioni di corone danesi | | | | |
| Passivo | | | | | |
| Circolazione monetaria | + 26 | + 72 | + 155 | + 59 | 2.432 |
| Depositi a vista | - 78 | + 47 | - 64 | - 9 | 369 |
| Totale | - 52 | + 119 | + 91 | + 50 | 2.801 |
| Attivo | | | | | |
| Oro e divise estere (al netto) | - 498 | - 67 | + 7 | + 339 | 176 |
| Credito all'economia | + 198 | - 149 | - 59 | + 63 | 252 |
| Credito al Tesoro (al netto) | + 263 | + 197 | + 39 | - 373 | 2.132 |
| Altre partite (al netto) | - 15 | + 138 | + 104 | + 21 | 241 |
| Totale | - 52 | + 119 | + 91 | + 50 | 2.801 |

Il miglioramento della situazione risulta chiaramente dalle variazioni nelle principali voci di bilancio della Banca nazionale di Danimarca. In primo luogo, nel 1957, le riserve monetarie nette sono aumentate di cor.dan. 339 milioni (questo importo non comprende, inoltre, gli averi delle banche commerciali che pure hanno registrato un incremento di cor. dan. 165 milioni). Il miglioramento nella situazione del Tesoro ed in quella valutaria è da attribuire per l'ammontare di \$34 milioni (cor.dan. 235 milioni) ad un prelievo dal F.M.I. effettuato nel giugno 1957; ma pur tenendo conto di questo fatto, vi è stato un favorevolissimo mutamento nella posizione del Tesoro nei confronti della banca centrale, dato che esso ha potuto rimborsare debiti per cor.dan. 373 milioni. Sebbene la banca centrale abbia lievemente allentato la propria politica creditizia, accordando, nel 1957, credito all'economia per cor.dan. 63 milioni, l'effetto antinflazionistico dei rimborsi effettuati dal Tesoro ha quasi interamente compensato la liquidità creata dall'afflusso di divise estere, nonchè dal credito concesso all'economia, ed il totale delle passività a vista della Banca nazionale è aumentato soltanto di cor.dan. 50 milioni, cioè, di meno del 2%.

Il saggio ufficiale di sconto della banca centrale, che, nel giugno 1954, era stato portato al 5,50%, è rimasto a questo elevato livello fino alla metà di aprile 1958. Per provocare un rapido mutamento della situazione era necessario che il governo prestasse la sua piena cooperazione, facendo in minor misura ricorso al mercato monetario e, possibilmente, anche al mercato dei capitali ed adottando misure fiscali destinate a comprimere i consumi ed a provvedere fondi per l'aumentato volume degli investimenti, necessari per sostenere l'industrializzazione del paese. Nel 1957, prima che si aggiornasse per le vacanze estive, il Parlamento approvò le seguenti misure proposte dal governo:

- 1) l'emissione di un prestito obbligatorio (prestito di stabilizzazione) da sottoscrivere per due anni da contribuenti appartenenti alle classi superiori di reddito (150.000 su oltre 2 milioni), che, nel biennio, avrebbe dato un gettito stimato a cor.dan. 400 milioni;

- 2) la creazione di un fondo di investimento, esente da tributi, da utilizzarsi successivamente per finanziare gli investimenti in impianti ed attrezzature;
- 3) la limitazione nel pagamento dei dividendi ad un saggio del 10% inferiore a quello del 1956;
- 4) l'aumento dei contributi versati da parte di datori di lavoro per programmi di previdenza sociale e delle imposte su automobili, sigarette, vini e birra.

Verso la fine dell'anno, i saggi d'interesse cominciarono lentamente a ribassare e tale movimento si è protratto nei primi mesi del 1958. Fra la fine dell'ottobre 1957 e la fine del marzo 1958, il rendimento dei prestiti governativi è passato dal 7 al 6%. Questa riduzione è da attribuire sia alla maggiore liquidità derivante dal miglioramento della bilancia del paese verso l'estero (nonostante i rimborsi effettuati al F.M.I., nel primo trimestre del 1958, le riserve sono aumentate di circa cor.dan. 200 milioni), sia al fatto che il Tesoro ha cessato di cedere obbligazioni, dato che l'avanzo di bilancio ha raggiunto un livello da poter fornire i fondi necessari per i prestiti del Tesoro destinati all'edilizia.

Nell'aprile 1958, la Banca nazionale di Danimarca ha ridotto il saggio ufficiale di sconto dal 5,50 al 5% e banche commerciali e Casse di risparmio hanno seguito l'esempio, abbassando dello 0,50% i saggi da esse praticati. Non hanno tuttavia ridotto gli interessi che vengono corrisposti sui depositi ed il saggio su depositi con scadenza a nove mesi (5%) è ora pari al saggio di sconto.

In Norvegia, negli ultimi anni, sembra esservi stata una certa correlazione fra variazioni nei depositi dello stato presso la banca centrale e le riserve monetarie nette di quest'ultima. Nel 1957, le variazioni nelle principali voci di bilancio della Banca di Norvegia sono state esigue, tanto in termini assoluti che relativi, ma mentre l'espansione nei depositi delle banche è stata più che compensata da una contrazione nella circolazione monetaria, le riserve monetarie nette sono cresciute di cor.norv. 80 milioni. Per il terzo anno consecutivo lo stato ha registrato un incremento nei propri depositi presso la Banca di Norvegia; questo fatto è stato, in parte,

Banca di Norvegia: Variazioni nelle principali voci di bilancio.

| Variazione durante il | Attivo | | Passivo | |
|---|--------------------------------|------------------------|----------|-------------|
| | Oro e divise estere (al netto) | Circolazione monetaria | Depositi | |
| | | | bancari | governativi |
| cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi | | | | |
| 1954. | — 275 | + 195 | — 165 | — 350 |
| 1955. | + 125 | — 15 | + 85 | + 130 |
| 1956. | + 300 | + 200 | — 30 | + 55 |
| 1957. | + 80 | — 35 | + 30 | + 55 |
| Consistenza alla fine del 1957 | 440 | 3.465 | 640 | 1.165 |

il riflesso del miglioramento conseguito nel bilancio pubblico, che, a sua volta, è stato parzialmente dovuto alla riduzione nel credito concesso alle banche statali (da cor.norv. 735 milioni nel 1955 a cor.norv. 546 milioni nel 1956 ed a forse un poco meno di cor.norv. 500 milioni nel 1957).

Il bilancio combinato delle banche commerciali e delle Casse di risparmio mette in evidenza che, dal 1955, anche le loro risorse liquide hanno continuato a crescere. Prestiti e sconti sono aumentati di cor.norv. 400 milioni, ma, nello stesso tempo, i depositi vincolati hanno subito un incremento di più di cor.norv. 500 milioni.

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

| Variazione durante il | Attivo | | | | Passivo | | |
|---|---|------------------|---------------------|-------------------|-------------------------------|--------------------|-----------------|
| | Cassa e depositi presso la banca centrale | Buoni del Tesoro | Titoli al portatore | Prestiti e sconti | Depositi a vista ed a termine | Depositi vincolati | Totale depositi |
| cifre arrotondate, in milioni di corone norvegesi | | | | | | | |
| 1954 | - 135 | - 115 | + 140 | + 665 | + 25 | + 430 | + 455 |
| 1955 | + 55 | - 85 | - 95 | + 365 | + 170 | + 315 | + 485 |
| 1956 | + 20 | + 30 | + 80 | + 125 | — | + 470 | + 470 |
| 1957 | + 85 | - 30 | + 80 | + 400 | - 35 | + 515 | + 480 |
| Consistenza alla fine del 1957 | 1.055 | 145 | 2.675 | 9.055 | 3.070 | 8.990 | 12.060 |

Gli accordi, conclusi nell'autunno del 1955 per frenare l'attività creditizia delle banche durante il 1956-57, sono stati incorporati in un nuovo accordo per il 1958, il quale stabilisce che i prestiti e le anticipazioni concessi dalle banche commerciali devono essere contenuti entro i limiti del 1957 (mentre occorre ridurre le aperture di credito). Le Casse di risparmio devono continuare ad investire almeno metà dei nuovi depositi in titoli governativi o garantiti dal governo e le compagnie di assicurazione devono aumentare i loro portafogli di titoli governativi per l'importo di cor.norv. 200 milioni.

Nel 1958, il governo norvegese emetterà due nuovi prestiti:

- 1) un prestito con scadenza a quindici anni fruttante un saggio d'interesse superiore dell'1% al saggio ufficiale di sconto (ma in ogni caso non inferiore al 4,50%);
- 2) un prestito al 5% con scadenza a trentacinque anni.

Il primo prestito è principalmente destinato alle Casse di Risparmio, il secondo alle compagnie di assicurazione. I saggi offerti, sebbene sembrano elevati per la Norvegia, sono intonati con quelli del mercato. Il rendimento sul prestito statale al 4% emesso nel 1955, che alla fine del 1955 e del 1956 era, rispettivamente, del 4,06 e 4,27%, era salito al 4,98% nell'agosto 1957; alla fine di quest'ultimo anno era del 4,79%.

Nel 1957, in Svezia, la produzione ed il commercio hanno continuato ad espandersi, sebbene, nell'ultimo trimestre dell'anno, si siano manifestati chiari sintomi che l'attività economica stava rallentando. Il reddito nazionale è cresciuto del 6%, in termini di valori correnti, e di circa il 2%, in volume. Nel settore monetario ed in quello creditizio, lo sviluppo più significativo è dato dalla crescente misura con cui lo stato ha fatto ricorso al sistema bancario.

Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento.*

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Consistenza alla fine del 1957 |
|--|---------------------------|-------------|--------------|----------------|--------------------------------|
| | milioni di corone svedesi | | | | |
| Variazioni nei mezzi di pagamento | | | | | |
| Circolazione monetaria | + 252 | + 231 | + 290 | + 242 | 5.840 |
| Depositi a vista | - 82 | - 184 | - 101 | - 83 | 2.049 |
| Totale | + 170 | + 47 | + 381 | + 159 | 7.889 |
| Variazioni nelle partite corrispondenti | | | | | |
| Oro e divise estere | - 111 | + 38 | + 214 | + 73 | 2.838 |
| Credito allo stato (al netto) | + 259 | + 523 | + 519 | + 1.331 | 8.400 |
| Credito all'economia | + 878 | - 579 | + 104 | + 178 | 10.890 |
| Totale | + 1.137 | - 56 | + 623 | + 1.509 | 19.290 |
| Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (-) | - 970 | - 66 | - 380 | - 1.256 | - 12.214 |
| Altre partite | + 114 | + 131 | - 76 | - 167 | - 2.025 |
| Totale complessivo | + 170 | + 47 | + 381 | + 159 | 7.889 |

* 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.

Il totale del credito bancario accordato, nel 1957, allo stato ammonta a cor.sv. 1.331 milioni, cioè a più di due volte l'importo dell'anno precedente. Siccome, fino alla metà di luglio, le banche furono costrette a mantenere il credito all'economia al disotto di un limite stabilito e dato che, successivamente, il notevole aumento nei saggi d'interesse ridusse la domanda privata di credito, la liquidità immessa sul mercato dalla eccessiva spesa pubblica provocò una forte espansione nei depositi vincolati presso le banche, che registrarono un incremento di cor.sv. 1.256 milioni contro cor.sv. 380 milioni nel 1956. Le variazioni nelle riserve monetarie non produssero effetti apprezzabili sui mezzi di pagamento, che si dilatarono di cor.sv. 159 milioni, ossia del 2%.

Verso la metà del 1957, le autorità monetarie svedesi si trovarono a dover fronteggiare una situazione inquietante, derivante da un deterioramento nella posizione finanziaria dello stato. Le emissioni di obbligazioni non incontravano che molto moderatamente il favore del pubblico, per cui la Riksbank dovette intervenire con un'azione di sostegno, e le quotazioni azionarie in rialzo indicavano chiaramente timori d'inflazione. La debolezza del mercato delle obbligazioni non consentì inoltre alle banche

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

| Variazione durante il | Attività liquide | | | Prestiti e sconti | | | Depositi |
|--|---|--------------------|---------|-------------------|-------------------------|---------|----------|
| | Cassa | Titoli governativi | Totale | Edilizia | Tutti gli altri settori | Totale | |
| | cifre arrotondate, in milioni di corone svedesi | | | | | | |
| 1954 | + 0 | - 300 | - 300 | + 450 | + 710 | + 1.160 | + 890 |
| 1955 | + 310 | - 90 | + 220 | + 0 | - 560 | - 560 | - 120 |
| 1956 | - 170 | + 340 | + 170 | + 440 | - 330 | + 110 | + 480 |
| 1957 | - 60 | + 1.140 | + 1.080 | + 70 | + 120 | + 190 | + 1.170 |
| Consistenza alla fine del 1957 | 720 | 4.440 | 5.160 | 1.790 | 9.040 | 10.830 | 14.260 |

commerciali di liquidare i crediti concessi all'edilizia. Considerata la situazione, a partire dall'11 luglio, la Riksbank aumentò il saggio ufficiale di sconto dell'1%, portandolo dal 4 al 5%, cioè, al livello più elevato dalla crisi del 1931-32. Le banche commerciali seguirono immediatamente l'esempio, aumentando i loro saggi sulle anticipazioni dell'1-1,25% e quelli corrisposti sui depositi vincolati dello 0,75%.

L'incremento nei saggi d'interesse fu subito seguito da un miglioramento nel mercato delle obbligazioni e due banche specializzate nelle ipoteche edilizie riuscirono a raccogliere (congiuntamente) circa cor.sv. 450 milioni con l'emissione di due prestiti, uno al 5,50% con scadenza a venticinque anni e l'altro al 5,25%, con scadenza a cinque anni. Contemporaneamente al rialzo del saggio di sconto, la Riksbank abolì le disposizioni relative alla limitazione delle anticipazioni accordate dalle banche commerciali, avvertendole che occorreva ancora esercitare grande prudenza nel concedere credito.

Per il 1957 nel suo complesso, i prestiti e gli sconti delle banche commerciali sono aumentati soltanto di cor.sv. 190 milioni, ossia meno del 2%, e, dopo l'incremento dei saggi e l'eliminazione del limite massimo alle anticipazioni bancarie, si registrò effettivamente un declino. La notevole espansione negli averi in carta governativa a breve termine accrebbe la liquidità delle banche commerciali. Alla fine del 1957, le loro risorse liquide ammontavano a cor.sv. 5.160 milioni, ossia al 36% dei depositi totali, contro soltanto il 31% dodici mesi prima.

All'inizio del 1958, la situazione - seguendo la tendenza internazionale - migliorò considerevolmente ed i saggi d'interesse si ridussero lievemente; il 3 maggio, la Riksbank portò il saggio ufficiale di sconto dal 5% al 4,50%.

Nel 1957, la Finlandia ha svalutato la propria moneta e ha intrapreso un'ampia liberazione degli scambi e dei pagamenti. La svalutazione del marco, decisa a metà settembre del 1957, è stata preceduta ed accompagnata da misure creditizie. All'inizio dell'anno, la situazione sul mercato monetario era molto tesa. Nel 1956, in seguito alla contrazione nei depositi, le banche erano state costrette a far ricorso, su vasta scala, al credito della

banca centrale e, alla fine di tale anno, erano stati riscontati effetti per MF 33,7 miliardi.

Nell'aprile 1957, la Banca di Finlandia annunciò che, a partire dal 1° agosto, avrebbe introdotto un limite ai risconti ed il massimo di tale limite era così basso che le banche dovettero immediatamente ridurre la consistenza del credito concesso. Questo piano venne tuttavia abbandonato nel giugno 1957 e sostituito con un nuovo sistema di saggi di penalizzazione. Fino alla fine di luglio, sul credito concesso dalla banca centrale, le banche avrebbero dovuto pagare il saggio di sconto più elevato, più il saggio di penalizzazione del 3%. A partire dal 1° agosto il saggio di penalizzazione divenne flessibile, variando dallo zero al 5%, secondo il rapporto fra risconti e capitale e riserve delle singole banche.

La svalutazione del settembre 1957 è stata accompagnata dall'introduzione di un'imposta sulle esportazioni, con la quale gli esportatori sono costretti a cedere alla banca centrale una determinata aliquota degli introiti derivanti dalle loro vendite all'estero. Questa aliquota variava dal 3 al 21%; la percentuale più elevata veniva applicata alle esportazioni di carta ed i fondi versati dovevano essere accreditati in speciali conti non fruttiferi. Fino alla concorrenza di MF 10,6 miliardi, i fondi raccolti su tali conti verranno utilizzati per ridurre — di metà — il prestito che il Tesoro ha emesso nel 1953 ed è stato sottoscritto dalla banca centrale (vedasi la Ventiquattresima Relazione Annuale, pagina 195); i fondi che affluiranno oltre tale importo saranno utilizzati — non prima del 1° luglio 1958 e soltanto se la banca centrale lo riterrà opportuno — per concedere prestiti speciali ad un modico interesse per scopi tendenti a creare posti di lavoro e per lo sfruttamento di risorse naturali.

Finlandia: Depositi ricevuti e credito concesso.*

| Voci | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Con- sistenza alla fine del 1957 |
|--|-------------------------------|-------|--------|--------|---|
| | miliardi di marchi finlandesi | | | | |
| Depositi a vista, vincolati ed a risparmio . . | 46,6 | 46,8 | 6,8 | 16,2 | 385,1 |
| Credito (effetti, prestiti ed anticipazioni) . . . | 49,4 | 52,2 | 20,0 | 3,1 | 386,3 |
| Eccedenza del credito rispetto ai depositi (—) | — 2,8 | — 5,4 | — 11,2 | + 13,1 | — 1,2 |

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

Una contrazione nel credito accordato dal sistema bancario ed una ripresa dell'espansione nei depositi — che seguì all'aumento netto nelle riserve monetarie dopo la svalutazione — provocò un miglioramento nella liquidità delle banche. Nel corso di un anno, i depositi collegati ad un indice passarono da MF 22,5 a 82,4 miliardi e, nel dicembre 1957, contribuivano per un quarto al totale dei depositi vincolati ed a risparmio.

Durante il 1957, l'ammontare dei biglietti in circolazione è rimasto praticamente invariato, nonostante lo svincolo, da parte della Banca nazio-

nale, di circa MF 4,1 miliardi di depositi per licenze d'importazione ed il cospicuo aumento nelle riserve monetarie della banca centrale.

Durante il periodo sotto rassegna, in Finlandia, hanno predominato saggi d'interesse elevatissimi e quando, nel gennaio 1958, il governo è stato costretto a contrarre prestiti presso le banche commerciali per l'importo di MF 4 miliardi, ha dovuto pagare un saggio d'interesse del 13% - cioè, il massimo saggio applicato dalla Banca di Finlandia ai risconti - mentre sul crescente volume di credito che esso stesso accorda, lo stato pratica il saggio dell'1% sui prestiti edilizi, del 3% sui prestiti di colonizzazione e dell'8% (dal novembre 1957) sui prestiti per scopi tendenti a creare posti di lavoro (costruzione di strade, centrali elettriche, ecc.); i predetti saggi sono inoltre inversamente proporzionali alla durata dei prestiti.

Nel febbraio e nell'aprile 1958, le aliquote dell'imposta sulle esportazioni sono state ridotte ed ora variano dall'1,1% al 14%; e, dal 1° maggio, le norme relative al risconto sono state leggermente attenuate e le banche hanno ridotto dal 13% all'8% il saggio d'interesse sul prestito di MF 4 miliardi da esse accordato allo stato.

* * *

In questo momento, cioè verso la fine della primavera 1958, le autorità monetarie di diversi paesi si trovano di fronte al problema di impedire che la lieve recessione in corso si protragga troppo a lungo, evitando, nello stesso tempo, politiche economiche e metodi che renderebbero inevitabili future spinte inflazionistiche. Persino in paesi, in cui, negli ultimi sei mesi, poco è stato fatto per espandere la liquidità delle banche e dell'economia, essa è andata crescendo in seguito ad un miglioramento nella bilancia verso l'estero, alla liquidazione di scorte di merci oppure alla riduzione degli investimenti fissi, mentre il risparmio monetario ha continuato ad affluire alle banche ed ai mercati dei capitali.

A breve termine, la disponibilità di ampio credito a bassi saggi può costituire la base per una ripresa relativamente rapida dell'economia. Ma da un punto di vista a più lunga scadenza, esiste il pericolo che la liquidità, che viene accumulata, possa essere mobilizzata in modo da provocare una nuova ondata d'inflazione, soprattutto, se, nel frattempo, i governi avranno varato vasti programmi per combattere la recessione, che non possono venire immediatamente sospesi o limitati.

Le autorità monetarie possono sempre influire - in misura diversa - sull'attività creditizia delle banche, ma non sono in grado di esercitare direttamente una influenza sulla propensione del pubblico, in generale, e dell'economia, in particolare, a finanziare parte delle loro spese con le proprie riserve di risorse liquide. Spetta quindi ad esse di vigilare con la massima attenzione sugli sviluppi del prossimo futuro e per qualunque azione che si rendesse necessaria, esse avranno bisogno della piena comprensione e cooperazione del governo, delle banche e di tutte le organizzazioni economiche.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento.

| Anno | Totale mezzi di pagamento | Moneta in circolazione | Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato) | Moneta in circolazione | Depositi a vista | Totale mezzi di pagamento |
|---|--|------------------------|--|---|------------------|---------------------------|
| | cifre arrotondate, in milioni di unità monetarie nazionali | | | in percentuale del prodotto nazionale lordo | | |
| Austria (scellini) | | | | | | |
| 1949 | 11.950 | 5.680 | 40.300 | 14,1 | 15,5 | 29,6 |
| 1953 | 20.270 | 9.110 | 77.600 | 11,7 | 14,4 | 26,1 |
| 1955 | 29.480 | 12.120 | 100.400 | 12,1 | 17,3 | 29,4 |
| 1956 | 29.200 | 13.070 | 110.600 | 11,8 | 14,6 | 26,4 |
| 1957 | 31.490 | 14.300 | 121.800 | 11,7 | 14,1 | 25,8 |
| Belgio (franchi) | | | | | | |
| 1938 ¹ | 41.200 | 23.600 | 90.000 | 29,5 | 22,0 | 51,5 |
| 1949 | 150.540 | 89.120 | 347.400 | 25,6 | 17,7 | 43,3 |
| 1953 | 175.120 | 103.340 | 432.800 | 23,9 | 16,6 | 40,5 |
| 1955 | 186.700 | 108.610 | 476.400 | 22,8 | 16,4 | 39,2 |
| 1956 | 193.390 | 111.480 | 503.500* | 22,1 | 16,3 | 38,4 |
| 1957 | 196.640 | 114.030 | 525.000* | 21,7 | 15,7 | 37,4 |
| Danimarca (corone) | | | | | | |
| 1938 | 2.410 | 410 | 7.860 | 5,2 | 25,5 | 30,7 |
| 1945 | 7.780 | 1.400 | 14.480 | 9,6 | 44,1 | 53,7 |
| 1949 | 6.430 | 1.500 | 20.210 | 7,4 | 24,4 | 31,8 |
| 1953 | 7.080 | 1.890 | 28.650 | 6,6 | 18,1 | 24,7 |
| 1955 | 7.260 | 2.010 | 31.150 | 6,4 | 16,9 | 23,3 |
| 1956 | 7.570 | 2.150 | 33.360 | 6,4 | 16,3 | 22,7 |
| 1957 | 7.970 | 2.220 | 35.250 | 6,3 | 16,3 | 22,6 |
| Finlandia (marchi)² in miliardi | | | | | | |
| 1938 | 5 | 2 | 36 | 6,3 | 8,0 | 14,3 |
| 1945 | 27 | 17 | 118 | 14,4 | 8,6 | 23,0 |
| 1949 | 52 | 28 | 425 | 6,7 | 5,5 | 12,2 |
| 1953 | 78 | 45 | 815 | 5,5 | 4,1 | 9,6 |
| 1955 | 90 | 52 | 986 | 5,3 | 3,9 | 9,2 |
| 1956 | 96 | 59 | 1.118 | 5,3 | 3,3 | 8,6 |
| 1957 | 96 | 59 | 1.200* | 4,9 | 3,0 | 7,9 |
| Francia (franchi) in miliardi | | | | | | |
| 1938 | 200 | 120 | 440 | 26,7 | 18,4 | 45,1 |
| 1946 | 1.210 | 670 | 3.020 | 22,1 | 18,0 | 40,1 |
| 1949 | 2.440 | 1.180 | 8.600 | 13,7 | 14,7 | 28,4 |
| 1953 | 4.370 | 2.200 | 14.930 | 14,7 | 14,5 | 29,3 |
| 1955 | 5.540 | 2.700 | 17.020 | 15,8 | 16,7 | 32,5 |
| 1956 | 6.240 | 3.010 | 18.590 | 16,2 | 17,3 | 33,5 |
| 1957 | 6.730 | 3.250 | 20.520 | 15,9 | 16,9 | 32,8 |
| Germania (marchi)² | | | | | | |
| 1950 | 16.410 | 7.770 | 97.200 | 8,0 | 8,9 | 16,9 |
| 1953 | 23.620 | 11.350 | 143.800 | 7,9 | 8,5 | 16,4 |
| 1955 | 28.540 | 13.300 | 175.600 | 7,6 | 8,7 | 16,3 |
| 1956 | 31.140 | 14.510 | 192.500 | 7,5 | 8,7 | 16,2 |
| 1957 | 34.270 | 15.850 | 207.000 | 7,7 | 8,9 | 16,6 |
| Italia (lire) in miliardi | | | | | | |
| 1938 | 40 | 20 | 150 | 14,6 | 10,7 | 25,3 |
| 1947 | 1.230 | 720 | 6.020 | 11,9 | 8,5 | 20,4 |
| 1949 | 2.010 | 1.070 | 7.610 | 14,0 | 12,3 | 26,3 |
| 1953 | 3.280 | 1.470 | 11.090 | 13,3 | 16,3 | 29,6 |
| 1955 | 3.730 | 1.670 | 12.950 | 12,9 | 15,9 | 28,8 |
| 1956 | 4.060 | 1.790 | 13.940 | 12,8 | 16,3 | 29,1 |
| 1957 | 4.340 | 1.900 | 14.910 | 12,7 | 16,4 | 29,1 |

Vedansi note alla pagina seguente.

Prodotto nazionale lordo e mezzi di pagamento (continuazione).

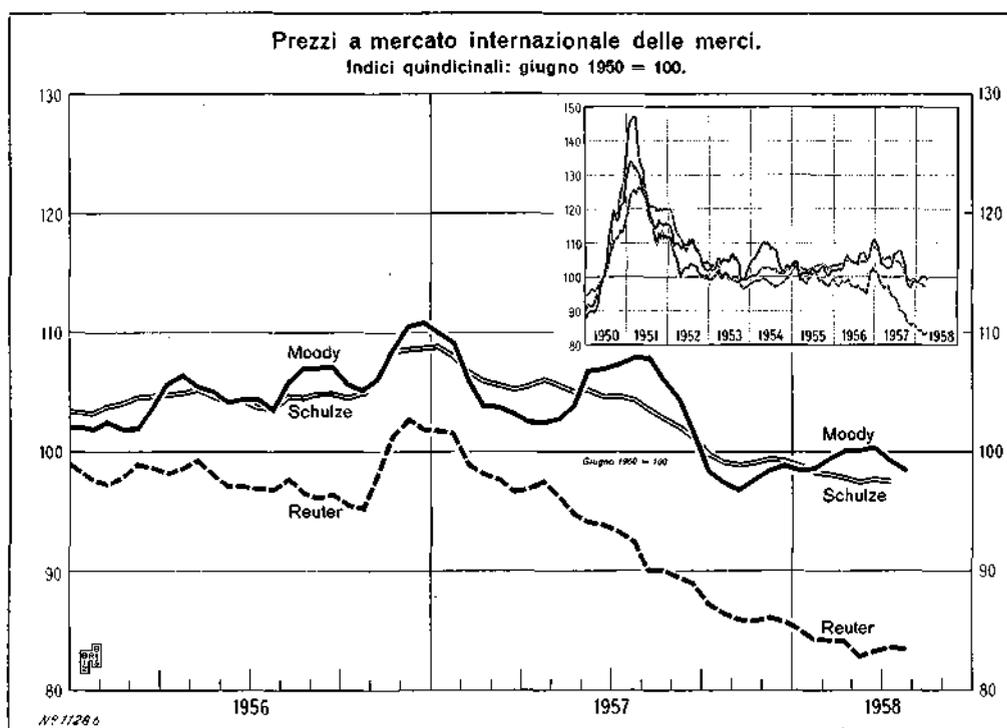
| Anno | Totale mezzi di pagamento | Moneta in circolazione | Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato) | Moneta in circolazione | Depositi a vista | Totale mezzi di pagamento |
|-------------------------------|--|------------------------|--|---|------------------|---------------------------|
| | cifre arrotondate, in milioni di unità monetarie nazionali | | | in percentuale del prodotto nazionale lordo | | |
| Norvegia (corone) | | | | | | |
| 1938 ¹ | 620 | 460 | 5.860 | 7,7 | 2,9 | 10,6 |
| 1946 ¹ | 4.320 | 1.670 | 11.030 | 17,0 | 22,2 | 39,2 |
| 1949 | 5.060 | 2.060 | 15.020 | 13,7 | 20,0 | 33,7 |
| 1953 | 5.980 | 2.770 | 22.820 | 12,1 | 14,1 | 26,2 |
| 1955 | 6.020 | 3.050 | 26.180 | 11,7 | 11,3 | 23,0 |
| 1956 | 5.980 | 3.070 | 29.210 | 10,5 | 9,9 | 20,4 |
| 1957 | 6.200 | 3.150 | 31.660 | 10,0 | 9,6 | 19,6 |
| Paesi Bassi (Fiorini) | | | | | | |
| 1938 | 2.480 | 990 | 5.900 | 16,8 | 25,2 | 42,0 |
| 1946 | 5.500 | 2.400 | 10.700 | 22,4 | 29,0 | 51,4 |
| 1949 | 7.280 | 3.070 | 17.500 | 17,5 | 24,1 | 41,6 |
| 1953 | 8.280 | 3.250 | 24.040 | 13,5 | 20,9 | 34,4 |
| 1955 | 9.400 | 3.850 | 28.990 | 13,2 | 19,2 | 32,4 |
| 1956 | 9.560 | 4.170 | 31.030 | 13,4 | 17,4 | 30,8 |
| 1957 | 9.330 | 4.260 | 33.200 | 12,8 | 15,3 | 28,1 |
| Regno Unito (sterline) | | | | | | |
| 1938 | 1.630 | 440 | 5.760 | 7,7 | 20,5 | 28,2 |
| 1946 | 4.550 | 1.340 | 9.950 | 13,5 | 32,3 | 45,8 |
| 1949 | 4.990 | 1.250 | 12.510 | 10,0 | 29,9 | 39,9 |
| 1953 | 5.230 | 1.460 | 16.870 | 8,7 | 22,3 | 31,0 |
| 1955 | 5.500 | 1.660 | 19.110 | 8,7 | 20,1 | 28,8 |
| 1956 | 5.480 | 1.770 | 20.580 | 8,6 | 18,1 | 26,7 |
| 1957 | 5.520 | 1.840 | 21.730 | 8,5 | 16,9 | 25,4 |
| Stati Uniti (dollari) | | | | | | |
| 1938 | 30.750 | 5.600 | 85.230 | 6,6 | 29,5 | 36,1 |
| 1946 | 105.960 | 26.400 | 209.250 | 12,6 | 38,0 | 50,6 |
| 1949 | 108.520 | 25.070 | 257.300 | 9,8 | 32,4 | 42,2 |
| 1953 | 125.960 | 27.280 | 363.220 | 7,5 | 27,2 | 34,7 |
| 1955 | 132.230 | 27.190 | 391.690 | 6,9 | 26,8 | 33,7 |
| 1956 | 133.890 | 27.540 | 414.690 | 6,6 | 25,7 | 32,3 |
| 1957 | 134.550 | 27.770 | 434.400 | 6,4 | 24,6 | 31,0 |
| Svezia (corone) | | | | | | |
| 1938 | 2.780 | 960 | 12.000 | 8,0 | 15,2 | 23,2 |
| 1945 | 6.060 | 2.500 | 20.500 | 12,2 | 17,4 | 29,6 |
| 1949 | 7.500 | 3.090 | 29.240 | 10,6 | 15,1 | 25,7 |
| 1953 | 10.100 | 4.470 | 43.240 | 10,3 | 13,0 | 23,3 |
| 1955 | 10.550 | 4.960 | 49.110 | 10,1 | 11,4 | 21,5 |
| 1956 | 10.910 | 5.220 | 53.040 | 9,9 | 10,7 | 20,6 |
| 1957 | 11.410 | 5.490 | 56.410 | 9,7 | 10,5 | 20,2 |
| Svizzera (franchi) | | | | | | |
| 1938 | 4.570 | 1.780 | 9.800 | 18,2 | 28,4 | 46,6 |
| 1945 | 9.240 | 3.620 | 15.200 | 25,1 | 29,1 | 54,2 |
| 1949 | 10.340 | 4.590 | 19.300 | 23,8 | 29,8 | 53,6 |
| 1953 | 12.340 | 5.250 | 24.300 | 21,6 | 29,2 | 50,8 |
| 1955 | 13.120 | 5.580 | 27.700 | 20,2 | 27,2 | 47,4 |
| 1956 | 13.780 | 5.740 | 29.400 | 19,5 | 27,4 | 46,9 |
| 1957 | 14.430 | 6.010 | 31.000* | 19,4 | 27,2 | 46,6 |

* Stima non ufficiale. ¹ Fine del periodo. ² Mezzi di pagamento lordi. ³ Compresi i depositi a vista delle autorità pubbliche.

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

IV. Prezzi e produzione.

Il principale evento che, nel 1957, si è verificato nel settore dei prezzi è stato la caduta considerevole nei prezzi internazionali di materie prime e generi alimentari. D'altra parte, i prezzi all'ingrosso hanno continuato a salire nei maggiori paesi industriali dell'Occidente e, durante l'anno, i prezzi al consumo non hanno cessato di crescere in tutti i paesi; solo nel primo trimestre del 1958 è stato registrato un più generale declino nei prezzi all'ingrosso, accompagnato, in alcuni casi, da una lieve flessione nei prezzi al consumo.



Dalla fine del 1956 alla fine del 1957, i prezzi delle merci a mercato internazionale sono diminuiti di circa il 9% (in base all'indice Schulze, che è il più completo degli indici di cui si dispone). Tutti i gruppi di merci più importanti sono stati coinvolti nella flessione: i prezzi dei generi alimentari sono scesi di circa l'8% e quelli delle materie prime industriali di oltre il 9%. Tali variazioni sono state in contrasto con gli eventi dell'anno precedente, in cui l'indice, a causa della crisi del Canale di Suez, aumentò del 5%.

Da un confronto fra i principali indici si rileva che l'indice Schulze è diminuito in minor misura degli altri. Nel 1957, l'indice Moody si è ridotto dell'11,5%, mentre l'indice dei prezzi sensibili per le merci a mercato internazionale, pubblicato dal "Financial Times", ha subito una flessione soltanto del 9,1% e l'indice Reuter ne ha registrato una non inferiore al

15,8%. Tali divari possono essere attribuiti alla diversa estensione e costruzione degli indici considerati. L'indice Moody rispecchia le tendenze dei prezzi interni negli Stati Uniti e su di esso incide la relativa stabilità dei mercati agricoli americani per i cereali, il cotone ed i maiali. D'altra parte, sull'indice britannico Reuter, che quota prezzi c.i.f., ha influito in modo particolare il rapido crollo nei prezzi dei noli, che tende a rendere meno costose le importazioni britanniche, mentre le quotazioni americane sono meno sensibili a simili fluttuazioni.

Prezzi delle merci a mercato internazionale.

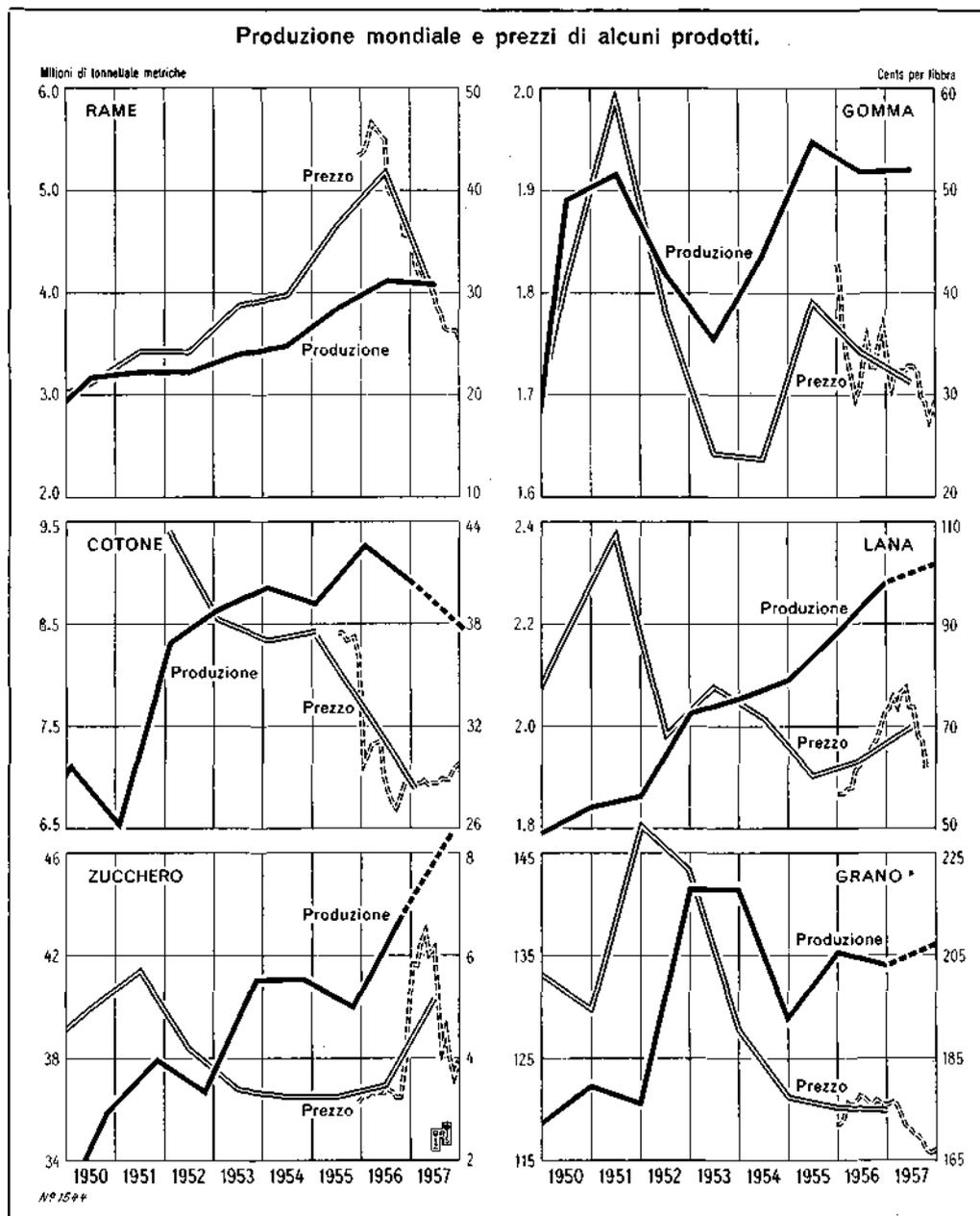
| Indice | Variazioni percentuali nel | | | | 1958 1° trimestre |
|-------------------------------------|----------------------------|--------|--------|---------|-------------------------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1955-57 | |
| Schulze | | | | | |
| Cereali | — 9,4 | + 4,8 | — 8,1 | — 12,8 | + 0,3 |
| Bevande | — 25,9 | + 21,4 | — 9,5 | — 18,6 | — 0,2 |
| Carne | — 3,6 | + 5,9 | — 6,3 | — 4,3 | + 3,7 |
| Grassi | + 7,2 | — 12,9 | — 2,1 | — 8,6 | + 7,0 |
| Semi oleosi | — 3,0 | + 18,4 | — 9,0 | + 4,5 | — 2,1 |
| Pelli | + 12,0 | — 9,8 | — 3,5 | — 2,4 | — 0,7 |
| Fibre tessili | — 4,7 | + 17,4 | — 8,3 | + 2,6 | — 3,6 |
| Carbone | + 2,7 | + 3,0 | — 1,3 | + 4,4 | — 0,4 |
| Ferro ed acciaio | + 8,4 | + 7,1 | — 6,3 | + 8,7 | — 0,5 |
| Metalli non ferrosi | + 22,7 | — 13,1 | — 18,5 | — 13,1 | — 0,9 |
| Gomma | + 41,8 | — 15,0 | — 22,8 | — 7,0 | + 7,4 |
| Generi alimentari | — 8,2 | + 7,5 | — 7,9 | — 9,1 | — 0,4 |
| Materie prime industriali | + 4,4 | + 4,1 | — 9,1 | — 1,2 | — 2,3 |
| Indice generale | + 0,5 | + 5,1 | — 8,7 | — 3,6 | — 1,6 |
| Moody | — 2,3 | + 8,7 | — 11,5 | — 6,0 | + 1,1 |
| Reuter | — 2,8 | + 3,0 | — 15,8 | — 15,8 | — 2,4 |
| Financial Times | — 1,2 | — 2,8 | — 9,1 | — 12,8 | — 0,2 |

Durante i primi mesi del 1958, il livello generale dei prezzi delle materie prime ha riacquisito una certa stabilità, non dovuta ad un'espansione nella domanda, bensì ad una contrazione nell'offerta. Soltanto i prezzi di alcuni prodotti agricoli, quali cereali e carne, hanno registrato un modesto incremento.

Il grafico che segue mostra l'andamento della produzione e dei prezzi di alcune materie prime industriali nonché di alcuni generi alimentari dal 1950. Se si tirassero linee di tendenza attraverso le curve relative alla produzione ed ai prezzi di due materie prime tessili, per esempio, lana e cotone, si vedrebbe che esse si muovono in senso opposto. L'aumento nella produzione delle predette materie prime è stata indubbiamente la causa principale della caduta nei prezzi, non avendo la domanda tenuto il passo con l'offerta per il lento ritmo di espansione nella industria tessile.

Nel 1957, per quanto riguarda il cotone americano, è stato in vigore un sistema di doppi prezzi, in seguito alla cessione, da parte del governo americano, delle proprie scorte a prezzi di concorrenza. Dopo essere precipitato a metà del 1956, nel secondo semestre dello stesso anno, il prezzo sul mercato di Liverpool per il cotone americano si riprese lievemente, per salire di nuovo verso la fine del 1957.

Sebbene la produzione della gomma naturale abbia cessato dall'espandersi dopo il 1955, il suo prezzo cominciò a declinare al principio del 1956, soprattutto in seguito alla contrazione nella domanda da parte dell'industria automobilistica americana ed all'impiego in misura sempre più ampia di gomma sintetica in luogo di gomma naturale (a sua volta, in parte, dovuta al forte incremento nei prezzi registrato nel 1955).



Dal 1950 al 1955, la produzione ed il prezzo del rame hanno entrambi continuato ad aumentare. Nel marzo 1956, il prezzo sul mercato britannico aveva raggiunto il livello eccezionalmente elevato di £437 per tonnellata lunga. A partire da tale data, si è andata formando una eccedenza di rame, a causa del rallentamento del "boom" nei paesi occidentali e della lentezza con cui il governo americano aveva ripreso gli acquisti per le proprie scorte di materiali strategici. Il prezzo ha continuato a declinare, fino a che, alla fine del febbraio 1958, ha raggiunto £160 ½ per tonnellata lunga (63% al disotto della sua "punta"). Il risultato fu che la produzione, che nel 1956 registrò ancora un incremento rispetto al 1955, ha cessato di aumentare nel 1957.

Fra gli altri metalli non ferrosi, i mercati del piombo e dello zinco hanno registrato un'evoluzione quasi identica, sia per quanto riguarda la produzione, sia nei confronti dei prezzi. La produzione è aumentata costantemente, mentre i prezzi hanno toccato un primo vertice postbellico nel 1951 ed un primo minimo nel 1953, si sono ripresi nel 1956, dopo di che hanno cominciato a diminuire senza interruzione fino all'epoca presente. Quest'ultimo sviluppo è in parte dovuto all'imminente ritiro del governo americano, come acquirente, dai mercati del piombo e dello zinco; la decisione è stata ufficialmente annunciata nel marzo 1958 ed andrà in esecuzione al termine dell'anno finanziario che scade alla fine di giugno, ma era stata divulgata sin dall'inizio del 1957. Il prezzo del piombo è passato da una media di cents 16,4 per libbra nel gennaio 1956 (suo ultimo massimo) a cents 11,5 alla metà del maggio 1958; il prezzo dello zinco si è ridotto da cents 13,5 all'inizio di maggio a cents 10 nel luglio 1957 e da allora è rimasto invariato.

Durante gli anni recenti, la produzione ed il prezzo dell'alluminio, entrambi controllati da alcuni importanti produttori, sono cresciuti lentamente, ma regolarmente. Alla fine del marzo 1958, tuttavia, per la prima volta dal 1947, sono state annunciate riduzioni di prezzo su entrambe le sponde dell'Atlantico: il prezzo americano è stato portato a cents 24 per libbra contro cents 26 di prima ed il prezzo britannico è stato ridotto da £197 a £180 per tonnellata lunga. La diminuzione si è resa necessaria per un declino nella domanda, in seguito alla caduta nel prezzo del rame (sostituto dell'alluminio), alla recessione americana ed alla sospensione dell'accumulazione di scorte strategiche da parte degli Stati Uniti. Come se ciò non bastasse, l'U.R.S.S. ha cominciato ad esportare piccole quantità di alluminio nell'Europa occidentale a prezzi inferiori a quelli praticati dai principali produttori occidentali.

Per quanto riguarda il nichelio, il suo prezzo — che, come quello dell'alluminio, è controllato — non è stato finora ridotto. Tuttavia nel marzo 1958, la "International Nickel Company" del Canada, che controlla circa i due terzi della produzione mondiale di nichelio, ha annunciato il proposito di ridurre immediatamente la propria produzione di circa il 10%. Anche in questo settore si è andata accumulando un'eccedenza nella produzione, dovuta alla cessazione degli acquisti americani per le scorte di materiali strategici ed alla contrazione nei consumi ordinari, in seguito al

rallentamento dell'attività economica, soprattutto negli Stati Uniti (che è di gran lunga il più importante acquirente di nichelio). Alla fine dell'aprile 1958, le giacenze di nichelio nel Canada e negli Stati Uniti ammontavano a non meno di 65.300 tonnellate metriche, cioè a circa un quarto della produzione mondiale, oppure a più di metà del nichelio che l'America settentrionale ha consumato nel 1957.

Il prezzo dello stagno ha cominciato a diminuire a partire dal novembre 1956, passando da £862/12 per tonnellata lunga, in quell'epoca, a £730 nell'ottobre 1957. Quest'ultimo prezzo è il minimo previsto dall'accordo internazionale per lo stagno ed è stato mantenuto a tale livello soltanto con massicci acquisti da parte del gruppo di paesi aderenti. La produzione di stagno è diminuita nel 1957; la necessità di intervento da parte dei paesi aderenti dimostra tuttavia, che anche in questo caso, esiste una sovrapproduzione.

Nel 1957 e nella prima parte del 1958, anche il mercato internazionale del petrolio ha subito delle fluttuazioni. Durante la crisi del Canale di Suez, la produzione degli Stati Uniti e del Venezuela era stata notevolmente aumentata e, verso la fine del 1957, le scorte di petrolio negli Stati Uniti avevano raggiunto un livello elevatissimo, nonostante che, dall'autunno, le

Produzione mondiale di petrolio grezzo.

| Aree | 1938 | 1951 | 1955 | 1956 | 1957 |
|---|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | milioni di tonnellate metriche | | | | |
| Continente americano | | | | | |
| Stati Uniti | 164 | 304 | 335 | 353 | 352 |
| Venezuela | 28 | 91 | 112 | 129 | 146 |
| Altri paesi | 17 | 32 | 48 | 55 | 59 |
| Totale | 209 | 427 | 495 | 537 | 557 |
| Europa occidentale | 1 | 5 | 9 | 10 | 12 |
| Paesi arabi | 16 | 97 | 162 | 173 | 177 |
| Altri paesi dell'Europa occidentale | 10 | 14 | 19 | 20 | 22 |
| Totale per i paesi dell'Europa occidentale | 236 | 543 | 685 | 740 | 768 |
| Paesi dell'Europa orientale | 39 | 50 | 85 | 98 | 113 |
| Totale complessivo * | 282 | 608 | 788 | 856 | 899 |

* Compresi petrolio schistoso e gasolina naturale.

importazioni di petrolio in tale paese fossero state volontariamente ridotte. Siccome, nell'inverno 1957-58, la domanda europea per la ricostituzione delle scorte fu inferiore al normale e le importazioni americane di petrolio andavano decrescendo, con la ripresa della produzione nel Medio Oriente dopo la crisi del Canale di Suez, sul mercato internazionale si è andata sviluppando una crescente sovrapproduzione. Nonostante tale situazione, le principali compagnie produttrici hanno impedito che i prezzi internazionali per il petrolio diminuissero. I prezzi americani per il petrolio grezzo che,

nel gennaio 1957, erano stati aumentati di cents 25-35 per barile, non vennero ribassati, mentre, nel febbraio 1958, i prezzi per gli olii grezzi pesanti del Venezuela, sono diminuiti di cents 5-15 per barile. In seguito all'incremento nei prezzi americani, deciso nel gennaio 1957, i produttori del Medio Oriente ritoccarono anch'essi i loro prezzi, sebbene in misura inferiore rispetto a quelli americani. Ma a causa della sensibile caduta nei noli, tale incremento non portò ad un corrispondente aumento nei prezzi del petrolio nei porti europei.

Dalla seconda metà del 1957, la situazione dell'industria del carbone nell'Europa occidentale si è completamente capovolta ed i paesi si trovano ora davanti ad una notevole eccedenza invece che ad una acuta penuria.

Alla fine del marzo 1958, le scorte di carbone alla bocca dei pozzi dei paesi membri della Comunità europea del carbone e dell'acciaio erano di 12,4 milioni di tonnellate, cioè ammontavano a più di due volte quelle dell'anno precedente. Conseguentemente, all'inizio dell'aprile 1958, nel Belgio i prezzi del carbone sono stati ridotti. Alla fine di aprile 1958, in Germania, le scorte di carbone industriale ammontavano a 15,3 milioni di tonnellate. Ciò nonostante, finora i prezzi interni per il carbone non sono stati diminuiti dopo l'aumento registrato nell'ottobre 1957; ed in seguito alla sensibile riduzione nei noli, il carbone americano costa ora meno di quello tedesco. Le scorte attuali sono le più considerevoli dalla fine della guerra. Fuori della Comunità, la Polonia ha ribassato i prezzi all'esportazione del carbone, portandolo a \$14,2 per tonnellata contro \$21 dell'anno precedente. Nel Regno Unito si sta sviluppando una tipica situazione di sovrapproduzione. Mentre, nel 1956, la produzione carbonifera fu inferiore al fabbisogno di 0,3 milioni di tonnellate, si ritiene che, nel 1957, nonostante un incremento nella produzione di soli 1,6 milioni di tonnellate, la produzione abbia

Produzione mondiale di carbon fossile ed acciaio grezzo.

| Paesi e gruppi di paesi | Carbone | | | Acciaio | | |
|--|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1955 | 1956 | 1957 |
| milioni di tonnellate metriche | | | | | | |
| Comunità del carbone e dell'acciaio | 246 | 249 | 248 | 52,6 | 56,8 | 59,8 |
| Regno Unito | 225 | 226 | 227 | 20,1 | 21,0 | 22,1 |
| Altri paesi dell'Europa occidentale . | 18 | 19 | 20 | 7,0 | 7,5 | 8,1 |
| Totale per l'Europa occidentale . | 489 | 494 | 495 | 79,7 | 85,3 | 90,0 |
| Europa orientale | 123 | 125 | 125 | 13,9 | 15,2 | 16,2 |
| U.R.S.S. | 276 | 304 | 325 | 45,3 | 48,6 | 51,0 |
| Stati Uniti | 442 | 478 | 465 | 106,2 | 104,5 | 102,5 |
| Tutti gli altri paesi* | 270 | 279 | 300 | 24,9 | 29,4 | 32,3 |
| Totale mondiale | 1.600 | 1.680 | 1.710 | 270 | 283 | 292 |

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

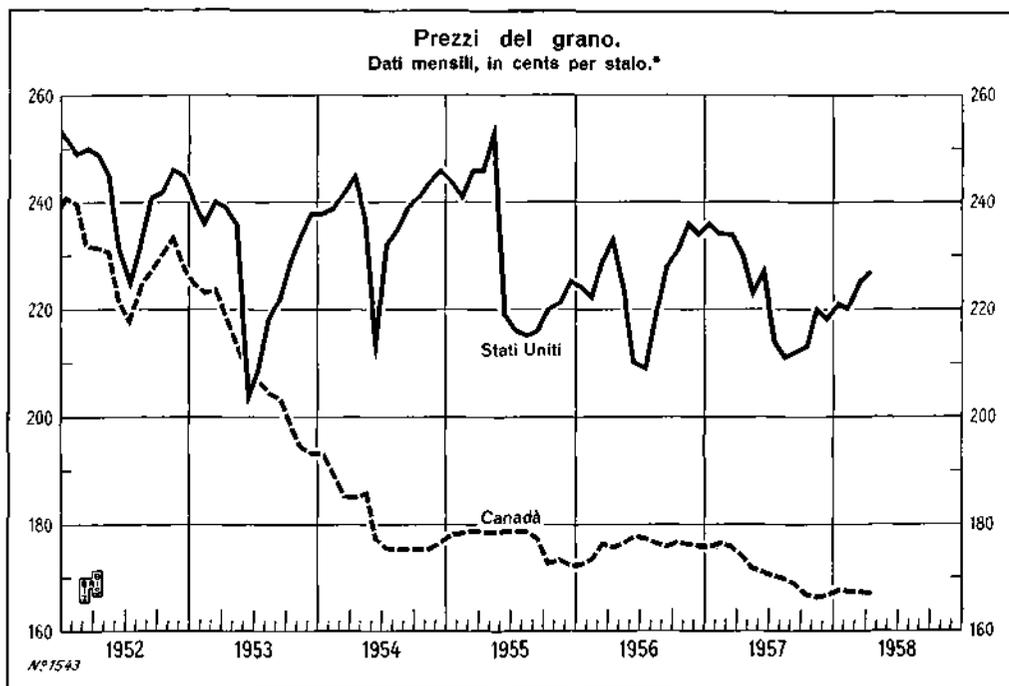
superato il consumo di 5,4 milioni di tonnellate. Le scorte britanniche di carbone che, alla fine del 1956, ammontavano a 21 milioni di tonnellate, alla fine del 1957 erano salite a 27,4 milioni di tonnellate, che è il massimo livello raggiunto da prima della guerra.

Un andamento analogo può essere rilevato nel settore della produzione e dei prezzi dell'acciaio. Negli Stati Uniti, la produzione di acciaio è attualmente del 50% inferiore alla capacità degli impianti. Nell'Europa occidentale, la produzione continua ad un livello ancora abbastanza elevato. Nel Regno Unito ed in Belgio, i prezzi di numerosi prodotti dell'acciaio sono stati peraltro ridotti. Sebbene, nel Regno Unito, i ribassi siano finora ammontati soltanto all'1,5%, essi sono tuttavia significativi per il fatto che rappresentano la prima riduzione ufficiale che, dal gennaio 1939, viene apportata nei prezzi dell'acciaio. Nella Germania occidentale, si stima che circa il 15-20% della capacità degli impianti sia inoperosa.

Nell'aprile 1958, la Convenzione per l'esportazione dell'acciaio, con sede in Brusselle, ha adeguato la propria politica alla nuova situazione, annunciando considerevoli riduzioni nei prezzi all'esportazione dei prodotti dell'acciaio verso paesi non partecipanti alla Convenzione. La misura dei tagli variano a seconda dei diversi tipi e delle diverse qualità dell'acciaio. La riduzione maggiore — sintomo caratteristico — è stata apportata alle corazze d'acciaio per navi che sono state diminuite di oltre il 10%, cioè da \$155 a \$135 per tonnellata, f.o.b. Anversa. E' un fatto interessante constatare che alcuni dei suddetti prezzi sono ora inferiori a quelli in vigore sui mercati interni. D'altra parte, l'industria francese dell'acciaio lavora tutt'ora a pieno regime. Non più tardi dell'aprile 1958, la produzione di acciaio ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti, avendo superato del 14,8% quella dell'aprile 1957. Nei primi quattro mesi del 1958, l'aumento nella produzione francese di acciaio ammonta al 10% e quello nella produzione di ghisa al 7% rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente.

Riassumendo la situazione dei mercati delle materie prime si può affermare che, nello scorso anno o negli ultimi due, essa è stata caratterizzata in molti casi da una sovrapproduzione rispetto alla domanda, con un conseguente declino nei prezzi e che dal 1950 su diversi mercati (per esempio su quelli del cotone, della lana, dello stagno e dello zinco) l'offerta ha sempre presentato la tendenza a superare la domanda.

Fra i generi alimentari, la produzione di grano presenta una tendenza all'aumento da un decennio, sebbene con qualche oscillazione (a causa delle condizioni meteorologiche). D'altra parte, il prezzo all'esportazione per il grano canadese (che è quello che si avvicina maggiormente al prezzo internazionale), dopo essersi ridotto notevolmente dalla fine del 1951 alla metà del 1954, è rimasto abbastanza stabile fino all'inizio del 1957, quando ebbe inizio una nuova fase discendente. Fra il gennaio 1957 ed il gennaio 1958, il prezzo all'esportazione per il grano canadese è diminuito di circa il 5%. Il prezzo americano per il grano, che, in base alla politica di sostegno, non può scendere al disotto di un certo livello



* Prezzi quotati contanti a Kansas City (S.U.A.) per la qualità "Hard Winter n. 2" e prezzi all'esportazione a Winnipeg (Canada) per la qualità "Class II, n. 1, Northern".

(variabile), non ha seguito l'andamento del prezzo canadese all'esportazione. Ciò nonostante, alla fine del 1957 ed all'inizio del 1958, anch'esso era inferiore al livello dell'anno precedente.

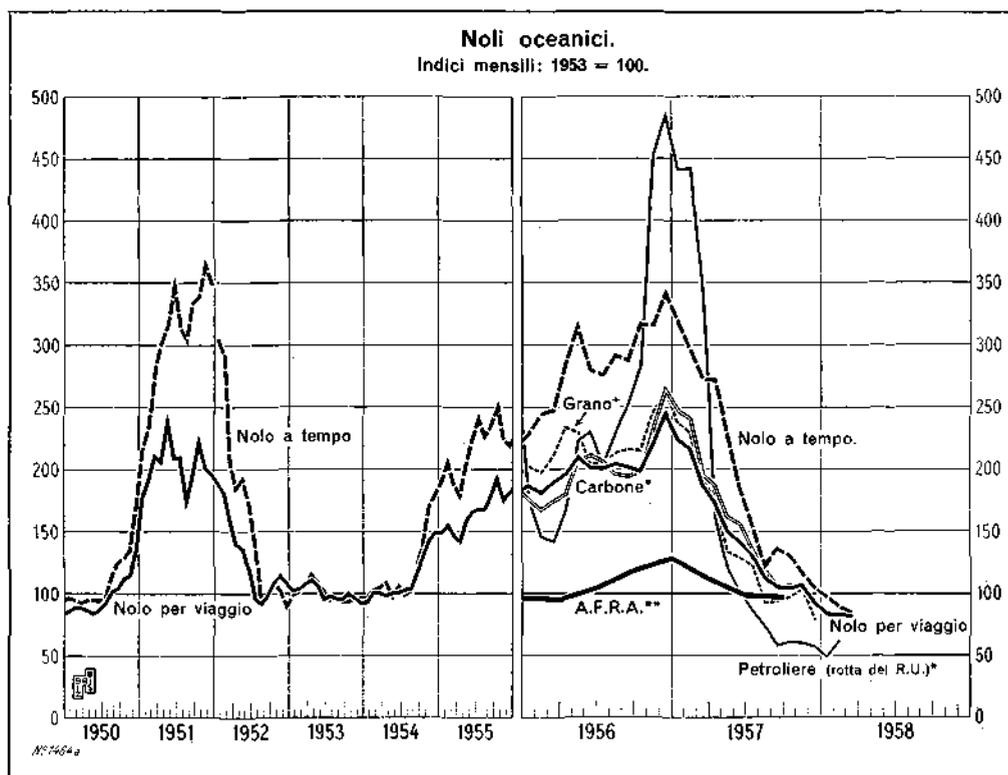
Dal 1953 alla fine del 1956, il prezzo dello zucchero rimase pressochè invariato, mentre la produzione aveva continuato ad espandersi rapidamente. Tuttavia, fra il novembre 1956 e l'aprile 1957, il prezzo raddoppiò (passando da cents 3,2 a 6,7 per libbra). La misura dell'incremento e la susseguente rapida ricaduta al livello del novembre 1956 dimostrano chiaramente che l'aumento e la flessione nel prezzo dello zucchero furono dovuti unicamente a movimenti temporanei di natura speculativa.

Alla fine di febbraio 1957, il prezzo del cacao aveva raggiunto un livello di non meno del 70% inferiore alla sua "punta" dell'agosto 1954 (cents 21,05 per libbra contro cents 72,90). A metà novembre 1957, era però risalito a cents 43,98 per libbra e nel febbraio 1958, giusto un anno dopo il minimo toccato l'anno precedente, era quotato al nuovo massimo di cents 46,04 per libbra. Il raddoppio del prezzo del cacao nel breve spazio di un anno è stato l'unico caso di prodotto a mercato internazionale, il cui prezzo, durante il 1957, abbia registrato un cospicuo incremento. Causa di questa evoluzione è stato l'inizio, nel maggio 1957, del piano brasiliano di valorizzazione, nonché la politica restrittiva perseguita, nell'autunno del 1957, dalle piantagioni di cacao dell'Africa occidentale. Tali misure vennero peraltro rese possibili dalla situazione dell'offerta creatasi sul mercato. Si ritiene che il raccolto del corrente anno ammonterà a 747.000 tonnellate, ciò che costituisce una riduzione di 155.000 tonnellate, ossia

del 17%, rispetto alla produzione dell'anno precedente, e la ferma intonazione dei prezzi attuali è evidentemente dovuta ad una diminuzione nell'offerta e non ad un'espansione nella domanda.

Il prezzo del caffè, che, nel gennaio 1957, ammontava a cents 60,6 per libbra sul mercato di Nuova York, era sceso a cents 54 alla fine del marzo 1958, mentre il prezzo del tè ha fluttuato entro limiti piuttosto stretti.

Nel 1957, i noli, che per i paesi acquirenti di materie prime industriali e generi alimentari rivestono anch'essi una grandissima importanza, sono diminuiti in misura considerevole dopo il rialzo provocato dalla crisi del Canale di Suez. Non bisogna però trascurare il fatto che alcuni degli elevatissimi noli quotati durante la predetta crisi erano assai superiori ai noli medi sopportati dalla stragrande maggioranza del traffico marittimo. I costi per i trasporti vengono calcolati molto più accuratamente, almeno nel caso del petrolio, da un nuovo indice di recente compilazione, il cosiddetto indice A.F.R.A. (Average Freight Rate Assessment = Determinazione del nolo medio). (Esso consiste nella media ponderata di tutti i correnti noli internazionali, noli a breve ed a lungo termine, nonché noli a pronti per viaggio. Le petroliere gestite dalle compagnie petrolifere sono tutte comprese nella categoria dei noli a lungo termine.) Nel caso del trasporto di petrolio, per esempio, questo indice mostra che il costo per il nolo, sebbene sia



* Noli per viaggio. ** Media ponderata trimestrale dei noli a tempo e 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". L'indice A.F.R.A. viene calcolato dalle Nazioni Unite sulla base di dati raccolti dalla "London Tanker Brokers' Panel".

aumentato durante la crisi per il Canale di Suez, registrò un incremento inferiore a quello che si era dapprima ritenuto, in quanto effettivamente crebbe del 25-30%. Tale aumento è assai inferiore a quello indicato nel grafico per i noli non ponderati. Si constata inoltre che la susseguente caduta nei noli risulta assai minore, considerandola in termini dell'indice A.F.R.A. I noli determinati in base a questo indice sono ora ritornati ad un livello che è di alcuni punti inferiore a quello pre-Suez. Le considerazioni or ora esposte non mutano però il fatto che al presente la situazione dei trasporti sia assai precaria e che, per il futuro, le prospettive non siano certamente incoraggianti.

Il rallentamento della produzione industriale, congiuntamente all'accumulazione di notevoli scorte di petrolio, carbone e metalli, ha coinciso nella seconda metà del 1957, con l'aumento nel tonnellaggio mercantile; questa situazione ha portato ad un'eccedenza nell'offerta di petroliere e navi da carico secco sul mercato, con la conseguenza non soltanto di deprimere i noli, ma anche di provocare il disarmo di numerose navi. A metà del 1957, la flotta mercantile mondiale ammontava a 110,2 milioni di tonnellate lorde; ciò significa che, dalla metà del 1956, essa è aumentata di circa il 5%. Questo incremento è il maggiore che sia stato registrato in qualsiasi anno di pace dal 1920. Nel 1957, le navi mercantili varate hanno totalizzato 8,5 milioni di tonnellate lorde contro 6,7 milioni nell'anno precedente e le navi in costruzione sono andate aumentando ogni trimestre, sicchè, alla fine del dicembre 1957, avevano raggiunto il livello di 9,8 milioni di tonnellate lorde contro 7,9 milioni un anno prima. Si ritiene che, all'inizio del 1958, le navi in disarmo rappresentassero il 3% delle principali flotte europee ed il 4% delle flotte che viaggiano sotto bandiere "ombra". Queste ultime, comprendono navi registrate in Panama, Honduras, Costa Rica e Liberia allo scopo di sottrarsi al fisco nel paese del proprietario o di beneficiare di costi di esercizio meno elevati. A metà del 1957, le flotte con bandiere "ombra" costituivano il 15% del tonnellaggio mondiale in servizio, essendo cresciute molto rapidamente dalla fine delle guerra. Siccome tali navi dipendono in maggior misura dalla navigazione volandiera che quelle dei paesi tradizionalmente marinari, esse sono più sensibili alle fluttuazioni che si verificano nella domanda per navi da carico. A metà maggio 1958, il tonnellaggio in disarmo era stimato a 7 milioni di tonnellate lorde, circa metà dei quali costituiti da petroliere.

A proposito della riduzione nei prezzi di materie prime e generi alimentari, verificatasi durante il 1957, è stata spesso sollevata la questione sulla misura in cui essa ha inciso sugli introiti lordi dei singoli paesi produttori. Non esiste alcuna possibilità di calcolare esattamente tali effetti, ma i dati seguenti possono offrire un'idea approssimativa del loro ordine di grandezza. Il valore globale della produzione mondiale dei prodotti compresi nella tabella che segue (esclusi grassi vegetali ed animali), calcolato in termini di prezzi correnti, ammontava, molto approssimativamente, a \$150 miliardi nel 1955, a \$160 miliardi nel 1956 ed a \$170 miliardi nel 1957. Di modo che, negli ultimi due anni, il valore della produzione di tali prodotti è

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

| Prodotto | Unità ¹ | 1937 | 1946 | 1950 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 (dati provvisori) | Variazioni percentuali nel 1957 rispetto al 1937 |
|---|----------------------------|------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|---------------------------|--|
| Alluminio ² . . . | 1000 tonnellate | 493 | 774 | 1.507 | 2.808 | 3.104 | 3.337 | 3.408 | + 591 |
| Gas naturale . . . | miliardi di m ³ | 78 | 136 | 209 | 274 | 294 | 309 | 330 | + 323 |
| Fibre sintetiche . . . | 1000 tonnellate | 835 | 806 | 1.676 | 2.228 | 2.539 | 2.689 | 2.820 | + 238 |
| Elettricità | miliardi di Kwh. | 162 | 252 | 368 | 438 | 466 | 500 | 540 | + 233 |
| Petrolio grezzo | milioni di tonn. | 287 | 398 | 537 | 703 | 788 | 856 | 899 | + 213 |
| Cemento | milioni di tonn. | 82 | 75 | 135 | 194 | 219 | 235 | 244 | + 198 |
| Gomma nat. | 1000 tonnellate | 1.229 | 851 | 1.890 | 1.836 | 1.948 | 1.918 | 1.920 | + 188 |
| Gomma sint. | 1000 tonnellate | 63 | 940 | 785 | 1.111 | 1.525 | 1.702 | 1.800 | + 140 |
| Lignite | milioni di tonn. | 252 | 276 | 382 | 496 | 538 | 568 | 600 | + 138 |
| Nichelio ³ | 1000 tonnellate | 119 | 118 | 148 | 221 | 249 | 265 | 286 | + 122 |
| Fibre d'agave | 1000 tonnellate | 230 ⁴ | 208 | 310 | 420 | 473 | 507 | 510 | + 115 |
| Acciaio | milioni di tonn. | 136 | 112 | 189 | 223 | 270 | 293 | 292 | + 83 |
| Manganese (minerale) | milioni di tonn. | 6 | 5 | 8 | 11 | 11 | 11 | 11 | + 92 |
| Tungsteno (WO ₃ al 60%) | 1000 tonnellate | 39 | 19 | 39 | 70 | 74 | 74 | 75 | + 85 |
| Semi di soia | milioni di tonn. | 13 | 15 | 18 | 20 | 21 | 23 | 24 | + 84 |
| Zinco ² | 1000 tonnellate | 1.636 | 1.405 | 2.060 | 2.512 | 2.776 | 2.923 | 3.007 | + 62 |
| Rame ⁵ | 1000 tonnellate | 2.534 | 2.089 | 3.175 | 3.488 | 3.843 | 4.103 | 4.115 | + 57 |
| Zucchero | milioni di tonn. | 30 | 26 | 36 | 41 | 40 | 44 | 47 | + 44 |
| Mercurio | tonnellate | 4.590 | 5.260 | 4.937 | 6.015 | 6.163 | 6.521 | 6.600 | + 41 |
| Piombo ² | 1000 tonnellate | 1.692 | 1.154 | 1.836 | 2.149 | 2.161 | 2.304 | 2.304 | + 35 |
| Lana sudicia | 1000 tonnellate | 1.719 | 1.716 | 1.842 | 2.089 | 2.180 | 2.281 | 2.318 | + 33 |
| Granturco | milioni di tonn. | 126 | 134 | 131 | 143 | 161 | 165 | 168 | + 733 |
| Carbone | milioni di tonn. | 1.282 | 1.220 | 1.450 | 1.475 | 1.600 | 1.680 | 1.710 | + 31 |
| Semi oleosi ⁶ | milioni di tonn. | 12 ⁷ | 11 ⁸ | 13 | 14 | 14 | 15 | 16 | + 31 |
| Grassi animali ⁹ | milioni di tonn. | 9 ⁷ | 8 ⁸ | 9 | 11 | 11 | 11 | 12 | + 31 |
| Riso prezzo | milioni di tonn. | 150 | 142 | 154 | 182 | 194 | 199 | 197 | + 30 |
| Juta | 1000 tonnellate | 1.581 | 1.045 | 1.735 | 1.546 | 2.034 | 2.072 | 2.049 | + 25 |
| Grano | milioni di tonn. | 172 | 155 | 175 | 196 | 207 | 220 | 215 | + 25 |
| Cacao | 1000 tonnellate | 724 | 640 | 765 | 771 | 801 | 837 | 902 | + 25 |
| Caffè | 1000 tonnellate | 2.460 | 2.090 | 2.290 | 2.531 | 3.025 | 2.726 | 3.097 | + 2 |
| Cotone | 1000 tonnellate | 8.318 | 4.683 | 6.531 | 8.697 | 9.268 | 8.952 | 8.515 | — 8 |
| Stagno ² | 1000 tonnellate | 205 | 107 | 187 | 200 | 194 | 195 | 188 | — |

¹ Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche. ² Metallo di prima fusione. ³ Contenuto in metallo del prodotto minerario. ⁴ Media 1934-38. ⁵ Prodotto raffinato. ⁶ Equivalente in olio. ⁷ 1938-39 o 1939. ⁸ Media 1945-49.

aumentato di circa \$10 miliardi, ossia, rispettivamente, del 7 e 6%. Escludendo nove prodotti che vengono fabbricati soprattutto nei paesi industriali - cioè, carbone e lignite, energia elettrica, acciaio, fibre sintetiche, cemento, gomma sintetica, gas naturale ed alluminio - si constata che il valore dei restanti ventun prodotti è passato da \$89 miliardi nel 1955, a \$91 e 94 miliardi, nel 1956 e 1957, rispettivamente, mentre il valore per i nove prodotti esclusi è stato, negli stessi tre anni, rispettivamente, di \$61, 69 e 76 miliardi. Ne consegue che, mentre il valore dei prodotti fabbricati principalmente da paesi sottosviluppati ha subito scarse variazioni, quello delle nove materie prime prodotte da paesi industriali è aumentato di non meno di un quarto. Dal 1937, il valore, in termini di prezzi correnti, della produzione di tutti i prodotti inclusi nella tabella è quasi quadruplicato. Nello stesso periodo, il volume della produzione, calcolato sulla base di prezzi costanti (1952), è cresciuto di circa il 65%. Questo incremento globale è il risultato di un'espansione del 45% (nel 1957, l'aumento è stato trascurabile) nel volume di produzione di ventun prodotti fabbricati principalmente in paesi

sottosviluppati e di un aumento assai più cospicuo (del 115%) nella produzione delle nove materie prime da parte dei paesi industriali.

Valore di prodotti base fabbricati nel 1957.

| Voci | Sulla base di prezzi in vigore nel | | Guadagno o perdita |
|--|------------------------------------|------------------|--------------------------|
| | dicembre 1956 | dicembre 1957 | |
| | miliardi di dollari S.U. | | |
| 21 prodotti prevalentemente fabbricati in paesi sottosviluppati | 94 | 91 | - 3 |
| 9 prodotti fabbricati in paesi industriali | 74 | 77 | + 3 |
| 30 prodotti: totale mondiale | 168 | 168 | ± 0 |

I dati relativi ai valori finora citati si basano su medie annue dei prezzi ed è perciò che, nel 1957, il valore del primo gruppo di prodotti ha registrato ancora un modesto incremento rispetto al 1956. I prezzi di tali merci sono diminuiti soprat-

tutto nella seconda metà del 1957. Allo scopo di mostrare gli effetti della riduzione nei prezzi sul valore della produzione, quest'ultimo deve essere ricalcolato sulla base dei prezzi di fine anno. Il risultato di tale calcolo è riportato nella tabella che precede.

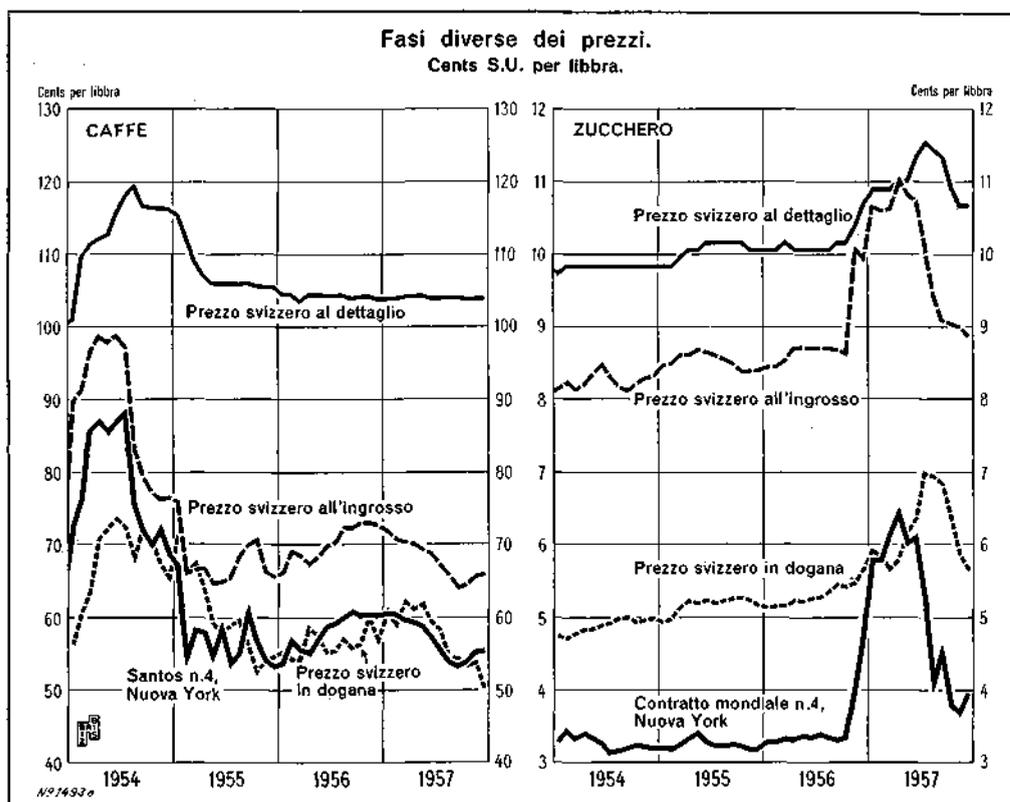
In termini di prezzi di fine 1957, il valore della produzione del 1957 presenta un incremento di \$3 miliardi rispetto al valore, in termini di prezzi di fine 1956, nel caso di materie prime prodotte in paesi industriali, mentre si registra una riduzione per lo stesso importo nel caso di prodotti prevalentemente fabbricati in paesi sottosviluppati.

* * *

Durante il 1957, in contrasto con la tendenza al ribasso dei prezzi internazionali di importanti materie prime e generi alimentari, in tutti i paesi industriali i prezzi interni al consumo hanno continuato a crescere. Nella struttura dei prezzi delle merci a mercato internazionale si possono distinguere quattro fasi. La base della struttura è formata dallo stesso prezzo internazionale; poi viene, ad un livello più elevato, ciò che si potrebbe chiamare il prezzo in dogana, cioè il prezzo c.i.f. all'importazione. La terza fase è costituita dal prezzo interno all'ingrosso, che supera quello della fase precedente; la quarta, formata dal prezzo al dettaglio, è la più elevata di tutte. Le quattro fasi possono essere illustrate dai seguenti dati che mostrano i prezzi medi per lo zucchero ed il caffè in Svizzera nel 1957 (in cents S.U. per libbra).

| Struttura dei prezzi | Zucchero | Caffè |
|--|----------|-------|
| Prezzi internazionali | 5,13 | 56,9 |
| Prezzi svizzeri in dogana | 6,20 | 57,4 |
| Prezzi svizzeri all'ingrosso | 9,99 | 67,8 |
| Prezzi svizzeri al dettaglio | 11,05 | 103,8 |

Nel caso dei due prodotti sopra menzionati, il rapporto fra il prezzo internazionale ed il prezzo al dettaglio era di circa 1:2, ma esso varia



notevolmente da un periodo all'altro - a causa della "vischiosità" dei prezzi al dettaglio - ed a seconda dei prodotti. La velocità e la misura con cui i prezzi nelle fasi superiori seguono il movimento dei prezzi internazionali sono indicate, per gli stessi due prodotti, nel grafico che precede. I prezzi all'ingrosso seguono immediatamente quelli internazionali, sebbene gli aumenti ed i ribassi assoluti siano più piccoli. I prezzi in dogana - che costituiscono la fase intermedia fra le due ora menzionate - seguono i prezzi internazionali con un intervallo di circa tre mesi (mentre per lana, cacao, piombo ed altri prodotti l'intervallo risulta di due mesi). I prezzi al dettaglio seguono, se pur lo fanno, con un intervallo ancora maggiore ed in misura molto minore. La riduzione nel prezzo internazionale del caffè, registrata nel 1957, non si era ancora rispecchiata in un ribasso del prezzo al minuto alla fine dello stesso anno, mentre il prezzo al minuto dello zucchero diminuì tre mesi dopo l'inizio della flessione nella quotazione internazionale. Ma la riduzione nel prezzo al dettaglio, rispetto alla sua "punta", ammontò a meno di cent 1, o al 7,50%, mentre il prezzo internazionale era diminuito di quasi cents 2 ½, ossia del 39%.

Considerata la rapidità con cui i prezzi all'ingrosso reagiscono alle fluttuazioni nei prezzi internazionali, non sorprende che, nel 1957, l'indice dei prezzi all'ingrosso sia diminuito in numerosi paesi nei quali esso è particolarmente sensibile alle ripercussioni prodotte dal movimento nei prezzi di merci a mercato internazionale. Il fenomeno è stato osservato in Austria,

Danimarca, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera, nonché in alcuni paesi extra-europei, quali Canada, Giappone ed Australia. E, nel primo trimestre del 1958, altri paesi, fra cui Regno Unito e Belgio, si sono aggiunti a tale gruppo.

D'altra parte, nel 1957, i prezzi delle materie prime prodotte all'interno sono aumentati, sicché nei paesi, quali Regno Unito, Francia e Germania, in cui essi sono componenti importanti dell'indice dei prezzi all'ingrosso, contribuiscono a mantenerne elevato il livello. In Germania, i prezzi delle materie prime fondamentali sono cresciuti dell'1,5%. Tale variazione fu di fatto il risultato netto di un aumento del 2,9% nei prezzi dei prodotti-base di produzione nazionale ed un declino di non meno del 5,5% nei prezzi di quelli importati. I prezzi dei prodotti agricoli importati hanno subito una flessione del 6,8%.

Fra il dicembre 1956 ed il dicembre 1957, negli Stati Uniti, i prezzi all'ingrosso sono aumentati dell'1,9% e nel primo trimestre del 1958 sono ulteriormente cresciuti dell'1%. L'incremento è da attribuire principalmente al rialzo dei prezzi dei prodotti agricoli, che, durante il 1957, hanno registrato un incremento del 4,2% e di alcuni manufatti, quali macchinari, che sono cresciuti del 4%. Sono invece diminuiti i prezzi all'ingrosso di prodotti tessili, gomma, legname, metalli e relativi prodotti. I prezzi della gomma si sono, in complesso, ridotti dell'1,5%, mentre quelli per la gomma grezza hanno subito un declino del 10,2%. La riduzione è stata particolarmente sensibile nei prezzi dei metalli, a causa di una flessione nei prezzi dei metalli non ferrosi, che sono diminuiti di non meno del 12,7%. Per quanto riguarda prodotti agricoli e generi alimentari lavorati, è degno di nota che i prezzi per il bestiame sono aumentati del 15,3%, quelli per la carne del 17,2% e quelli per le uova di circa il 26%. Nel marzo 1958, per la prima volta durante l'attuale recessione, sono state registrate riduzioni in quasi tutti i più importanti gruppi di prodotti non agricoli.

Particolare interesse riveste l'andamento dei prezzi nel Regno Unito. Gli indici britannici dei prezzi sono elaborati in modo che è possibile effettuare un confronto fra i prezzi dei fattori e quelli dei prodotti nell'industria manifatturiera. Durante il 1957, i prezzi britannici per le materie fondamentali si sono ridotti del 10,8%. In contrasto con questo movimento in diminuzione, il livello dei prezzi alla produzione per tutti i manufatti è cresciuto del 3%.

Durante il 1957, la stessa tendenza verso un ampliamento del divario fra prezzi dei fattori e prezzi dei prodotti può essere osservata nelle singole industrie. I prezzi dei materiali impiegati nell'industria metalmeccanica sono aumentati del 3,1%. Nel settore metallurgico, i prezzi dei prodotti finiti sono invece cresciuti dell'11,3%. I prezzi dei generi di abbigliamento e delle calzature hanno registrato un incremento del 2,7%, mentre i prezzi delle fibre tessili fondamentali si sono ridotti notevolmente e i prezzi delle pelli sono aumentati solo dell'1,1%. In base a quanto precede si può quindi concludere che, in linea generale, la flessione nei prezzi delle materie

Variazioni nei prezzi al consumo ed all'ingrosso.

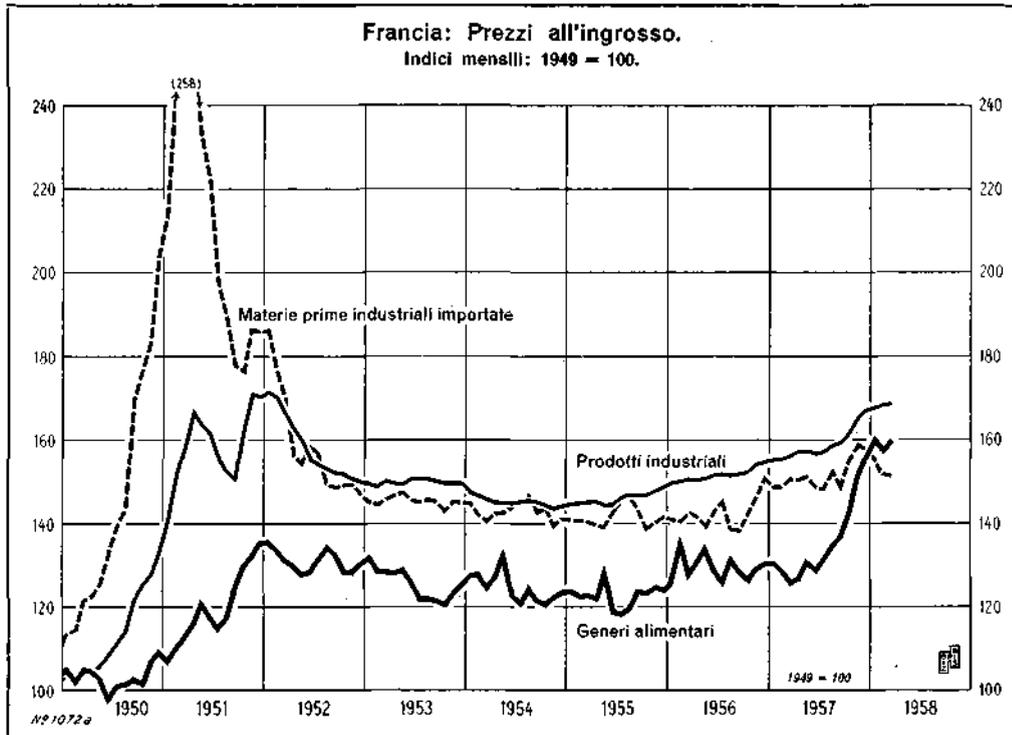
| Paesi | Prezzi al consumo | | | | Prezzi all'ingrosso | | | |
|-----------------------|-------------------|------|------|-------------------------|---------------------|------------------|------------------|-------------------------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1958 1° trimestre | 1955 | 1956 | 1957 | 1958 1° trimestre |
| | percentuali | | | | | | | |
| Austria | 2,7 | 2,9 | 2,3 | 2,9 | - 2,4 | 7,2 | - 1,8 | 0,1 |
| Belgio | 1,6 | 3,2 | 2,9 | - 0,5 | 2,7 | 3,8 | 0,5 | - 2,9 |
| Danimarca | 7,0 | 4,3 | 1,2 | 0,2 | 4,0 | 4,0 | - 2,9 | 0,0 |
| Finlandia | 3,1 | 16,8 | 8,5 | 1,6 | 1,0 | 9,1 | 13,8 | 0,8 |
| Francia | 1,0 | 1,2 | 10,9 | 5,9 | 1,8 | 4,8 | 13,9 | 1,2 |
| Germania | 1,8 | 1,8 | 3,5 | 0,8 | 2,6 ¹ | 3,3 ¹ | 0,8 ¹ | 0,8 ¹ |
| Grecia | 5,9 | 1,2 | 3,0 | - 0,1 | 8,1 | 4,7 | - 1,4 | - 2,6 |
| Irlanda | 4,0 | 2,3 | 6,0 | 1,4 | 4,7 | 0,6 | 7,9 | . |
| Islanda | 8,8 | 6,9 | 2,7 | 0,0 | . | . | . | . |
| Italia | 1,9 | 2,8 | 2,2 | 0,2 | 1,0 | 3,0 | - 1,3 | - 1,1 |
| Norvegia | - 0,7 | 4,9 | 2,0 | 1,3 | 2,9 | 5,7 | 0,0 | - 0,9 |
| Paesi Bassi | - 0,0 | 3,7 | 11,7 | 0,0 | 0,7 | 5,1 | - 0,7 | - 0,7 |
| Portogallo | 2,5 | 1,6 | 1,4 | 0,7 | 2,6 | 4,5 | - 2,6 | 0,2 ² |
| Regno Unito | 5,8 | 3,1 | 4,6 | 0,2 | 4,9 ² | 3,8 ² | 3,0 ² | - 0,3 ² |
| Spagna | 4,2 | 8,4 | 13,2 | 0,8 ² | 5,0 | 14,9 | 13,6 | 0,3 ² |
| Svezia | 6,2 | 3,6 | 4,2 | 2,0 | 7,4 | 2,2 | - 0,7 | - 0,7 |
| Svizzera | 0,4 | 2,2 | 2,0 | - 0,3 | - 0,5 | 4,5 | - 1,2 | - 1,5 |
| Canada | 0,3 | 3,0 | 2,2 | 1,0 | 2,8 | 2,9 | - 0,9 | 1,0 |
| Stati Uniti | 0,3 | 2,9 | 3,1 | 1,4 | 1,6 | 4,5 | 1,9 | 1,0 |

¹ Prezzi dei produttori. ² Febbraio 1958. ³ Manufatti.

prime è stata più che compensata da un incremento nei costi di produzione o di lavorazione. Un fenomeno analogo, sebbene in misura meno intensa, è stato rilevato anche in Germania.

Durante il 1957, i prezzi al consumo hanno continuato a salire in tutti i paesi compresi nella tabella che precede, ma questa tendenza si è indebolita nei primi mesi del 1958 e, in alcuni paesi, l'indice è persino diminuito. Nel 1957, il paese che ha registrato il minor incremento nei prezzi al consumo è la Danimarca, che, peraltro, ne aveva subito uno piuttosto notevole nei due anni precedenti. Seguono Portogallo, Norvegia, Svizzera ed Italia con aumenti modesti nell'indice. All'altro capo della scala stanno quattro paesi - Finlandia, Francia, Paesi Bassi e Spagna - nei quali, nell'ordine indicato, l'aumento nei prezzi ha variato dall'8,5% al 13,2%.

Il sensibile incremento nell'indice del costo della vita in Francia e nei Paesi Bassi è stato provocato da cause completamente diverse. Nei Paesi Bassi, il 4,50% dell'aumento fu puramente nominale, essendo stato provocato dall'introduzione dell'assicurazione per la vecchiaia (i cui contributi sono compresi nell'indice del costo della vita olandese) ed un altro 4,50% è da attribuire all'aumento nei prezzi controllati dall'amministrazione pubblica, quali affitti e prezzi di alcuni prodotti agricoli. In Francia, d'altra parte, il rialzo dei prezzi - tanto di quelli al consumo che di quelli all'ingrosso - è stato causato dalla persistente pressione inflazionistica, il cui effetto era precedentemente stato dissimulato da sussidi e misure amministrative che avevano reso la struttura dei prezzi sempre più artificiale. Questo incremento



non può essere imputato nè alle conseguenze della crisi del Canale di Suez - che furono transitorie - nè all'effetto della svalutazione monetaria del 1957, che è stata annullata dalla riduzione nei prezzi internazionali, sicchè nel marzo 1958, l'indice dei prezzi relativi alle materie prime importate si trovava praticamente allo stesso livello del marzo 1957, nonostante una differenza del 20% nel tasso di cambio. Ciò che è accaduto nel 1957-58 è, in effetti e fino ad un certo punto, una ripetizione degli eventi che si verificarono, ma su scala molto più vasta, dopo la crisi di Corea. Infatti, nel 1951, i prezzi francesi diminuirono, di conserva con i prezzi delle materie prime importate, ma i prezzi dei prodotti industriali erano più elevati, in rapporto a quelli delle materie prime, di quanto erano prima del "boom" provocato dalla crisi coreana. Nel 1957, dopo la crisi del Canale di Suez ed all'inizio del 1958, il livello dei prezzi interni francesi presentava, rispetto al loro livello internazionale, un divario ancora maggiore che dopo la crisi di Corea: i prezzi dei prodotti industriali ed agricoli aumentarono in contrasto con la tendenza dei prezzi delle materie prime importate, mentre, dopo il 1951, i prezzi delle tre categorie di merci andavano tutti nella stessa direzione. La politica ufficiale di sostenere i prezzi di prodotti che presenterebbero altrimenti una tendenza al declino e l'effettiva soppressione della concorrenza estera, causata dalla scarsità di divise estere, hanno ovviamente svolto un'importante funzione nel suscitare l'aumento autonomo dei prezzi francesi.

In alcuni paesi - fra cui Germania, Svezia e Regno Unito - l'incremento nell'indice dei prezzi al consumo è principalmente da attribuire

Aumento nei componenti dell'indice dei prezzi al consumo.

| Paesi | | Indice complessivo | Alimentazione | Abitazione | Illuminazione e riscaldamento | Abbigliamento |
|-------------|----------------|--------------------------|---------------|------------|-------------------------------|---------------|
| | | percentuali ¹ | | | | |
| Francia | 1956 | 1,2 | 0,2 | 10,1 | — 4,3 | 1,1 |
| | 1957 | 10,9 | 11,1 | 8,2 | 19,7 | 6,3 |
| Germania | 1956 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 3,1 | 1,0 |
| | 1957 | 3,5 | 4,2 | 0,8 | 3,0 | 5,1 |
| Italia | 1956 | 2,8 | 2,8 | 9,9 | 1,0 | 1,0 |
| | 1957 | 2,2 | 1,8 | 11,3 | 0,0 | 2,0 |
| Paesi Bassi | 1956 | 3,7 ² | 6,5 | 0,0 | 7,3 | 2,4 |
| | 1957 | 11,7 ² | 6,1 | 22,0 | 5,3 | 1,2 |
| Regno Unito | 1956 | 3,1 | 0,9 | 5,9 | 6,0 | 1,6 |
| | 1957 | 4,6 | 3,6 | 11,5 | 9,2 | 1,8 |
| Svezia | 1956 | 3,6 | 1,3 | 0,7 | 18,7 | 0,0 |
| | 1957 | 4,2 | 3,2 | 7,4 | 1,9 | 2,5 |
| Svizzera | 1956 | 2,2 | 2,8 | 2,5 | 5,9 | — 0,4 |
| | 1957 | 2,0 | 1,0 | 2,4 | 0,4 | 4,0 |
| Canada | 1956 | 3,0 | 4,5 | 1,7 | 2,8 ³ | 0,1 |
| | 1957 | 2,2 | 1,1 | 2,0 | 1,8 ³ | 1,2 |
| Stati Uniti | 1956 | 2,9 | 3,1 | 2,4 | 6,3 ³ | 2,2 |
| | 1957 | 3,1 | 2,8 | 1,9 | 1,6 ³ | 0,6 |

¹ Da dicembre a dicembre. ² Escluse le imposte. ³ Riscaldamento.

all'aumento nei prezzi dei generi alimentari. Il sensibile rialzo nei prezzi dei generi alimentari è in ampia misura il risultato dell'abbandono dei prezzi politici. Tale politica si sta diffondendo sempre più in numerosi paesi, allo scopo non solo di ridurre gli oneri eccessivi che gravano sul bilancio, ma anche di ristabilire dei prezzi effettivi. In Germania, per esempio, dall'inizio del 1958, il prezzo del pane è stato aumentato di 6 centesimi di DM al chilo, ossia del 7,5%, in seguito all'abolizione del sussidio sui cereali (ora rimane soltanto quello sui noli dei cereali). Le sovvenzioni sui prodotti agricoli sono state ridotte anche in Norvegia e nel Regno Unito. Nel 1957, il progressivo sblocco degli affitti — altra importante voce dell'indice dei prezzi al consumo — ha pure contribuito ad aumentare il costo della vita in molti paesi. Le pigioni sono cresciute di circa l'8% in Francia, di circa l'11% in Italia e nel Regno Unito e di oltre il 20% nei Paesi Bassi. In Svezia hanno registrato un incremento del 7,4% rispetto ad un aumento complessivo nell'indice dei prezzi al consumo del 4,2%. In alcuni paesi, le spese per illuminazione e riscaldamento sono cresciute in misura considerevole a causa soprattutto della crisi del Canale di Suez. In Germania come in Svizzera, i prezzi dei generi di abbigliamento sono saliti più del livello medio dei prezzi ed anche in Francia sono aumentati notevolmente.

In linea generale si può affermare che, in molti paesi, i prezzi all'ingrosso hanno incominciato a flettersi, mentre in altri il ritmo dell'incremento si è rallentato, con l'importante eccezione della Francia. Nel 1957, i prezzi al consumo hanno tuttavia continuato a salire ovunque. Ma, nel primo

trimestre del 1958, in diversi paesi, le riduzioni nei prezzi all'ingrosso hanno incominciato a produrre i loro effetti sugli indici dei prezzi al consumo e ci si può quindi attendere che cesseranno presto di crescere o persino diminuiranno anche in altri paesi.

Nel 1957, il rallentamento nell'espansione dell'attività economica e, in alcuni casi, il suo effettivo declino, è stato accompagnato — e forse ne è stata la causa principale — da un meno rapido aumento nei salari di tutti i paesi inclusi nella tabella, ad eccezione di Francia, Germania e Paesi Bassi, i paesi nei quali i salari sono cresciuti più rapidamente dell'anno precedente. Ciò non di meno, dai dati disponibili risulta che, nella maggior parte dei paesi, l'incremento nei salari monetari ha superato quello nella produttività per uomo-ora, ciò che ha impedito ai prezzi dei manufatti di diminuire in proporzione alla flessione registrata nei prezzi dei prodotti fondamentali.

Mentre, durante il 1957, il costo della vita è andato crescendo, i salari reali non sono aumentati nella stessa misura di quelli nominali, e persino nei paesi in cui i salari nominali hanno registrato un'espansione più rapida che nel 1956, i salari reali sono cresciuti meno che in quell'anno. Inoltre, nel 1957, in non meno di cinque paesi — Austria, Finlandia, Italia, Paesi Bassi e Stati Uniti — i salari reali si sono di fatto lievemente ridotti. Un quadro più esatto della situazione si può ottenere esaminando l'evoluzione durante il periodo, a partire dal 1955. Durante questi tre anni, tanto i salari nominali che quelli reali sono aumentati ovunque (tranne i salari reali in Finlandia). Nel triennio, l'incremento nei salari nominali ha variato fra l'8% (Svizzera) ed il 30% (Francia) e quello nei salari reali fra l'1,7% (Paesi Bassi) ed il 18,1% (Germania). Il principale fattore al quale sono da attribuire le differenze nell'aumento dei salari reali, registrate negli ultimi tre anni, è indubbiamente il diverso saggio con cui, nei singoli paesi, è cresciuta la produttività, sebbene questa correlazione sia stata spesso tempo-

Variazioni nei guadagni orari.

| Paesi | Salari nominali | | | | Salari reali | |
|-----------------------|-----------------|--------|--------|---------|--------------|---------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1955-57 | 1957 | 1955-57 |
| percentuali | | | | | | |
| Austria | + 4,5 | + 4,9 | + 4,6 | + 10,2 | - 1,7 | + 1,9 |
| Belgio | + 3,3 | + 11,1 | + 8,0 | + 23,8 | + 5,0 | + 14,7 |
| Danimarca | + 4,9 | + 8,8 | + 3,4 | + 17,9 | + 2,2 | + 4,4 |
| Finlandia | + 5,3 | + 13,3 | + 3,1 | + 23,4 | - 5,0 | - 5,6 |
| Francia | + 9,2 | + 6,4 | + 11,6 | + 29,7 | + 0,6 | + 15,2 |
| Germania | + 7,6 | + 8,0 | + 9,0 | + 26,7 | + 5,3 | + 18,1 |
| Italia | + 1,8 | + 7,4 | + 2,5 | + 12,1 | - 1,2 | + 5,1 |
| Norvegia | + 3,9 | + 11,5 | + 2,8 | + 19,1 | + 0,8 | + 12,0 |
| Paesi Bassi | + 0,7 | + 5,3 | + 11,3 | + 17,9 | - 0,4 | + 1,7 |
| Regno Unito | + 6,9 | + 7,1 | + 5,7 | + 21,5 | + 1,1 | + 6,5 |
| Svezia | + 8,6 | + 9,2 | + 5,2 | + 24,8 | + 1,0 | + 8,8 |
| Svizzera | + 1,5 | + 3,7 | + 2,7 | + 8,0 | + 0,7 | + 3,2 |
| Canada | + 3,5 | + 6,4 | + 5,1 | + 15,8 | + 2,8 | + 9,7 |
| Stati Uniti | + 5,5 | + 6,2 | + 2,4 | + 14,8 | - 0,7 | + 7,9 |

raneamente sconvolta da circostanze speciali. Così, per esempio, nei Paesi Bassi, l'esiguità dell'incremento nei salari reali, durante il triennio, non può essere spiegata senza far menzione dell'aumento particolarmente cospicuo che essi conseguirono nell'anno precedente (1954). In Svizzera invece, l'afflusso di considerevoli contingenti di lavoratori stranieri temporanei può essere in ampia misura responsabile per il saggio d'incremento, particolarmente basso, dei salari reali.

Nel capitolo I della presente Relazione è stato rilevato che, nell'ultimo trimestre del 1957 e nel primo trimestre del 1958, in un numero abbastanza rilevante di paesi, la produzione industriale è stata inferiore al livello raggiunto nell'anno precedente, mentre, nella maggior parte degli altri, il saggio di espansione è notevolmente rallentato (vedasi tabella a pagina 14 e grafico a pagina 15).

Nei periodi in cui l'attività economica si contrae, la produzione dei beni durevoli si riduce di solito prima ed in maggior misura di quella dei beni di consumo. Questa esperienza si è ripetuta negli Stati Uniti e nel Canada, dove la produzione di beni durevoli ha incominciato a diminuire all'inizio del 1957 e la produzione dei beni di consumo si è ridotta soltanto nell'ultimo trimestre dell'anno; nel primo trimestre del 1958, negli Stati Uniti, la produzione dei beni durevoli era del 15,7% inferiore al livello dell'anno precedente, mentre quella dei beni di consumo era diminuita soltanto del 3,6%. Le cifre corrispondenti per il Canada (per i primi due mesi del 1958 confrontati con gli stessi del 1957) ammontavano, rispettivamente, al 10,5% e 5,8%.

Alcuni paesi europei pubblicano statistiche separate per la produzione di beni strumentali e di beni di consumo. Nei paesi in cui la produzione industriale ha registrato un declino in senso assoluto, anche la produzione di beni strumentali si è ridotta prima ed in maggior misura di quella dei beni di consumo (Belgio, Danimarca). L'opposto si è invece verificato nei paesi in cui la produzione industriale ha continuato ad aumentare. Nell'ultimo trimestre del 1957 e nel primo trimestre del 1958, la produzione di beni strumentali è aumentata più di quella dei beni di consumo. Così, per esempio, nel primo trimestre del 1958, in Germania, la produzione di beni strumentali ha superato del 5,7% il livello dell'anno precedente, mentre l'incremento nei beni di consumo è stato soltanto dello 0,4%. Il livello relativamente elevato di attività è stato evidentemente sostenuto da un volume di investimenti tutt'ora ampio e da una vivace domanda estera per beni strumentali.

Nel 1957 e nella prima parte del 1958, nella maggior parte dei paesi industriali dell'Occidente (con l'importante eccezione della Francia), la pressione esercitata dalle spinte inflazionistiche si è alquanto attenuata. Ma la minore gravità o persino l'arresto dell'inflazione nei prezzi — per quanto possano sembrare soddisfacenti — non bastano. Se, in periodi di recessione, si potesse conseguire soltanto un arresto dell'aumento nel livello dei prezzi, le prospettive a lungo termine per una stabilità dei prezzi sarebbero piuttosto

deprimenti. E' quindi essenziale che in periodi di recessione i prezzi diminuiscano. E se si vuole evitare che le riduzioni nei prezzi siano causa di un elevato livello di disoccupazione, le forze del lavoro dovranno temporaneamente rinunciare agli incrementi salariali e gli imprenditori dovranno essere pronti a ridurre il profitto per unità di prodotto. Soltanto così sarà possibile adottare le misure indispensabili per stimolare la domanda globale e quindi combattere la recessione, senza che vi sia pericolo di suscitare una nuova inflazione. Come ha detto il Presidente della Banca federale tedesca, Blessing, in un discorso tenuto il 30 aprile a Berlino:

"Sembra che la situazione economica abbia ora raggiunto un punto, in cui riduzioni di prezzi abbastanza considerevoli stiano di nuovo diventando possibili. Gli imprenditori darebbero prova di saggezza se accelerassero l'inversione nella tendenza dei prezzi ribassandoli e non contraendo la produzione quando la domanda s'indebolisce; così si stimolerebbero le vendite ed i lavoratori potrebbero sostenere il mutamento nell'andamento dei prezzi tenendo le loro richieste salariali entro limiti ragionevoli. Tale via, se percorsa con perseveranza, porterebbe ad un "boom" basato sull'espansione quantitativa, che è esattamente ciò di cui abbiamo bisogno. Se, invece, i prezzi vengono mantenuti ad un livello elevato, corriamo il rischio di aggravare ed accelerare la recessione. Non è il momento per tenere alti i prezzi ed indulgere ad ulteriori richieste di miglioramenti salariali; è il momento di imporsi una disciplina, tanto nel settore dei salari che in quello dei prezzi. Ci troviamo a dover scegliere fra la via che conduce ad un "boom" quantitativo e quella che porta ad un ulteriore declino nell'attività economica. Mi auguro che faremo la scelta appropriata."

Un rapido adeguamento in diminuzione dei prezzi è il modo migliore per correggere lo squilibrio che viene provocato dal perdurare di un "boom" e crea un solido punto di partenza per una nuova espansione. Se, in un periodo di recessione, l'aumento dei prezzi viene soltanto arrestato e riprende in un successivo periodo di sviluppo, il conseguente e costante deprezzamento dell'unità monetaria rallenterà necessariamente il ritmo di incremento del risparmio, diventando così incompatibile con un notevole progresso economico.

V. Scambi e pagamenti internazionali.

Nel 1957, il commercio mondiale ha continuato ad espandersi, sebbene con un ritmo un poco più lento che nei due anni precedenti. Mentre tanto nel 1955 che nel 1956, il commercio mondiale (importazioni c.i.f. più esportazioni f.o.b.) era cresciuto di più del 10%, nel 1957, è aumentato dell'8%, cioè con un saggio d'incremento che corrisponde approssimativamente a quello che si ottiene considerando un numero maggiore di anni, cioè l'8,6% dal 1950 ed il 7,2% dal 1937. Negli ultimi venti anni, l'espansione negli scambi dei paesi continentali dell'Europa occidentale ha superato solo in misura modesta quella nel commercio del resto del mondo, avendo i rapidi progressi dell'ultimo decennio poco più che compensato il terreno perduto durante gli anni di guerra.

Nel 1957, nonostante la riduzione nei prezzi di materie prime e generi alimentari, il valore unitario delle esportazioni è aumentato del 3%, a causa di un incremento nei prezzi dei manufatti. Nel 1957, in termini reali, il commercio mondiale (misurato in base al volume delle esportazioni mondiali) ha registrato un'espansione del 5% contro 9% nei due anni precedenti. Nel 1956 e 1957, il saggio di incremento del commercio mondiale è stato due volte quello della produzione industriale.

Commercio mondiale (esportazioni più importazioni).

| Aree | Commercio mondiale | | | | Saggi annuali d'incremento | | |
|--|--------------------------|-------|-------|-------|----------------------------|---------|---------|
| | 1937 | 1950 | 1956 | 1957 | 1937-57 | 1950-57 | 1956-57 |
| | miliardi di dollari S.U. | | | | percentuali | | |
| Regno Unito | 8,0 | 13,6 | 20,2 | 21,1 | 5,0 | 6,5 | 4,5 |
| Resto dell'area della sterlina | 7,4 | 18,3 | 25,9 | 27,5 | 6,8 | 6,0 | 6,2 |
| Totale area della sterlina | 15,4 | 31,9 | 46,1 | 48,6 | 5,9 | 6,2 | 5,4 |
| Paesi continentali dell'O.E.C.E. | 15,9 | 29,7 | 58,1 | 64,4 | 7,3 | 11,7 | 10,8 |
| Stati Uniti e Canada | 9,0 | 26,2 | 44,4 | 46,8 | 8,6 | 8,7 | 5,4 |
| America latina | 4,0 | 12,4 | 16,6 | 17,6 | 7,7 | 5,1 | 6,0 |
| Altri paesi | 7,1 | 15,8 | 26,5 | 29,7 | 7,4 | 9,4 | 12,1 |
| Totale mondiale | 51,4 | 116,0 | 191,7 | 207,1 | 7,2 | 8,6 | 8,0 |

Le materie prime ed i manufatti rappresentano circa la metà rispettivamente del valore delle esportazioni mondiali, mentre prima della guerra il rapporto era di 60:40%. In termini di volume, lo spostamento verso gli scambi di manufatti è stato ancora maggiore; esso non si rispecchia interamente nelle statistiche in termini di valore per il fatto che i prezzi per materie prime e generi alimentari sono relativamente aumentati dal 1937-38, anni in cui furono particolarmente bassi.

Volume delle esportazioni delle singole aree.

| Anni | Area europea della sterlina | Area d'oltremare della sterlina | Paesi continentali dell'Europa occ. | Stati Uniti e Canada | America latina | Totale |
|--------------------|-----------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|----------------------|----------------|--------|
| Indice: 1953 = 100 | | | | | | |
| 1938 | 71 | 77 | 65 | 43 | 85 | 70 |
| 1950 | 104 | 89 | 79 | 75 | 95 | 85 |
| 1954 | 105 | 103 | 114 | 97 | 98 | 105 |
| 1955 | 111 | 113 | 129 | 100 | 107 | 114 |
| 1956 | 118 | 119 | 138 | 116 | 116 | 124 |
| 1957 | 121 | 122* | 148 | 121 | 115* | 130 |
| Indice: 1938 = 100 | | | | | | |
| 1957 | 170 | 158* | 228 | 281 | 135* | 186 |

* Da gennaio a settembre.

Il minore saggio di espansione negli scambi delle materie prime deriva dalla crescente importanza che, nel commercio mondiale, stanno acquistando le aree industriali (vedasi la seguente tabella).

Mentre, nel 1957, in termini di volume, le esportazioni dell'Europa sono cresciute del 7%, quelle dell'America settentrionale e dell'area della sterlina sono aumentate, rispettivamente, soltanto del 4 e 3% e quelle dell'America latina non hanno registrato incremento alcuno. Rispetto al 1938, il volume degli scambi internazionali degli Stati Uniti e del Canada è aumentato del 181% e quello dell'Europa continentale del 128%. Le aliquote corrispondenti per i paesi d'oltremare dell'area della sterlina e l'America latina sono 58% e 35%. Il livello più elevato dell'indice di volume relativo ai paesi d'oltremare dell'area della sterlina è dovuto essenzialmente alle esportazioni dei paesi produttori di petrolio del Medio Oriente.

Le correnti di scambio sono più intense fra le aree industriali, ed il contributo di tali scambi alle esportazioni mondiali è passato dal 36% nel 1938 al 40% nel 1957. In termini di valori correnti, il commercio fra le aree è aumentato di cinque volte da prima della guerra, ma il saggio

Principali correnti di scambi internazionali.

| Esportazioni (f.o.b.) | 1938 | 1950 | 1956 | 1957* | 1938 | 1950 | 1956 | 1957* |
|--|--------------------------|------|------|-------|------------------------|------|------|-------|
| | miliardi di dollari S.U. | | | | in percento del totale | | | |
| Da aree industriali verso aree industriali | 8,1 | 19,5 | 37,3 | 40,9 | 36 | 34 | 40,5 | 40 |
| Da aree industriali verso aree non industriali . . . | 5,8 | 13,7 | 23,4 | 28,2 | 26 | 24 | 25 | 27,5 |
| Da aree non industriali verso aree industriali | 6,3 | 16,5 | 22,2 | 23,0 | 28 | 29 | 24 | 22,5 |
| Da aree non industriali verso aree non industriali . . . | 2,2 | 7,2 | 9,8 | 10,5 | 10 | 13 | 10,5 | 10 |
| Totale mondiale | 22,4 | 56,9 | 92,7 | 102,6 | 100 | 100 | 100 | 100 |

* Primo semestre calcolato su base annua.

Nota: Le aree industriali comprendono Canada e Stati Uniti, paesi O.E.C.E. e Giappone.

Correnti di scambio fra aree industriali.

| Esportazioni (f.o.b.) | 1938 | 1950 | 1956 | 1957* | 1938 | 1950 | 1956 | 1957* |
|--|--------------------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|------------|------------|------------|
| | miliardi di dollari S.U. | | | | in percento del totale | | | |
| Fra paesi dell'Europa occidentale | 4,6 | 9,8 | 18,8 | 20,3 | 57 | 50 | 50 | 50 |
| Fra paesi dell'America settentrionale | 0,7 | 3,9 | 6,9 | 7,1 | 9 | 20 | 19 | 17 |
| Fra Europa occidentale ed America settentrionale | 2,2 | 5,0 | 9,5 | 10,6 | 27 | 26 | 25 | 26 |
| Resto del commercio fra aree industriali | 0,6 | 0,8 | 2,1 | 2,9 | 7 | 4 | 6 | 7 |
| Totale | 8,1 | 19,5 | 37,3 | 40,9 | 100 | 100 | 100 | 100 |

* Primo semestre, calcolato su base annua.

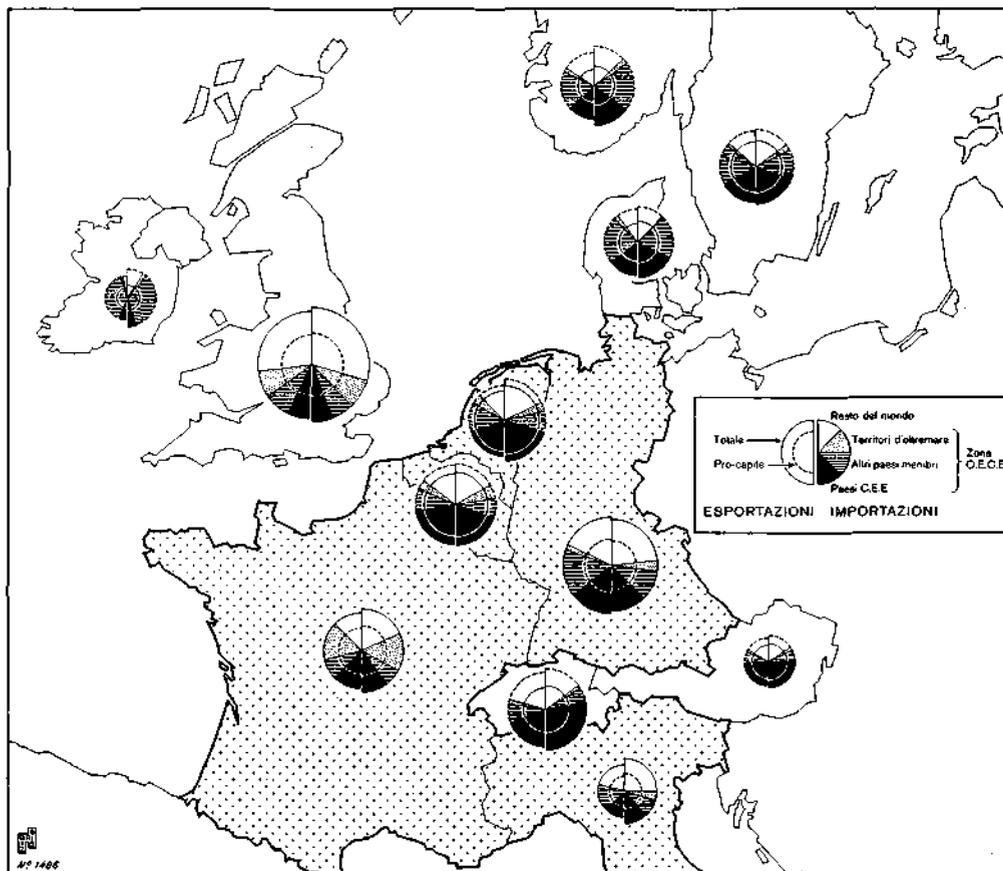
d'incremento non è stato uguale per tutto il periodo e per tutte le aree. Dal 1938 al 1950, gli scambi fra Stati Uniti e Canada hanno subito un'espansione più rapida di qualsiasi altra corrente di scambi, a causa dell'elevato ritmo di aumento della produzione in entrambi i paesi, gli stretti legami che si sono stabiliti fra le due economie durante la guerra e la più lenta evoluzione della produzione in Europa. Il risultato di questa situazione è stato che la partecipazione del commercio intra-europeo al commercio globale fra le aree industriali si è ridotta dal 57% nel 1938 al 50% nel 1950. Da allora, l'aliquota del commercio intra-europeo è rimasta invariata rispetto al totale, mentre gli scambi all'interno dell'America settentrionale hanno perduto un poco della loro importanza relativa, in seguito alla rapidissima espansione del commercio fra Stati Uniti e Giappone.

L'elevata aliquota del commercio intra-europeo rispetto a quello mondiale è dovuta, in parte, all'estremo spezzettamento di questa compatta e relativamente ristretta area industriale in numerosi paesi, sicchè, per quelli più piccoli, il commercio internazionale adempie alla stessa funzione che il commercio interregionale ha per quelli più grandi. Questo fatto è chiaramente messo in evidenza dall'aliquota del commercio pro-capite particolarmente elevato per i paesi più piccoli e dall'importanza che hanno gli scambi fra paesi contigui (per esempio, fra Belgio e Paesi Bassi e fra paesi scandinavi). Tale fisionomia degli scambi è illustrata dal diagramma alla pagina che segue. Congiuntamente, le aree nere e tratteggiate indicano l'aliquota degli scambi con i paesi O.E.C.E. (esclusi i rispettivi territori d'oltremare), che per tutti i paesi, ad eccezione di Regno Unito, Francia ed Italia, ammonta a più del 50% del commercio globale; la proporzione è particolarmente elevata per i paesi che non fanno parte della Comunità economica europea, quali Austria e paesi scandinavi.

La corrente degli scambi da aree non industriali verso aree industriali è passata dal 28% delle esportazioni mondiali nel 1938 al 22,5% nel 1957. Durante questo periodo, l'aliquota delle esportazioni dall'America latina verso l'America settentrionale su tali scambi è passata dall'8 al 17%.

Quando il declino nell'importanza relativa del commercio fra le parti industriali e non industriali del mondo venne per la prima volta studiato

Alcuni paesi O.E.C.E.: Commercio estero totale e pro-capite nel 1956.



Nota: Il totale delle esportazioni e quello delle importazioni sono entrambi rappresentati da un semi-cerchio delimitato da una linea continua. Le esportazioni sono a sinistra e le importazioni a destra. Le rispettive aree sono proporzionali al totale delle esportazioni od importazioni; la scala applicata è di 1 mm² = \$100 milioni. L'area del semi-cerchi delimitata da una linea tratteggiata rappresenta le esportazioni ed importazioni pro-capite su scala 1 mm² = \$6,66. Nel grafico sono quindi state impiegate due scale, il cui rapporto è di 1 : 15 milioni.

dal Segretariato del G.A.T.T., esso fu attribuito principalmente ad una forte flessione nel fabbisogno di materie prime e combustibili per unità di manufatto ed all'effetto della protezione dell'agricoltura nelle aree industriali e della protezione delle industrie nelle aree produttrici di materie prime (vedasi anche la Ventitreesima Relazione Annuale, pagina 93). Un'ulteriore analisi rivelò, inoltre, l'importanza della produzione interna di materie prime nei paesi industriali e del relativo declino dell'industria tessile, quali fattori che contribuiscono alla riduzione nella domanda di materie prime. Si è constatato recentemente che, fra il 1938 ed il periodo postbellico, le esportazioni dei più importanti paesi semi-industrializzati compresi nella categoria dei paesi "non industriali" (Argentina, Brasile, Messico, India, Australia, Unione del Sud Africa, Finlandia e Jugoslavia, che, complessivamente, partecipano per circa l'80% all'attività industriale al di fuori della vera e propria area industriale, esclusi U.R.S.S., Europa orientale e Cina) sono cresciute in misura molto minore di quelle degli altri paesi non industriali. Questa contrazione può essere attribuita, in parte, alla scarsa elasticità

della domanda (in rapporto al variare dei redditi) per alcuni prodotti base esportati da tali paesi (quali cereali e fibre tessili) e, in parte, anche alla concorrenza fra domanda interna ed esportazioni. Le conseguenti difficoltà nelle bilance dei pagamenti di questo gruppo di paesi contrastano nettamente con l'andamento favorevole delle bilance dei pagamenti dei paesi produttori di petrolio, le cui esportazioni sono aumentate di dodici volte da prima della guerra.

Per il loro elevato grado di integrazione regionale, U.R.S.S., Europa orientale e Cina, che nelle tabelle precedenti sono state incluse fra le aree non industriali, devono essere considerate come gruppo separato. Si ritiene che il commercio globale di questi paesi - indicati, per semplicità, col termine di "blocco orientale" - abbia registrato un incremento, in cifre tonde, da \$10 miliardi nel 1950 a \$20 miliardi nel 1956. Esso è quindi raddoppiato in valore, mentre, durante lo stesso periodo, il commercio mondiale - esclusi gli scambi reciproci fra i paesi del "blocco" - è aumentato del 65%. L'aliquota del totale mondiale rappresentato dagli scambi dei paesi del "blocco", compresi quelli reciproci, è passata dall'8% nel 1950 al 9,50% nel 1956.

U.R.S.S., Europa orientale e Cina: Commercio estero.

| Scambi con | 1950 | 1955 | 1956 | 1950 | 1955 | 1956 |
|--|-------------------------|---------------|---------------|------------------------|------------|------------|
| | milioni di dollari S.U. | | | in percento del totale | | |
| Paesi del "blocco orientale" | 6.390 | 13.300 | 14.100 | 65 | 73 | 71 |
| Altri paesi | 3.430 | 4.810 | 5.890 | 35 | 27 | 29 |
| Totale . . . | 9.820 | 18.110 | 19.990 | 100 | 100 | 100 |

Dopo il conflitto coreano, il commercio fra paesi del "blocco orientale" ed Europa occidentale registrò una forte contrazione, accompagnata, nell'U.R.S.S. e nell'Europa orientale, da un intenso sforzo per potenziare l'industria pesante. Dal 1954, un mutamento nella politica dei paesi del cosiddetto "blocco orientale" ha consentito una certa ripresa del commercio verso i paesi non appartenenti al gruppo, sebbene, come dimostra la tabella che precede, il grosso del commercio si svolga tutt'ora all'interno del gruppo e gli scambi con gli altri paesi non abbiano ancora raggiunto il livello pre-Corea.

Sebbene l'U.R.S.S. sia il più importante paese associato nel commercio del cosiddetto "blocco", il volume complessivo degli scambi di sei paesi dell'Europa orientale (Bulgaria, Cecoslovacchia, Germania orientale, Polonia ed Ungheria) è più ampio, sia all'interno del "blocco", sia rispetto al resto del mondo. Nel 1956, il 38% di tutte le esportazioni dell'U.R.S.S. venne avviato verso i paesi del "blocco" ed il 31% verso gli altri. I sei paesi dell'Europa orientale, considerati in complesso, vi hanno contribuito, rispettivamente, col 47% e 52%, mentre la Cina vi ha partecipato col 15% e 17%. Il movimento verso rapporti economici più stretti fra i paesi del "blocco" e la Cina ebbe inizio nel 1951.

Commercio estero con U.R.S.S., Europa orientale e Cina.

| Paesi ¹ | Importazioni dai paesi del "blocco orientale" | | | | Paesi ¹ | Esportazioni verso i paesi del "blocco orientale" | | | |
|--------------------|---|-------|------|-------------------|--------------------|---|-------|------|-------------------|
| | 1938 | 1952 | 1956 | 1957 ² | | 1938 | 1952 | 1956 | 1957 ² |
| | in percento del totale | | | | | in percento del totale | | | |
| Islanda . . | 2 | 7 | 26 | 34 | Egitto . . . | 10 | 18 | 34 | 48 |
| Finlandia . . | 9 | 19 | 25 | 32 | Islanda . . . | 1 | 7 | 30 | 35 |
| Egitto . . . | 10 | 7 | 14 | 27 | Finlandia . . | 3 | 26 | 27 | 28 |
| Hong Kong . | 38 | 22 | 23 | 22 | Jugoslavia . . | 15 | 0 | 24 | 26 |
| Jugoslavia . . | 18 | 0 | 23 | 19 | Iran | 10 | 16 | 17 | 25 |
| Turchia . . . | 12 | 4 | 15 | 16 | Siria | n. d. | n. d. | 8 | 22 |
| Iran | 36 | 17 | 10 | 12 | Turchia . . . | 12 | 6 | 20 | 21 |
| Austria . . . | 3 | 11 | 10 | 10 | Grecia | 10 | 0,5 | 10 | 16 |
| Birmania . . . | n. d. | n. d. | 19 | 7 | Austria | 3 | 13 | 14 | 14 |
| Siria | n. d. | n. d. | 4 | 7 | Ghana | 1 | 5 | 2 | 11 |
| Grecia | 18 | 0,2 | 5 | 6 | Ceylon | 1 | 9 | 11 | 11 |
| Ceylon | 1 | 2 | 9 | 4 | Birmania . . . | n. d. | n. d. | 14 | 10 |
| Ghana | 2 | 1 | 2 | 3 | Hong Kong . . | 45 | 18 | 4 | 5 |

¹ I paesi riportati nella tabella sono quelli alle cui importazioni od esportazioni globali, le importazioni da, o le esportazioni verso, U.R.S.S., Europa orientale e Cina, hanno contribuito almeno col 10% nel 1956 o nel 1957. ² Per il numero di mesi per i quali si dispone di statistiche. ³ Inclusive in quelle della Germania.

Fra gli sviluppi più recenti che, dal 1956 al 1957 si sono verificati nel commercio fra paesi del "blocco orientale" ed Europa occidentale, è stato registrato il rallentamento nel ritmo di incremento degli scambi fra i due predetti gruppi, mentre il commercio fra il "blocco orientale" ed i paesi extra-europei è cresciuto molto più rapidamente. Tale spostamento è senza dubbio connesso al fatto che numerosi paesi del "blocco" hanno concluso trattati commerciali con paesi del Vicino Oriente, dell'Africa, dell'Asia meridionale e sud-orientale, nonché alla concessione di cospicui crediti a diversi di questi paesi. Tali crediti e la prontezza dei paesi del "blocco" ad acquistare materie prime e generi alimentari da paesi, quali Egitto ed Islanda, che trovano difficoltà a vendere i loro principali prodotti di esportazione sui mercati occidentali, hanno notevolmente aumentato l'aliquota degli scambi che alcuni paesi svolgono con i paesi del cosiddetto "blocco orientale".

Nel 1957, oltre un quarto dell'espansione nel valore globale delle esportazioni mondiali è da attribuire ad un incremento nelle esportazioni degli Stati Uniti. Le esportazioni americane (escluse quelle di carattere militare) sono passate da \$17,2 miliardi nel 1956 a \$19,3 miliardi nel 1957, ossia sono cresciute del 12%. Le spedizioni in Estremo Oriente sono aumentate di un quarto, quelle nell'America latina di un quinto e quelle nell'Europa occidentale di un ottavo. D'altra parte, le esportazioni nel Canada sono diminuite del 3% rispetto all'elevato livello del 1956, in seguito alla contrazione nella produzione industriale, che vi ebbe inizio prima che negli Stati Uniti. Le esportazioni furono particolarmente notevoli nel primo semestre dell'anno, epoca in cui l'influenza esercitata dalla espansione, ancora vigorosa in molti

paesi, venne rafforzata da vendite, eccezionalmente cospicue, di grano, cotone e petrolio. Le esportazioni di prodotti agricoli aumentarono complessivamente di \$300 milioni, mentre quelle di prodotti non agricoli registrarono un incremento di \$1,4 miliardi, di cui \$1,1 miliardi per prodotti industriali finiti, che, nel 1957, costituirono più di metà delle esportazioni globali americane.

Nel 1957, le importazioni aumentarono soltanto del 3%, ossia furono di \$13 miliardi, contro \$12,6 miliardi nell'anno precedente. La differenza di \$400 milioni è interamente dovuta ad un'espansione nelle importazioni di

Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti.

| Voci | Tutte le aree | | | Europa occidentale e territori dipendenti | | |
|---|--------------------|---------|---------|---|---------|---------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1955 | 1956 | 1957 |
| | milioni di dollari | | | | | |
| Forniture militari (al netto) a titolo di donazione esportate sotto forma di beni e servizi (esclusi dai dati statistici che seguono) | 2.130 | 2.610 | 2.510 | 1.590 | 1.890 | 1.570 |
| Esportazioni | 14.260 | 17.320 | 19.300 | 4.810 | 5.970 | 6.600 |
| Importazioni | 11.510 | 12.790 | 13.260 | 3.340 | 3.930 | 4.040 |
| Saldo della bilancia commerciale | + 2.750 | + 4.530 | + 6.040 | + 1.470 | + 2.040 | + 2.560 |
| Partite invisibili (al netto) | | | | | | |
| Nell | + 130 | + 190 | + 410 | + 10 | + 50 | + 110 |
| Turismo | - 510 | - 570 | - 590 | - 420 | - 480 | - 500 |
| Interessi e dividendi | + 2.000 | + 2.040 | + 2.210 | + 330 | + 220 | + 240 |
| Spese militari | - 2.600 | - 2.750 | - 2.750 | - 1.750 | - 1.740 | - 1.710 |
| Rimesse private, pensioni e altre partite | - 380 | - 370 | - 380 | - 240 | - 270 | - 270 |
| Saldo delle partite invisibili . . | - 1.360 | - 1.480 | - 1.100 | - 2.070 | - 2.220 | - 2.130 |
| Saldo delle partite correnti . . | + 1.390 | + 3.070 | + 4.940 | - 600 | - 180 | + 430 |
| Donazioni governative | - 1.860 | - 1.690 | - 1.610 | - 800 | - 470 | - 320 |
| Uscita (—) di capitali (al netto) | | | | | | |
| Per conto del governo | - 300 | - 630 | - 960 | - 40 | - 60 | - 380 |
| Per conto di privati | - 1.150 | - 2.980 | - 3.040 | - 180 | - 780 | - 400 |
| Totale movimenti di capitali . . | - 1.450 | - 3.610 | - 4.000 | - 220 | - 840 | - 780 |
| Entrata (+) di capitali (al netto) | + 870 | + 410 | + 310 | + 450 | + 280 | + 410 |
| Totale netto donazioni e movimenti di capitali (uscita—) | - 2.440 | - 4.890 | - 5.300 | - 570 | - 1.030 | - 690 |
| Aumento nelle riserve auree e diminuzione nei debiti a breve termine verso l'estero (+) | + 600 | + 1.130 | - 400 | + 590 | + 780 | + 310 |
| Pagamenti non registrati, errori ed omissioni | + 450 | + 690 | + 760 | + 580 | + 430 | - 50 |
| Totale | - 1.390 | - 3.070 | - 4.940 | + 600 | + 180 | - 430 |

prodotti industriali finiti (soprattutto macchinari e veicoli, i cui acquisti - effettuati principalmente nell'Europa occidentale e nel Giappone - aumentarono, congiuntamente, di oltre \$200 milioni).

L'avanzo commerciale conseguito nella bilancia dei pagamenti è passato da \$4,5 miliardi nel 1956 a \$6 miliardi nel 1957. Siccome, nel 1957, il disavanzo delle partite invisibili si è ridotto di \$350 milioni rispetto all'anno precedente, a causa di un aumento nei proventi netti da noli ed investimenti, l'avanzo nelle partite correnti è salito da \$3.070 milioni a \$4.940 milioni.

Il disavanzo nelle partite correnti di \$180 milioni accumulato nei confronti dell'Europa occidentale e relative dipendenze nel 1956 si è mutato in un avanzo di \$430 milioni nel 1957. La variazione è da attribuire quasi per intero ad un incremento nelle esportazioni verso l'Europa, dato che una riduzione nei pagamenti netti per partite invisibili è stata praticamente compensata da un'espansione nelle importazioni dall'Europa. Rispetto alle altre aree, l'avanzo commerciale è cresciuto di \$990 milioni e gli introiti derivanti da partite invisibili - nelle quali si registra sempre un avanzo a causa dei cospicui importi per interessi e dividendi provenienti dal Canada e dall'America latina - hanno subito un incremento di \$270 milioni.

La principale contropartita dell'avanzo delle partite correnti è stata un'uscita netta di capitali per \$4 miliardi. Di questo importo, un quarto era formato da prestiti governativi e tre quarti da prestiti privati. In contrasto con quanto accadde nel 1956, anno in cui si registrò un notevole incremento negli investimenti netti privati, nel 1957, essi si sono mantenuti abbastanza stabili a circa \$3 miliardi, mentre i prestiti governativi sono passati da \$630 a 960 milioni. Aggiungendo le donazioni (escluse quelle di natura militare), che, nel 1957, si sono lievemente ridotte, l'uscita netta di capitali per conto del governo raggiunge il livello di \$2.320 milioni nel 1956 e di \$2.570 milioni nel 1957. Nel 1957, l'entrata di capitali esteri a lungo termine è scesa a \$310 milioni contro \$410 milioni nell'anno precedente, sicchè, nel 1957, l'esportazione di capitali (comprese le donazioni) è ammontata a \$5.300 milioni contro \$4.890 milioni nel 1956. Considerando i pagamenti non registrati, affluiti negli Stati Uniti (\$690 milioni nel 1956 e \$760 milioni nel 1957), come entrate di capitali, l'uscita di fondi risulta di \$4.200 milioni nel 1956 e \$4.540 milioni nel 1957, compresi i profitti reinvestiti da aziende americane che operano all'estero. Mentre, nello scorso anno, l'avanzo delle partite correnti è salito a \$4.940 milioni, l'incremento nelle riserve auree ha superato di \$400 milioni l'aumento nei debiti a breve termine verso l'estero.

L'andamento delle partite correnti dei quattro paesi più importanti dell'Europa occidentale è stato assai diverso, ma, come nel 1956, il principale problema di squilibrio ha di nuovo fatto perno sugli stessi due paesi. Mentre la posizione creditrice del Regno Unito è rimasta abbastanza stabile e l'Italia è passata da una posizione debitrice ad una creditrice, il disavanzo della Francia è peggiorato ulteriormente e la Germania ha continuato ad

espandere la propria già cospicua posizione creditizia. Fra i paesi più piccoli, Finlandia e Paesi Bassi sono riusciti a ridurre i rispettivi disavanzi, Austria e Svezia hanno potuto mantenere praticamente l'equilibrio nei loro pagamenti correnti, Belgio, Danimarca e Norvegia hanno registrato un avanzo e la Svizzera ha probabilmente accumulato un modesto disavanzo, a causa del livello elevatissimo delle sue importazioni.

Il Regno Unito registra avanzi nelle partite correnti dal 1948, ad eccezione di due anni, cioè, il 1951 e 1955, quando ricostituì le scorte di materie prime importate e, contemporaneamente, subì un deterioramento nelle proprie ragioni di scambio. Durante i predetti due anni, l'uscita di capitali ha rappresentato solo un fattore secondario nella pressione esercitata sui pagamenti internazionali del paese, mentre in altri periodi (nel 1947, 1949 e 1957) essa fu la principale causa di tensione, dato che un'uscita di capitali a breve termine, di natura speculativa, andò a sovrapporsi al continuo drenaggio derivante dagli investimenti a lungo termine effettuati all'estero. Occorre, tuttavia, notare che l'aiuto estero ricevuto durante il decennio 1948—57 (essendo il 1948 il primo anno postbellico in cui nella bilancia delle partite correnti venne registrato un avanzo) è stato pressochè dello stesso ordine di grandezza dell'uscita di capitali (compresi l'utilizzo dei saldi in sterline ed i movimenti a breve termine).

Le importazioni del Regno Unito sono aumentate da £3.890 milioni nel 1956 a £4.080 milioni nel 1957, ossia del 3,50%, in termini di valore e del 2%, in termini di volume. Nel 1957, il volume delle esportazioni è pure cresciuto del 2% e, per l'anno in complesso, le ragioni di scambio sono migliorate del 3%. Mentre, nella prima metà del 1957, queste sono state uguali a quelle del corrispondente periodo del 1956, nell'ultimo trimestre del 1957 hanno superato del 9% quelle del quarto trimestre del 1956, e, nella prima parte del 1958, hanno continuato a migliorare.

Il rapidissimo aumento nelle esportazioni verso l'area del dollaro, verificatosi nel 1956 (un incremento del 24% rispetto all'anno precedente), non si è ripetuto nel 1957 e, siccome le importazioni dall'area del dollaro registrarono un cospicuo incremento nella prima metà dell'anno, la bilancia commerciale è peggiorata di £82 milioni per l'anno nel suo complesso. Questo andamento sfavorevole è stato, in parte, compensato da una riduzione nei disavanzi accumulati verso le altre aree, per cui il disavanzo commerciale è complessivamente cresciuto di circa £50 milioni.

Negli ultimi tempi, il declino nell'aliquota con cui il Regno Unito partecipa alle esportazioni mondiali di manufatti ha destato molta attenzione. Nel 1957, mentre le esportazioni mondiali di manufatti sono aumentate dell'11%, quelle del Regno Unito lo sono soltanto del 6%. Negli ultimi venti anni, la partecipazione del Regno Unito al totale di manufatti esportati dai principali paesi industriali è passata dal 21,9 al 18,2%; i principali paesi che ne hanno tratto vantaggio sono Stati Uniti ed i piccoli paesi esportatori dell'Europa.

Esportazioni di manufatti dei principali paesi esportatori.

| Paesi ¹ | 1937 | 1953 | 1956 | 1957 ² |
|--|------------------------|-------|-------|-------------------|
| | in percento del totale | | | |
| Stati Uniti ³ | 19,9 | 26,0 | 25,2 | 25,8 |
| Regno Unito | 21,9 | 21,2 | 19,0 | 18,2 |
| Germania | 22,8 ⁴ | 13,2 | 16,4 | 17,1 |
| Altri paesi europei ⁵ | 23,2 | 29,0 | 27,9 | 27,4 |
| Canada | 4,9 | 6,8 | 5,8 | 5,6 |
| Giappone | 7,3 | 3,8 | 5,7 | 5,9 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

¹ I paesi riportati nella tabella hanno contribuito complessivamente per circa nove decimi alle esportazioni di manufatti di tutti i paesi esclusi U.R.S.S., Europa orientale e Cina. ² Da gennaio a settembre. ³ Escluse le esportazioni di prodotti assegnati a categorie speciali. ⁴ 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. ⁵ Belgio-Lussemburgo, Francia, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera. Fonte: Board of Trade Journal, 28 febbraio 1958.

In una certa misura, la flessione è da attribuire ad elementi sfavorevoli nella ripartizione geografica e nella composizione delle esportazioni del paese e, in particolare, al fatto che oltre la metà delle sue esportazioni si dirigono verso l'area della sterlina, che, negli anni successivi al 1950, è stata uno dei mercati meno elastici, nonché all'aliquota relativamente elevata di prodotti tessili che compongono le sue vendite estere. Altri fattori che vi hanno contribuito sono la situazione sul mercato del lavoro nel Regno Unito, l'elevato livello della domanda interna e la crescente concorrenza per la conquista di mercati da parte di paesi che si sono industrializzati più di recente, nonché lo sviluppo di industrie manifatturiere in territori d'oltremare, compresi i Dominions di più antica data, che prima erano i principali acquirenti del Regno Unito.

Nel 1957, il Regno Unito ha registrato un avanzo nelle partite correnti di £237 milioni contro £266 milioni nel 1956. Come d'ordinario, il disavanzo delle partite visibili è stato più che coperto dai proventi netti derivanti da quelle invisibili. Essi sono stati lievemente superiori a quelli del 1956, soprattutto in seguito ad una riduzione nelle spese governative all'estero, nonché ad un incremento negli introiti da noli.

L'avanzo delle partite correnti verso il resto dell'area della sterlina è cresciuto da £307 milioni nel 1956 a £343 milioni nel 1957, soprattutto a causa di un incremento nei proventi delle compagnie petrolifere britanniche, che, nella seconda metà dell'anno, si sono riprese prontamente dopo la contrazione verificatasi durante la crisi del Medio Oriente. D'altra parte, il disavanzo nei confronti dei paesi non appartenenti all'area della sterlina è passato da £41 milioni nel 1956 a £106 milioni nel 1957.

Nel 1957, il saldo globale delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine ha registrato un modesto avanzo di £48 milioni (contro £35 milioni nell'anno precedente). Tale avanzo è stato il risultato netto dell'ecedenza di £237 milioni conseguito nelle partite correnti e di un'uscita di capitali a lungo termine di £189 milioni. Ma, mentre l'avanzo delle partite

correnti è stato praticamente uguale tanto nella prima, quanto nella seconda metà dell'anno, l'uscita di capitali è stata di £168 milioni nel primo semestre e soltanto di £21 milioni nel secondo. Le variazioni cui, nei rispettivi semestri, tali movimenti hanno dato luogo nelle partite correnti e nel conto capitali consistono in un disavanzo di £53 milioni ed un avanzo di £101 milioni.

Il fatto che il mutamento nelle riserve si sia verificato in senso opposto a quello registrato nelle partite correnti e nel conto capitali (dato che le

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

| Voci | 1955 | 1956 | 1957 | 1957 | |
|--|--------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|
| | | | | 1° semestre | 2° semestre |
| milioni di sterline | | | | | |
| Merci (f.o.b.) | | | | | |
| Importazioni | 3.442 | 3.475 | 3.605 | 1.814 | 1.791 |
| Esportazioni e riesportazioni | 3.076 | 3.414 | 3.508 | 1.776 | 1.732 |
| Saldo della bilancia commerciale | - 366 | - 61 | - 97 | - 38 | - 59 |
| Partite invisibili (al netto) | | | | | |
| Noll | + 123 | + 107 | + 115 | + 54 | + 61 |
| Interessi, profitti e dividendi | + 77 | + 111 | + 100 | + 48 | + 52 |
| Transazioni governative ¹ | - 136 | - 167 | - 143 | - 55 | - 88 |
| Altre partite | + 233 | + 276 | + 262 | + 106 | + 156 |
| Saldo delle partite invisibili | + 297 | + 327 | + 334 | + 153 | + 161 |
| Saldo delle partite correnti | - 69 | + 266 | + 237² | + 115 | + 122 |
| Conto capitali a lungo termine (al netto), (uscita -) | | | | | |
| Prestiti e rimborsi interstatali | - 53 | - 51 | + 71 | - 18 | + 89 |
| Altri capitali a lungo termine | - 150 | - 180 | - 260 | - 150 | - 110 |
| Totale | - 203 | - 231 | - 189 | - 168 | - 21 |
| Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine | - 272 | + 35 | + 48 | - 53 | + 101 |
| Diminuzioni (-) nei saldi in sterline | | | | | |
| di paesi d'oltremare | - 127 | - 155 | - 154 | + 73 | - 227 |
| di organizzazioni non territoriali ³ | - 7 | + 200 | - 24 | - 9 | - 15 |
| Movimenti di capitali non identificati e partita bilanciante, (entrata +)⁴ | + 176 | - 41 | + 154² | + 50 | + 104 |
| Oro e dollari, (aumento -) | + 229 | - 5 | - 50 | - 88 | + 38 |
| Altre riserve ufficiali di divise estere ⁵ | + 1 | - 34 | + 26 | + 27 | - 1 |
| Totale | + 272 | - 35 | - 48 | + 53 | - 101 |

¹ Compreso l'aiuto per la difesa, il cui importo è diminuito da £46 milioni nel 1955 a £28 milioni nel 1956 ed a £21 milioni nel 1957. ² Secondo una dichiarazione fatta dal Cancelliere dello Scacchiere nel suo discorso del bilancio, l'avanzo delle partite correnti supererà probabilmente il dato provvisorio di £237 milioni, perchè una parte cospicua della "partita bilanciante" nella quale sono incluse transazioni non identificate, è quasi sicuramente costituita da operazioni correnti. ³ Compresi prelievi dal F.M.I., per £201 milioni effettuati nella seconda metà del 1956. ⁴ Compresi errori ed omissioni. ⁵ Compresi il saldo verso l'U.E.P. e un conto speciale. Gli interessi maturati il 31 dicembre 1956 sui crediti concessi da Stati Uniti e Canada e sul prestito per regolare le operazioni inerenti alla legge "affitti e prestiti", ammontanti a £37 milioni, sono stati versati su tale conto, dato che pende una decisione in merito alla richiesta del Regno Unito di dispensa dal pagamento. In seguito ad un accordo concluso con i governi americano e canadese, nell'aprile 1957, l'importo di £37 milioni è stato restituito alle riserve di oro e dollari.

riserve hanno conseguito un incremento durante il primo semestre ed una contrazione nel secondo) è dovuto principalmente ai movimenti nei saldi in sterline dei territori d'oltremare dell'area della sterlina. Mentre, nella prima metà dell'anno, tali saldi sono cresciuti di £69 milioni, a causa del prelievo che l'India ha effettuato dal Fondo monetario internazionale, nel secondo semestre, si sono ridotti di £226 milioni, in seguito ad un peggioramento delle ragioni di scambio dei territori d'oltremare che ha coinciso con un incremento nelle loro importazioni.

Il risultato più importante dei diversi movimenti di capitali più sopra descritti è stato una riduzione nei debiti a breve termine del Regno Unito verso l'area della sterlina, a spese di un'espansione nell'indebitamento a medio ed a lungo termine verso l'area del dollaro e verso le organizzazioni non territoriali.

Durante i primi quattro mesi del 1958, per il costante ribasso nei prezzi all'importazione, il disavanzo commerciale si è ridotto a £106 milioni (contro £252 milioni nel periodo corrispondente del 1957) e ad eccezione di un deterioramento nella posizione dei paesi d'oltremare dell'area della sterlina, la maggior parte delle voci della bilancia dei pagamenti si è sviluppata favorevolmente. Conseguentemente, le riserve monetarie del Regno Unito sono aumentate di £229 milioni (o \$641 milioni).

In Francia, l'andamento sfavorevole che la bilancia dei pagamenti ha assunto nel 1956, si è ulteriormente accentuato nel 1957. Le cause di tale fatto sono chiaramente riassunte dal Consiglio nazionale del credito nell'introduzione alla propria relazione di quell'anno. Esse sono da attribuire essenzialmente ad "un'eccessiva espansione nella domanda interna, che le risorse del paese, sebbene in costante aumento, non sono più in grado di soddisfare. Queste necessità derivanti da consumi crescenti, un volume di investimenti sempre più ampio e spese pubbliche vieppiù elevate, hanno potuto essere appagate soltanto con importazioni molto superiori alle esportazioni della Francia e che, ciò non di meno, sono state incapaci di frenare l'aumento nei prezzi."

In base alle statistiche francesi sul commercio estero, il disavanzo commerciale è passato da fr.fr. 355 miliardi nel 1956 a fr.fr. 377 miliardi nel 1957. Escludendo gli scambi con l'area del franco, si constata che il disavanzo nei confronti degli altri paesi — che è di maggiore importanza per la determinazione della posizione valutaria — è aumentato da fr.fr. 415 miliardi nel 1956 a fr.fr. 493 miliardi nel 1957. Il deterioramento della situazione si è verificato quasi interamente durante il primo semestre dell'anno, epoca in cui le importazioni sono salite a fr.fr. 928 miliardi ed il disavanzo commerciale ha raggiunto il livello di fr.fr. 321 miliardi.

L'incremento nel disavanzo verso gli altri paesi si è concentrato nel settore industriale ed è da attribuire soprattutto alle importazioni dall'area del dollaro. Soltanto le importazioni di combustibili dagli Stati Uniti sono cresciute da fr.fr. 47 miliardi nel 1956 a fr.fr. 94 miliardi nel 1957. Le

variazioni che, durante gli anni recenti, sono state registrate nella ripartizione del commercio estero francese dimostrano che, in contrasto con altri paesi europei molto progrediti, la Francia continua a far assegnamento su esportazioni di generi alimentari, materie prime e prodotti semi-lavorati, per un'elevata aliquota (circa due terzi, nel 1957) sul totale dei proventi derivanti dalle sue esportazioni. Esse dimostrano inoltre che nel caso dei manufatti, le importazioni si stanno espandendo più rapidamente delle esportazioni.

Francia: Struttura del commercio estero.*

| Voci | Importazioni | | | Esportazioni | | |
|--|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1955 | 1956 | 1957 |
| miliardi di franchi francesi | | | | | | |
| Generi alimentari, bevande e tabacco | 121 | 194 | 153 | 181 | 136 | 173 |
| Energia elettrica, combustibili, materie prime e prodotti semi-lavorati | 912 | 1.044 | 1.233 | 667 | 635 | 661 |
| Manufatti | 226 | 278 | 341 | 329 | 330 | 400 |
| Totale | 1.259 | 1.516 | 1.727 | 1.177 | 1.101 | 1.234 |

* Esclusi i territori d'oltremare.

Durante il periodo sotto rassegna, le spinte inflazionistiche si sono indubbiamente aggiunte a fattori più profondamente radicati, che tendono ad indebolire la struttura del commercio francese. Il perdurare di questa tendenza (o la sua inversione con una compressione obbligatoria delle correnti di scambio) produrrebbe un effetto sfavorevole non solo sulla bilancia esterna, ma anche sulla possibilità di incrementare il reddito pro-capite in un paese, nel quale vi sarà tra breve un aumento nella popolazione in età di lavoro.

Secondo le stime relative alla bilancia dei pagamenti (compiute in base al conto di cassa), il disavanzo commerciale della Francia metropolitana è stato di \$672 milioni nella prima metà dell'anno contro \$808 milioni per tutto il 1956 (e \$276 milioni per il primo semestre del 1956). Il deterioramento è dovuto, come si è visto più sopra, all'espansione nelle importazioni, nonché ad un peggioramento nei termini di pagamento. Gli importatori che temevano, sia il ripristino dei contingentamenti, sia una svalutazione del franco, spinsero gli acquisti di materie prime molto al di sopra dell'effettivo fabbisogno ed anticiparono i loro pagamenti, mentre gli esportatori differirono il rimpatrio dei loro proventi in divise estere fino al limite consentito dai regolamenti valutari.

Il disavanzo commerciale è stato aggravato da un disavanzo nelle partite invisibili, che normalmente registrano un avanzo. L'aumento dei noli ha più che raddoppiato le spese in conto noli rispetto a quelle della prima metà del 1956; i proventi governativi sono diminuiti, soprattutto a causa di una riduzione nelle commesse belliche da parte del governo americano ed anche gli introiti netti derivanti dal turismo sono diminuiti ulteriormente. Mentre, nella prima metà del 1956, la Francia conseguì un avanzo nelle partite invisibili di \$131 milioni, nel periodo corrispondente del 1957, ha accumulato un disavanzo di \$140 milioni.

Fra questi due semestri, il disavanzo della Francia nelle partite correnti è passato da \$145 a 812 milioni. In aggiunta, i territori d'oltremare registrarono, come d'ordinario, un disavanzo rispetto al resto del mondo, sicchè il disavanzo globale da coprire raggiunse il livello di \$919 milioni. Siccome l'afflusso di capitali ammontò a \$103 milioni, il disavanzo delle partite correnti e del conto capitali fu di \$816 milioni. Esso è stato finanziato utilizzando interamente il credito di \$262,5 milioni concesso dal Fondo monetario internazionale nell'autunno del 1956, aumentando l'indebitamento del paese verso l'U.E.P. ed effettuando prelievi dalle riserve valutarie per circa \$400 milioni.

Per frenare il drenaggio delle riserve, nel corso dell'anno, il governo francese adottò una serie di misure. Fra queste, quella diretta ad influire

Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti.

| Voci | 1955 | 1956 | 1956 | | 1957 1° semestre |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|
| | | | 1° semestre | 2° semestre | |
| milioni di dollari S.U. | | | | | |
| Francia metropolitana | | | | | |
| Merci (f.o.b.) | | | | | |
| Importazioni | 3.064 | 4.087 | 1.936 | 2.151 | 2.374 |
| Esportazioni | 3.150 | 3.279 | 1.660 | 1.619 | 1.702 |
| Saldo della bilancia commerciale | + 86 | - 808 | - 276 | - 532 | - 672 |
| Partite invisibili (al netto) | | | | | |
| Noli | - 119 | - 236 | - 101 | - 135 | - 249 |
| Interessi e dividendi | + 71 | + 103 | + 48 | + 55 | + 42 |
| Turismo | + 34 | - 66 | - | - 66 | - 27 |
| Proventi del governo | + 513 | + 391 | + 207 | + 194 | + 140 |
| Altre partite | + 17 | - 68 | - 23 | - 45 | - 46 |
| Saldo delle partite invisibili . . | + 516 | + 124 | + 131 | - 7 | - 140 |
| Saldo delle partite correnti . . | + 602 | - 684 | - 145 | - 539 | - 812 |
| Territori d'oltremare¹ | | | | | |
| Saldo delle partite correnti verso altri paesi | - 196 | - 151 | - 113 | - 38 | - 107 |
| Area del franco francese | | | | | |
| Saldo delle partite correnti | + 406 | - 835 | - 258 | - 577 | - 919 |
| Saldo del conto capitali². | - 72 | - 11 | - 18 | + 7 | + 103 |
| Totale saldo delle partite correnti e del conto capitali | + 334 | - 846 | - 276 | - 570 | - 816 |
| Aiuto estero (al netto). | + 538 | + 99 | + 123 | - 24 | + 22 |
| Crediti U.E.P. ricevuti (+) | - 155 | + 121 | - 12 | + 133 | + 123 |
| Prelievi dal F.M.I. (+) | - 60 | - 45 | - 45 | - | + 262 |
| Variazioni nelle riserve monetarie, aumento (-) | - 673 | + 698 | + 234 | + 464 | + 392 |
| Errori ed omissioni | + 16 | - 27 | - 24 | - 3 | + 17 |
| Totale | - 334 | + 846 | + 276 | + 570 | + 816 |

¹ Dipartimenti francesi d'oltremare (cioè, Algeria, Guadalupa, Martinica, Guiana, Réunion), Africa francese occidentale, Africa francese equatoriale, Camerun francese, Togo, Madagascar e dipendenze, Arcipelago delle Comore, Saint Pierre e Miquelon, territori francesi in Oceania, Nuova Caledonia e dipendenze, Nuove Ebridi, Marocco, Tunisia e, per quanto riguarda le operazioni effettuate tramite il mercato dei cambi di Parigi, Cambogia, Laos e Vietnam. ² Esclusi i prelievi dal, o rimborsi al, F.M.I.

più direttamente sulle importazioni era la sospensione della liberazione degli scambi, che venne decisa il 18 giugno.* Ma data la quantità di licenze precedentemente rilasciate, l'effetto di tale misura si è prodotto alquanto più tardi. La svalutazione parziale del 16,7% introdotta il 12 agosto, dalla quale erano escluse le importazioni di combustibili e di alcune materie prime (ammontanti complessivamente a circa il 40% del totale delle importazioni), ebbe l'immediato risultato di far aumentare gli acquisti di tali prodotti (soprattutto acciaio dalla Comunità europea del carbone e dell'acciaio, la cui importazione non può essere assoggettata a restrizioni quantitative). In base alle statistiche doganali, il valore delle importazioni dagli altri paesi passò da fr.fr. 928 miliardi nel primo semestre del 1957 a fr.fr. 800 miliardi nella seconda metà, mentre si registrò un moderato incremento nelle esportazioni, che contribuì a ridurre il disavanzo commerciale da fr.fr. 321 a 172 miliardi. Nonostante questa contrazione nel disavanzo, si ritiene che, nel 1957, quello globale dell'area del franco francese per l'anno nel suo complesso (all'epoca di redigere la presente Relazione non si disponeva di dati dettagliati per il secondo semestre) sia ammontato a \$1.450 milioni contro \$846 milioni nell'anno precedente.

Il bilancio economico francese per il 1958 persegue lo scopo di ridurre il disavanzo ad un importo di \$400-450 milioni, comprimendo le importazioni e migliorando il saldo delle partite invisibili. Durante i primi quattro mesi del 1958, mentre la posizione rispetto all'area del dollaro si è andata evolvendo in modo soddisfacente, i disavanzi accumulati nell'U.E.P. hanno raggiunto l'ammontare di \$168 milioni.

Dal 1951, le partite correnti della bilancia dei pagamenti della Germania hanno regolarmente registrato avanzi. Ma, mentre, fra il 1953 ed il 1955, fu registrato un declino, la tendenza si invertì nel 1956 e, nell'anno successivo, l'avanzo toccò il livello senza precedenti di DM 7,7 miliardi. Non solo la Germania accrebbe l'avanzo commerciale e quello delle partite invisibili, ma il miglioramento nei termini di pagamento, che si verificò durante l'anno, contribuì, in ampia misura, ad aumentare le sue riserve valutarie.

Nel 1957, tanto le esportazioni quanto le importazioni sono aumentate meno rapidamente che nell'anno precedente, ma l'avanzo commerciale è passato da DM 2,9 a 4,3 miliardi, situazione, questa, che è da attribuire principalmente a variazioni nel volume e solo in misura trascurabile ad un miglioramento dell'1% nelle ragioni di scambio.

L'incremento globale nelle importazioni (da DM 28 a 31,7 miliardi) si è ripartito abbastanza regolarmente fra tutte le categorie di merci, sebbene l'espansione sia stata più accentuata nei beni di consumo i cui acquisti sono cresciuti del 22%, a causa dei miglioramenti salariali, della maggiore

* Per ottemperare al Codice di liberazione, la Francia dovrebbe ripristinare la liberazione del 60% degli scambi non più tardi del 18 giugno 1958 e ritornare al livello di almeno il 75%, il 18 dicembre 1958.

percentuale di liberazione per le merci provenienti dall'area del dollaro, introdotta nel giugno 1956 e della riduzione dei dazi doganali, decisa nel corso del 1957. L'aumento nelle esportazioni (da DM 30,9 a 36 miliardi) è da attribuire alle maggiori vendite di quasi tutte le categorie di merci, comprese le automobili, le cui esportazioni sono cresciute del 22%, in termini di valore. E' degno di nota che, nella seconda metà dell'anno, si è registrato un aumento particolarmente cospicuo nelle esportazioni di automobili verso gli Stati Uniti, mentre in questo paese l'attività economica stava declinando.

Come già in anni precedenti, il grosso dell'avanzo commerciale della Germania è stato registrato nei confronti dei paesi O.E.C.E. dell'Europa continentale, ma, per la prima volta dalla fine della guerra, è stato conseguito un avanzo anche rispetto all'area della sterlina, in seguito ad un notevole aumento nelle esportazioni verso l'India e l'Unione del Sud Africa. L'avanzo accumulato nei confronti dei paesi non compresi nell'area U.E.P. coi quali sono stati conclusi accordi di pagamento, è stato assai superiore a quello degli anni precedenti, in parte, perchè è aumentato in misura considerevole il saldo attivo verso il Giappone e, in parte, perchè il precedente cospicuo disavanzo registrato nei confronti del Brasile si è trasformato in un'eccedenza.

Per quanto riguarda l'area del dollaro, le importazioni sono cresciute di più di DM 2 miliardi e le esportazioni di DM 1 miliardo. A prescindere dagli acquisti eccezionali di combustibili nell'inverno del 1957, la ragione del considerevole incremento nelle importazioni va ricercata nei prezzi competitivi e nei termini di consegna offerti dai paesi dell'area del dollaro. Aggiungasi che alcune materie prime e prodotti semi-lavorati, quali rottami, potevano essere ottenuti soltanto su mercati situati nell'area del dollaro.

Allo scopo di ridurre l'avanzo delle partite correnti, la Germania ha esteso la lista delle merci libere alla maggior parte delle importazioni provenienti da paesi non appartenenti all'area del dollaro e ha portato il livello della liberazione degli scambi con tale area al 93,4%. Dal 20 agosto alla fine dell'anno, i dazi sui prodotti industriali sono stati ridotti del 25%. All'inizio del 1958, la misura è stata prorogata per un periodo indefinito.

Nel 1957, l'avanzo complessivo delle partite correnti è stato di DM 7,7 miliardi, cioè, è stato di DM 2,2 miliardi superiore a quello dell'anno precedente; di questo importo, due terzi sono da attribuire alle operazioni commerciali ed un terzo alle partite invisibili. Fra queste ultime, i proventi derivanti da servizi resi a forze armate straniere — soprattutto il cambio di dollari in valuta locale — sono passati da DM 1,6 miliardi nel 1956 a circa DM 2,7 miliardi nel 1957.

Nel 1957, i versamenti per indennizzi a residenti all'estero e le forniture ad Israele, che figurano sotto la voce "Indennizzi e riparazioni", sono aumentati di oltre DM 0,5 miliardi e hanno raggiunto il livello di DM 1,6 miliardi, riducendo così l'avanzo delle partite correnti a DM 6 miliardi.

Germania: Bilancia dei pagamenti.

| Voci | 1955 | 1956 | 1957 | 1957 | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | | 1° semestre | 2° semestre |
| milioni di DM | | | | | |
| Merci | | | | | |
| Esportazioni (f.o.b.) | 25.716 | 30.861 | 35.969 | 17.245 | 18.722 |
| Importazioni (c.i.f.) | 24.472 | 27.964 | 31.697 | 15.324 | 16.372 |
| Saldo della bilancia commerciale . | + 1.244 | + 2.897 | + 4.271 | + 1.921 | + 2.350 |
| Partite invisibili (al netto) | + 1.701 | + 2.602 | + 3.421 | + 1.699 | + 1.722 |
| Saldo delle partite correnti | + 2.945 | + 5.499 | + 7.692 | + 3.620 | + 4.072 |
| Indennizzi e riparazioni | — 814 | — 1.104 | — 1.650 | — 767 | — 863 |
| Saldo delle partite correnti, comprese indennità e riparazioni | + 2.131 | + 4.395 | + 6.042 | + 2.853 | + 3.189 |
| Movimenti di capitali (uscita +) | + 435 | + 358 | + 2.544 | + 1.545 | + 999 |
| Variazione nei termini di pagamento (in favore della Germania—)* | — 225 | — 633 | — 1.693 | — 1.075 | — 618 |
| Variazione nelle riserve monetarie (aumento +) | + 1.921 | + 4.670 | + 5.191 | + 2.383 | + 2.808 |

* Compresi capitali vari, errori ed omissioni.

Per contro, si è registrata un'uscita di capitali di DM 2,5 miliardi, che è stata il risultato di vasti ed opposti movimenti.

Il più importante di essi è consistito nei pagamenti anche anticipati per forniture di armi che sono ammontati a DM 2,1 miliardi nel 1957 contro soltanto DM 240 milioni nel 1956. Dato che i crediti documentari ed in contante utilizzati hanno totalizzato DM 140 milioni, l'uscita netta in conto capitali a breve termine è stata di DM 1.960 milioni. In conto capitali a lungo termine, gli investimenti netti privati da parte di residenti esteri in Germania e gli investimenti privati all'estero si sono quasi compensati. I primi sono stati poco meno di DM 700 milioni (un incremento di circa DM 300 milioni rispetto all'anno precedente) e, gli ultimi, hanno raggiunto l'importo di DM 780 milioni (un aumento di DM 380 milioni), per la massima parte costituiti da investimenti diretti. Ne consegue, che vi è stata un'uscita netta di capitali privati per circa DM 80 milioni. Durante l'anno, le operazioni del governo hanno inoltre provocato un'uscita di DM 450 milioni.

La differenza fra avanzo netto di partite correnti ed in conto capitali (di DM 3,5 miliardi nel 1957) e la variazione nelle riserve monetarie (di DM 5,2 miliardi) si spiega con gli spostamenti verificatisi nei termini di pagamento, che hanno rappresentato la principale forma di speculazione in favore del marco, provocando un afflusso di capitali per circa DM 1,7 miliardi. Una seconda forma di speculazione, che ha avuto luogo precedentemente nell'anno, e di cui non è possibile valutare l'entità, è consistita nell'anticipare le importazioni straniere dalla Germania e nel differire, il più possibile, le importazioni tedesche dall'estero.

Nel primo trimestre del 1958, è stato registrato un avanzo nelle partite correnti di DM 1,8 miliardi contro DM 1,6 miliardi nel periodo corrispondente del 1957; l'aumento è da attribuire quasi integralmente ad un miglioramento nelle ragioni di scambio, che fra i due trimestri sono passate da 99 a 107 (base 1954).

Nel 1957, la posizione esterna dell'Italia ha conseguito un miglioramento soddisfacente. Sebbene il disavanzo commerciale abbia superato di \$63 milioni quello dell'anno precedente, esso è stato più che compensato dai proventi dalle partite invisibili, che sono aumentati di \$198 milioni, col risultato che, per la prima volta dalla guerra, il paese ha registrato un avanzo nelle partite correnti.

Italia: Bilancia dei pagamenti.

| Voci | 1955 | 1956 | 1957 |
|---|-------|-------|-------|
| milioni di dollari S.U. | | | |
| Merci | | | |
| Importazioni (c.l.f.) | 2.518 | 2.908 | 3.332 |
| Esportazioni (f.o.b.) | 1.857 | 2.160 | 2.521 |
| Saldo | - 661 | - 748 | - 811 |
| Partite invisibili (al netto) | | | |
| Noli | + 157 | + 190 | + 225 |
| Turismo | + 190 | + 213 | + 316 |
| Rimesse di lavoratori ed emigranti | + 125 | + 154 | + 187 |
| Altre partite* | + 68 | + 101 | + 128 |
| Saldo delle partite invisibili | + 540 | + 658 | + 856 |
| Saldo delle partite correnti | - 121 | - 90 | + 45 |
| Aiuto estero (entrata -) | - 74 | - 77 | - 137 |
| Movimenti di capitali (entrata -) | - 155 | - 122 | - 104 |
| Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +) | + 108 | + 109 | + 286 |

* Compresa le rettifiche.

Mentre, in termini di valore, le importazioni sono cresciute del 14% nei confronti del 1956, le esportazioni sono aumentate del 18%. Le spedizioni di manufatti hanno subito effettivamente un incremento del 23% e, nel 1957, hanno partecipato col 50% al totale delle esportazioni. L'espansione è stata particolarmente notevole nelle spedizioni di prodotti meccanici, e chimici avendo, i primi, conquistato il posto preminente che, nelle esportazioni italiane, finora era stato occupato dai generi alimentari. Si è anche registrato un considerevole aumento nelle esportazioni di prodotti agricoli, in seguito alla cessione di giacenze di grano, farina e zucchero a prezzi inferiori a quelli interni.

Tutte le partite invisibili hanno raggiunto livelli superiori a quelli del 1956; in particolare, gli introiti dal turismo sono saliti di più di \$100 milioni. Ciò è dovuto non solo al maggior numero di turisti (stimati in

14,5 milioni contro 13 milioni dell'anno precedente), ma anche al fatto che l'aliquota di proventi affluiti ad organi pubblici è stata superiore che nel passato. L'avanzo delle partite correnti è stato integrato dall'aiuto estero, che è passato da \$77 milioni nel 1956 a \$137 milioni nel 1957, in seguito a notevoli forniture di giacenze di prodotti agricoli americani (soprattutto di cotone) che, nel 1957, sono ammontati a \$94 milioni contro \$32 milioni nell'anno precedente e da un'entrata di capitali per \$104 milioni, sicchè le riserve monetarie sono cresciute di \$286 milioni.

Nel 1957, il generale miglioramento nella posizione esterna dei Paesi Bassi è stato anzitutto dovuto ad un notevole afflusso di capitali, dato che nelle partite correnti non si sono verificate importanti variazioni. Il considerevole disavanzo commerciale (circa fiorini 1,5 miliardi), registrato nella prima metà dell'anno, si è ridotto a meno di fiorini 900 milioni nel secondo semestre, per effetto di un notevole incremento nelle esportazioni e della liquidazione di una parte delle eccessive scorte accumulate precedentemente. Il disavanzo commerciale, per l'anno nel suo complesso, è stato quindi un poco inferiore a quello del 1956. Avendo i proventi dalle partite invisibili superato quelli dell'anno precedente, il disavanzo delle partite correnti è sceso da fiorini 550 milioni nel 1956 a fiorini 340 milioni nel 1957.

L'afflusso di capitali è ammontato a fiorini 460 milioni contro un'uscita di fiorini 350 milioni nell'anno precedente; la variazione è da attribuire all'effetto combinato di tre importanti spostamenti verificatisi nel settore privato. In primo luogo, l'uscita netta di capitali olandesi si è ridotta da

Paesi Bassi: Bilancia dei pagamenti.

| Voci | 1955 | 1956 | 1957 | 1957 | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | | 1° semestre | 2° semestre |
| milioni di fiorini | | | | | |
| Merci (f.o.b.) | | | | | |
| Importazioni | 11.298 | 12.994 | 13.729 | 6.932 | 6.797 |
| Esportazioni | 9.524 | 10.527 | 11.360 | 5.452 | 5.908 |
| Saldo | -1.774 | -2.467 | -2.369 | -1.480 | - 889 |
| Partite invisibili (al netto) | | | | | |
| Interessi e dividendi | + 318 | + 246 | + 242 | + 189 | + 53 |
| Rimesse degli emigranti e donazioni private | + 35 | + 15 | + 6 | — | + 6 |
| Altre partite | + 1.755 | + 1.653 | + 1.785 | + 844 | + 941 |
| Saldo | + 2.108 | + 1.914 | + 2.033 | + 1.033 | + 1.000 |
| Saldo delle partite correnti . . . | + 334 | - 553 | - 336 | - 447 | + 111 |
| Movimenti di capitali (uscita +) . . . | + 322 | + 348 | - 482 | - 166 | - 296 |
| Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +)* | + 12 | - 901 | + 126 | - 281 | + 407 |

* Compresi i crediti consolidati derivanti da accordi di pagamento.

fiorini 380 a 180 milioni, soprattutto a causa di una diminuzione nei prestiti esteri, a lungo ed a breve termine, da fiorini 250 a 30 milioni, mentre altri movimenti si sono compensati. Secondariamente, vi è stato un considerevole afflusso di capitali esteri derivante dalla cessione di titoli olandesi a non residenti, per cui i proventi da questa fonte sono passati da fiorini 110 milioni nel 1956 a fiorini 430 milioni nel 1957. Infine, si è registrata una variazione in altri movimenti di capitali esteri da un'uscita netta di fiorini 60 milioni ad un'entrata netta di fiorini 200 milioni. L'avanzo globale nel conto capitali ha più che coperto il disavanzo delle partite correnti, ammontante a fiorini 340 milioni, sicchè le riserve monetarie sono aumentate di fiorini 130 milioni.

Nella prima metà del 1957, l'Unione economica Belgio-Lussemburgo (U.E.B.L.) ha accumulato un'eccedenza nelle partite correnti, come nei corrispondenti periodi dei due anni precedenti, avendo registrato un avanzo tanto nelle operazioni commerciali, quanto nelle partite invisibili. Mentre, nel 1956, l'avanzo nelle partite correnti fu di fr.belgi 12,7 miliardi, nel 1957, si stima che abbia raggiunto fr.belgi 10 miliardi. L'avanzo conseguito nelle partite correnti nel 1956 è stato interamente assorbito da un'uscita di capitali che per fr.belgi 9,2 miliardi può essere attribuita a movimenti di capitali privati e per fr.belgi 3,5 miliardi ad operazioni ufficiali. Nei movimenti di capitali privati sono comprese le sottoscrizioni ad un prestito di fr.belgi 2,1 miliardi emesso dal governo del Congo belga. L'uscita di capitali privati è continuata durante la prima metà del 1957, periodo nel quale è ammontata a fr.belgi 5,9 miliardi; le operazioni ufficiali hanno provocato un'uscita addizionale di capitali per fr.belgi 1,1 miliardi. L'uscita complessiva di fondi (fr.belgi 7 miliardi) ha notevolmente superato l'avanzo nelle partite correnti (fr.belgi 4,6 miliardi) ed è stata finanziata con prelievi da saldi in divise estere, tendenza che si è invertita nel quarto trimestre dell'anno.

Bilancia dei pagamenti di alcuni paesi.

| Paesi ed anni | Merci | | | Proventi netti dalle partite invisibili | Saldo delle partite correnti |
|---|---------------------------|--------------|---------|---|------------------------------|
| | Importazioni ¹ | Esportazioni | Saldo | | |
| Austria (milioni di dollari S.U.) | | | | | |
| 1955 | 887 | 710 | — 177 | + 47 ² | — 130 |
| 1956 | 974 | 901 | — 73 | + 33 ² | — 40 |
| 1957 | 1.128 | 1.021 | — 107 | + 95 ² | — 12 |
| Belgio-Lussemburgo (miliardi di franchi) | | | | | |
| 1955 | 118,5 | 126,6 | + 8,1 | + 2,3 | + 10,4 |
| 1956 | 136,5 | 143,8 | + 7,3 | + 5,4 | + 12,7 |
| 1957 1 ^o sem. | 74,7 | 75,3 | + 0,6 | + 4,0 | + 4,6 |
| Svizzera (milioni di franchi) | | | | | |
| 1955 | 6.401 | 5.622 | — 779 | + 1.441 | + 662 |
| 1956 | 7.597 | 6.203 | — 1.394 | + 1.519 | + 125 |
| 1957 | 8.447 | 6.714 | — 1.733 | . | . |

¹ Per Austria e Belgio le importazioni sono calcolate f.o.b., per la Svizzera c.i.f. ² Compresa le forniture senza contropartita effettuate in conformità al trattato con l'U.R.S.S. Esse sono ammontate a \$14 milioni nel 1955, a \$51 milioni nel 1956 ed a \$43 milioni nel 1957.

In base alle stime compiute dalla Banca nazionale, nel 1957, la Svizzera ha registrato un modesto disavanzo di fr.sv. 150-200 milioni nelle partite correnti. Le fluttuazioni in queste partite sono determinate dalle variazioni che si verificano nella bilancia commerciale, perchè i proventi derivanti dalle partite invisibili possiedono un carattere di assai maggiore stabilità. Nel 1957, le importazioni hanno subito un'espansione di fr.sv. 850 milioni rispetto all'anno precedente; l'incremento si è quasi interamente verificato durante i primi sei mesi, e le esportazioni sono cresciute di fr.sv. 500 milioni. Di conseguenza, il disavanzo commerciale è passato da fr.sv. 1,4 a 1,7 miliardi. Gli introiti netti dalle partite invisibili sono stati probabilmente di poco inferiori a fr.sv. 1,6 miliardi. Il paese è un creditore netto nei confronti di tutte le partite invisibili, tranne per alcune voci minori, quali energia elettrica e spese postali. Nel 1956, per la prima volta, i proventi dal turismo hanno superato fr.sv. 1 miliardo, mentre le spese di turisti svizzeri all'estero sono stimate a fr.sv. 435 milioni; l'eccedenza registrata è stata di fr.sv. 635 milioni. Questo importo, congiuntamente agli interessi e dividendi per fr.sv. 580 milioni, ha coperto per oltre l'85% il disavanzo commerciale accumulato in quell'anno. Le autorità svizzere non pubblicano stime ufficiali relative al conto capitali della bilancia dei pagamenti. La differenza fra avanzo delle partite correnti e variazione nelle riserve monetarie indica soltanto se, complessivamente, si è avuta un'entrata od uscita di capitali. Dal 1952 al 1955, l'avanzo delle partite correnti ha, ogni anno, superato l'incremento nelle riserve monetarie della Banca nazionale; nel 1956 e 1957, la situazione si è rovesciata e si è registrato un afflusso netto di capitali esteri.

In Austria, nel 1957, il livello dell'attività economica è stato di nuovo elevatissimo e si è pertanto registrato un considerevole incremento nelle importazioni. Siccome le esportazioni non sono aumentate nella stessa misura, il disavanzo commerciale è passato da \$73 milioni nel 1955 a \$107 milioni; questo peggioramento è stato tuttavia più che compensato da una considerevole espansione nei proventi dalle partite invisibili, che sono aumentate da \$85 a 138 milioni. Questo miglioramento di \$53 milioni è da attribuire principalmente ad un incremento di \$27 milioni negli introiti dal turismo e ad una riduzione negli esborsi per noli. Tanto nel 1956, quanto nel 1957, è stato quindi conseguito un modesto avanzo nelle operazioni commerciali e nei servizi. Se, tuttavia, come è stato fatto nella tabella alla pagina precedente, si includono le forniture senza contropartita, effettuate in conformità al trattato con l'U.R.S.S., nelle partite invisibili, si constata che è stato registrato un disavanzo di \$40 milioni nel 1956 e di \$12 milioni nel 1957. In entrambi i predetti anni, l'entrata di capitali ha superato il disavanzo nelle partite correnti e ciò, congiuntamente ad un'eccedenza netta per movimenti di capitali non registrati, ha consentito all'Austria di aumentare le proprie riserve valutarie.

Nel 1957, tutti e quattro i paesi nordici hanno migliorato la propria posizione per quanto riguarda le partite correnti. Finlandia e Svezia si sono avvicinate ad una situazione di equilibrio, mentre Danimarca e Norvegia

hanno conseguito un avanzo. Tale consolidamento è stato principalmente dovuto ad un incremento nei proventi da noli, dato che, ad eccezione della Finlandia, il disavanzo commerciale è stato all'incirca uguale a quello del 1956. Nel 1957, per tutti e quattro i paesi, gli introiti da noli sono cresciuti complessivamente di oltre il 15%, nonostante il fatto che i noli stessi, dopo aver raggiunto livelli elevatissimi nella prima parte dell'anno, siano scesi al disotto del livello pre-Suez nel secondo semestre dell'anno. Siccome numerosi noli a tempo venivano ancora applicati in base a contratti conclusi a tariffe più elevate, gli introiti non si sono ridotti nella stessa misura.

Paesi nordici: Proventi netti da noli.

| Paesi | 1952 | 1953 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|-------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | milioni di dollari S.U. | | | | | |
| Danimarca | 39 | 38 | 29 | 36 | 53 | 80 |
| Finlandia | 43 | 40 | 43 | 60 | 70 | 73 |
| Norvegia | 294 | 239 | 235 | 297 | 406 | 462 |
| Svezia | 208 | 166 | 169 | 198 | 235 | 271 |
| Totale | 584 | 483 | 476 | 591 | 764 | 886 |

Il rapporto fra proventi da noli ed importazioni è molto più elevato per la Norvegia che per gli altri tre paesi. In Norvegia, nel 1957, il 36% delle importazioni è stato coperto con gli introiti da noli, mentre per la Svezia l'aliquota è stata del 12% e per Finlandia e Danimarca, rispettivamente, dell'8 e 6%.

Nel 1957, la Danimarca, che è estremamente sensibile alle influenze provenienti dall'estero, ha tratto vantaggio dalla diminuzione nei prezzi delle materie prime (che, insieme ai combustibili, costituiscono oltre il 70% delle sue importazioni). Inoltre, dato che sul volume delle merci importate ha influito il declino nell'attività economica interna, verificatosi nella seconda metà dell'anno, il disavanzo commerciale si è ridotto, e, per l'anno nel suo complesso, è ammontato a cor.dan. 485 milioni, ossia a cor.dan. 90 milioni meno che nel 1956. Poco più di metà delle spedizioni danesi consiste in prodotti agricoli e la rimanenza in prodotti industriali, compresi carne e latte in scatola. Mentre, nel 1957, le esportazioni di prodotti industriali sono cresciute del 12%, quelle di prodotti agricoli sono lievemente diminuite, in quanto una forte riduzione nelle vendite di burro è stata compensata da un incremento nelle esportazioni di bestiame e carne. Nel 1957, i proventi dalle partite invisibili hanno raggiunto l'importo di cor.dan. 700 milioni - di cui cor.dan. 550 milioni erano costituite da introiti per noli - e hanno pertanto superato in ampia misura il disavanzo commerciale, sicchè le riserve valutarie hanno registrato un'espansione considerevole.

In Finlandia, la riduzione nel disavanzo delle partite correnti è da attribuire principalmente ad una contrazione nel disavanzo commerciale, che è stata realizzata, in parte, in seguito ad una serie di misure governative.

In connessione col programma di stabilizzazione, introdotto nel marzo 1957, nei confronti dei principali paesi O.E.C.E. è stato adottato in via transitoria un sistema di quote d'importazione. Tale sistema è stato applicato dall'aprile alla fine di settembre 1957. Dopo la svalutazione del marco, avvenuta nel settembre, esso è stato sostituito con un sistema di licenze automatiche e, alla fine dell'anno, sono state introdotte liste libere che, verso la fine del gennaio 1958, furono estese alla maggior parte dei paesi O.E.C.E., all'area del dollaro e ad alcuni paesi con i quali sono in vigore accordi bilaterali. Per quanto riguarda i paesi O.E.C.E., nel marzo 1958, il livello di liberazione è stato portato a circa l'82% delle importazioni private (base 1954). La contrazione nelle merci importate durante la seconda metà del 1957 è stata soprattutto dovuta alle misure restrittive adottate in marzo, mentre vi hanno anche contribuito il declino nell'attività economica, la rigorosa

Paesi nordici: Bilancia dei pagamenti.

| Paesi ed anni | Merci | | | Proventi netti dalle partite invisibili | Saldo delle partite correnti |
|---------------------------------------|---------------------------|--------------|---------|---|------------------------------|
| | Importazioni ¹ | Esportazioni | Saldo | | |
| Danimarca (milioni di corone) | | | | | |
| 1955 | 7.518 | 7.408 | - 110 | + 277 | + 167 |
| 1956 | 8.371 | 7.797 | - 574 | + 458 | - 116 |
| 1957 | 8.725 | 8.240 | - 485 | + 700 | + 215 |
| Finlandia (miliardi di marchi) | | | | | |
| 1955 | 177,5 | 181,5 | + 4,0 | + 10,6 | + 14,6 |
| 1956 | 204,3 | 178,2 | - 26,1 | + 13,1 | - 13,0 |
| 1957 | 227,4 | 211,5 | - 15,9 | + 13,5 | - 2,4 |
| Norvegia (milioni di corone) | | | | | |
| 1955 | 7.896 | 4.729 | - 3.167 | + 2.254 | - 913 |
| 1956 | 8.750 | 5.736 | - 3.014 | + 2.949 | - 65 |
| 1957 | 9.189 | 5.937 | - 3.252 | + 3.377 | + 125 |
| Svezia (milioni di corone) | | | | | |
| 1955 | 10.337 | 8.933 | - 1.404 | + 990 | - 414 |
| 1956 | 11.434 | 10.067 | - 1.367 | + 1.240 | - 127 |
| 1957 | 12.533 | 11.104 | - 1.429 | + 1.400 | - 29 |

¹ Per la Danimarca le importazioni sono calcolate f.o.b., per gli altri tre paesi c.i.f.

politica monetaria e, dopo la svalutazione, il maggior costo delle merci estere. Per l'anno intero, il volume delle importazioni si è ridotto del 2% rispetto al 1956, mentre le esportazioni sono aumentate dell'8%, sicchè il disavanzo commerciale si è ridotto da MF 26,1 a 15,9 miliardi. Nel 1957, il contributo dei paesi del cosiddetto "blocco orientale" alle importazioni complessive della Finlandia è cresciuto e, per la prima volta, le importazioni dall'U.R.S.S. hanno superato quelle provenienti dal Regno Unito che, per tradizione, è il principale paese fornitore della Finlandia. Il disavanzo commerciale è stato in ampia misura compensato dai proventi per noli; il disavanzo complessivo nelle partite correnti è valutato a MF 2,4 miliardi contro MF 13 miliardi nell'anno precedente. Esso è stato finanziato, in parte, con crediti a lungo termine, principalmente sotto forma di prestiti per l'acquisto di merci specifiche nel paese creditore e, in parte, con il prelievo di attività a breve termine.

In Norvegia, i cospicui proventi da noli hanno più che compensato il crescente disavanzo commerciale. L'incremento di circa cor.norv. 450 milioni nelle importazioni è da attribuire soprattutto a maggiori acquisti di metalli, macchinari e attrezzature per i trasporti, mentre le importazioni di navi, che costituiscono circa un quinto degli acquisti effettuati all'estero, sono rimaste praticamente invariate rispetto al 1956. Le vendite di navi, che contribuiscono con circa un decimo alle esportazioni globali, sono scese un poco al disotto del livello relativo al 1956, mentre altre categorie di esportazioni sono aumentate di oltre cor.norv. 200 milioni. Siccome, in aggiunta ai noli, alcune partite invisibili di minore importanza hanno pure accumulato una eccedenza netta, le partite correnti hanno registrato un avanzo globale di cor.norv. 125 milioni. La favorevole situazione dei pagamenti ha consentito alla Norvegia di proseguire la liberazione degli scambi; nel corso dell'anno essa è stata portata dal 78 all'81% nei confronti dei paesi O.E.C.E. e dall'84 all'87% rispetto all'area del dollaro.

In Svezia, nel 1957, il valore, sia delle importazioni, sia delle esportazioni, è cresciuto di circa il 10% ed il disavanzo commerciale, ammontante a cor.sv. 1,4 miliardi, ha superato solo di poco quello dell'anno precedente. Il volume delle merci importate è aumentato del 7% rispetto al 1956 e quello delle spedizioni dell'8%, mentre è stato registrato un lieve deterioramento nelle ragioni di scambio, per il fatto che i prezzi delle importazioni hanno subito un incremento maggiore di quelli delle esportazioni. Il valore globale delle esportazioni ha registrato un'espansione di cor.sv. 1 miliardo. Di questo importo, circa due terzi sono da attribuire alle esportazioni di macchinari, veicoli e strumenti, mentre quelle dei prodotti del legno hanno solo superato di poco il valore del 1956, dato che un incremento nelle spedizioni di legname e carta da stampa è stato ampiamente compensato da una flessione nelle vendite della polpa di legno. Di conseguenza, l'aliquota dei prodotti forestali rispetto al totale delle esportazioni, che nel 1951 - a causa dei prezzi elevatissimi - era di più del 50% e, in anni successivi, di oltre il 40%, nel 1957, è sceso al 38%, mentre la parte dei macchinari, ecc., che in anni precedenti era stata di circa il 20%, è salita al 27%. Fra le importazioni, quelle di beni di consumo durevoli hanno registrato la maggiore espansione, ma gli acquisti di prodotti semi-lavorati, necessari per la produzione di beni strumentali, sono pure aumentati notevolmente. I proventi da noli hanno subito un incremento di circa cor.sv. 200 milioni, ossia di circa il 15%, nei confronti del 1956 e gli introiti dalle partite invisibili hanno praticamente coperto il disavanzo commerciale.

* * *

Gli sviluppi nelle bilance dei pagamenti, più sopra descritti, dimostrano che i movimenti dei capitali sono divenuti di nuovo, bene o male, un importante fattore nelle relazioni economiche internazionali.

La rottura di queste relazioni, avvenuta negli anni successivi al 1930, e gli anni di guerra hanno influito tanto sui movimenti dei capitali e delle forze di lavoro, quanto sul commercio. Analogamente, quando, dopo la guerra, venne ripresa l'integrazione economica dei paesi occidentali, essa ebbe per effetto di conferire una maggiore libertà di movimento ad entrambi questi fattori della produzione. In base alle stime della Commissione economica per l'Europa, negli anni recenti, l'uscita di capitali da paesi creditori è stata, in termini reali, due volte quella del 1928. Soprattutto i movimenti dei capitali verso paesi produttori di materie prime hanno registrato una notevole espansione. Ciò è dovuto sia all'incremento nei movimenti di fondi privati, sia all'accresciuta importanza che hanno acquistato i prestiti ufficiali.

I movimenti di capitali privati, sebbene ancora (in linea generale) rigorosamente limitati, hanno goduto di una relativa libertà in alcuni casi particolarmente importanti, come fra alcuni paesi metropolitani (Regno Unito, Francia e Belgio) e i rispettivi territori d'oltremare, nonché in tutte le direzioni da paesi che per tradizione sono esportatori di capitali, quali Stati Uniti e Svizzera. Fra le principali forme di investimenti a più lungo termine, quelli effettuati direttamente dalle imprese sono di natura più stabile, più suscettibili di promuovere le esportazioni e forse meno soggetti a movimenti anormali; ai fondi destinati a queste categorie di investimenti quasi tutti i paesi hanno accordato una maggiore libertà di movimento ed anche nel programma dell'O.E.C.E., relativo alla liberazione dei movimenti di capitali, è stata assegnata ad essi la priorità. Gli investimenti in titoli differiscono da quelli diretti sotto molteplici aspetti. In anni recenti, gli investimenti in titoli sono stati suggeriti, in ampia misura, da motivi di evasione fiscale ed i fondi destinati a tale scopo sono scivolati attraverso le maglie del controllo valutario; alcuni di tali fondi sono affluiti da paesi debitori a paesi creditori, contribuendo così allo squilibrio dei pagamenti internazionali.

Anche i movimenti di capitali a breve termine sono capaci di esercitare un'influenza perturbatrice durante periodi critici, dato che si muovono in attesa che si verifichino apprezzamenti o svalutazioni di determinate monete. Questo fatto è stato dimostrato ancora una volta dall'esperienza acquisita negli anni recenti; ma essa ha pure messo in evidenza che organi pubblici che amministrano fondi in divise estere, nonché banche commerciali ed altri operatori autorizzati a trattare divise estere, reagiscono prontamente alle differenze che si creano fra i saggi d'interesse praticati sui principali mercati, come, per esempio, quelle registrate di recente fra Nuova York e Londra e che, in tali casi, i movimenti esercitano una funzione di stabilizzazione.

E' difficile raccogliere statistiche complessive sui movimenti internazionali di capitali, ma ancora più arduo è seguire quelli di alcuni elementi che li compongono (come, per esempio, i movimenti dei crediti commerciali, nonché del reinvestimento di profitti derivanti da investimenti effettuati direttamente all'estero); il fatto, poi, che nelle singole bilance dei pagamenti

tali movimenti sono trattati in modo diverso crea un altro problema. Ciò non di meno, è possibile farsi un'idea abbastanza chiara circa il volume e la direzione dei principali movimenti di capitali che si sono verificati in un certo numero di anni, grazie al modello uniforme che, negli annuari del Fondo monetario internazionale, è stato adottato per la presentazione delle singole bilance dei pagamenti.

I seguenti dati, relativi ai movimenti di capitali avvenuti nel decennio 1947-1956, nonostante la loro apparente precisione, vanno considerati semplicemente come un'indicazione di ordini di grandezza. Le esportazioni dagli Stati Uniti di capitali privati non bancari sono ammontate a \$8,3 miliardi e quelle dal Regno Unito a \$5,2 miliardi. I paesi continentali dell'Europa occidentale, progrediti dal punto di vista industriale (cioè, i paesi O.E.C.E. continentali, esclusi Portogallo, Grecia e Turchia), sono stati importatori netti di capitali privati non bancari per l'importo di circa \$2,1 miliardi. Le tre aree del mondo occidentale, esportatrici potenziali di capitali, hanno quindi fornito al resto del mondo complessivamente \$11,4 miliardi sotto forma di capitali privati non bancari.

Per ottenere un quadro più completo dei movimenti di capitali destinati agli investimenti, occorre aggiungere ai dati sopra citati i movimenti di capitali pubblici e bancari a lungo termine. Durante il decennio sotto rassegna, le esportazioni dagli Stati Uniti di capitali pubblici e bancari a lungo termine sono state di \$9,2 miliardi e quelle dai predetti paesi continentali dell'Europa occidentale hanno totalizzato \$1,2 miliardi. Per quanto riguarda questa voce, il Regno Unito è stato un importatore netto per l'importo di \$1,2 miliardi.

Per il decennio nel suo complesso, gli Stati Uniti, con \$17,5 miliardi, sono il paese di gran lunga il più importante esportatore netto di capitali destinati agli investimenti, seguito dal Regno Unito con \$4 miliardi, mentre i paesi industrialmente sviluppati dell'Europa continentale hanno importato capitali netti per circa \$1 miliardo.

La posizione relativa delle tre aree muta, tuttavia, radicalmente quando si tenga conto dei movimenti di capitali a breve termine detenuti da banche ed organi pubblici (esclusi quelli di oro monetato). Da questo punto di vista, Stati Uniti e Regno Unito sono stati due paesi importatori, essendo i principali depositari delle riserve valutarie di altri paesi; i paesi continentali dell'Europa occidentale sono stati importanti esportatori, in seguito all'accumulazione di averi in dollari. Gli importi netti che sono affluiti negli Stati Uniti e nel Regno Unito sono ammontati, rispettivamente, a \$6,7 miliardi e \$1,1 miliardi; l'uscita netta dai paesi continentali dell'Europa occidentale, è stata di \$1,2 miliardi. Tenendo presente questi movimenti di fondi a breve termine, si constata che i paesi continentali progrediti dell'Europa occidentale hanno essi pure esportato capitali per un modesto importo (\$0,3 miliardi contro \$10,8 miliardi da parte degli Stati Uniti e \$2,9 miliardi del Regno Unito).

I paesi che maggiormente hanno beneficiato dell'uscita di capitali per investimenti (cioè, per investimenti privati e prestiti ufficiali e bancari a lungo termine) sono stati tre membri del Commonwealth britannico: Canada, Australia ed Unione del Sud Africa. Questa conclusione, che si riferisce al volume complessivo dei movimenti, è valida anche quando si esaminino i dati pro-capite relativi ai paesi beneficiari, solo che, in tal caso, pure alcuni piccoli paesi (Irlanda, Israele, Nuova Zelanda e Panama) risultano essere stati fra i principali destinatari. Anche le colonie britanniche ed i territori francesi in Africa hanno ricevuto notevoli importi pro-capite. Per contro, alle vaste aree, densamente popolate, dell'India e dell'Indonesia, sono affluiti fondi esteri che, in relazione alla rispettiva estensione e popolazione e, persino, in termini assoluti, sono risultati assai modesti. Alcuni paesi di queste aree sono stati esportatori netti di capitali. Nell'emisfero occidentale, le esportazioni americane di capitali sono state, in ampia misura, monopolizzate dal Canada e dai paesi dell'area del dollaro situati nell'America latina, sicchè i paesi, non appartenenti all'area del dollaro della stessa Americana latina, si sono trovati approssimativamente nella stessa posizione dei paesi asiatici sopra menzionati. In linea generale, i capitali privati sembrano essersi diretti verso i paesi produttori di petrolio e di altri minerali, ed i capitali pubblici non hanno per nulla ristabilito l'equilibrio favorendo i paesi produttori di materie prime agricole e di generi alimentari. In quest'ultimo gruppo, i paesi produttori di generi alimentari di semi-lusso (quali caffè e cacao) e di gomma possono fare affidamento sullo sviluppo delle loro esportazioni (che sono estremamente elastiche col variare dei redditi individuali) per coprire parte dei finanziamenti richiesti per il loro progresso, mentre i paesi produttori di generi alimentari e prodotti base (quali fibre tessili naturali) devono dipendere in maggior misura dall'importazione di capitali, che finora non hanno potuto ottenere.

* * *

La liberazione degli scambi intra-europei ha subito un serio regresso quando la Francia, nel giugno 1957, impose restrizioni quantitative a tutte le importazioni. E' vero che, nel corso dell'ultimo decennio, sono stati registrati regressi analoghi, soprattutto nel 1951 e 1952, in seguito alla crisi coreana; in tali anni, diversi paesi, fra cui Francia, Germania e Regno Unito, si trovarono a dover affrontare difficoltà sorte nelle rispettive bilance dei pagamenti e ritornarono sulle misure di liberazione precedentemente adottate. Nel marzo 1952, la Francia sospese la liberazione ma, a partire dall'ottobre 1953, cominciò a ripristinarla gradualmente, fino a che, nel 1956, aveva raggiunto il livello dell'86%. Nonostante questi precedenti, le misure restrittive ora applicate dalla Francia rappresentano un innegabile regresso. Sono particolarmente spiacevoli per il fatto che, negli anni recenti, la maggior parte degli altri paesi è riuscita a mantenere e ad estendere la liberazione di scambi e pagamenti e che, l'anno prossimo, la Francia deve prepararsi a ridurre le sue tariffe doganali in seno

alla Comunità economica europea ed a partecipare al sistema di più stretta cooperazione economica che dovrà essere stabilito con gli altri paesi O.E.C.E.

Alla fine del 1957, il livello generale di liberazione degli scambi intra-europei era dell'83% contro l'89% alla fine del 1956; il declino è da attribuire interamente alla Francia. A prescindere da modesti miglioramenti in Germania (dal 92% al 93%) ed in Norvegia (dal 78% all'81%), nessun paese ha aumentato la propria aliquota e non ovunque è stato conseguito l'obiettivo indicato dal Consiglio dell'O.E.C.E. per la fine del 1957, cioè, il raggiungimento del livello complessivo di liberazione del 90% e del minimo del 75% in ciascuna delle tre categorie di prodotti. E' evidente che ogni nuovo passo è più difficile del precedente, dato che la maggior parte delle restrizioni tutt'ora in vigore vengono applicate nel settore agricolo.

Nei confronti dell'area del dollaro, il livello generale di liberazione dei paesi O.E.C.E. è stato portato dal 61% nel maggio 1957 al 64% nel gennaio 1958, grazie soprattutto ai progressi compiuti dall'Italia, che, durante il suddetto periodo, ha potuto aumentare la sua aliquota dal 39 al 68%. Siccome in numerosi paesi le importazioni di prodotti agricoli sono tutt'ora di pertinenza del commercio statale e dato che esse formano una parte non indifferente delle importazioni europee dall'area del dollaro, il livello effettivo della liberazione delle merci provenienti da quest'area non è probabilmente così elevato come i dati sopra citati lascerebbero supporre. D'altra parte, un'ampia gamma di prodotti che, sulla carta, sarebbero soggetti a restrizioni quantitative, vengono invece importati liberamente.

Dal novembre 1955, le transazioni invisibili fra i paesi O.E.C.E., che costituiscono circa un quarto dei loro pagamenti correnti, sono ora quasi completamente esenti da restrizioni, ad eccezione dei pagamenti inerenti a diritti su pellicole cinematografiche ed a determinate categorie di assicurazioni e noli. Per altre categorie di operazioni sono state fissate assegnazioni minime. Dal 1° novembre 1957, quella per scopi turistici è stata aumentata da \$200 a \$275 per persona all'anno.

Nel 1957, per la prima volta, sono state abolite alcune restrizioni applicate alle operazioni in conto capitali, sebbene diverse categorie di transazioni fossero già state liberate unilateralmente od in conformità alle raccomandazioni dell'O.E.C.E. A partire dal dicembre 1957, i paesi membri hanno dovuto liberare le operazioni connesse ad investimenti a lungo termine effettuati direttamente, autorizzare il trasferimento di fondi derivanti dalla liquidazione di investimenti diretti compiuti dopo quell'epoca e consentire l'utilizzo di fondi bloccati appartenenti a non residenti per alcune categorie di investimenti, nonché per spese correnti.

La liberazione delle importazioni è anche una delle principali mète che viene perseguita nell'ampio quadro del G.A.T.T. Nel 1957, per la prima volta dal 1951, si è avuta una approfondita discussione sulla natura e sugli effetti delle restrizioni che vengono applicate alle importazioni. Nella dodici-

cesima sessione, tenutasi nell'ottobre-novembre 1957, complessivamente ventun paesi hanno tenuto due serie di consultazioni sulle restrizioni quantitative che mantengono in vigore per salvaguardare le proprie riserve valutarie. E' stato osservato, in particolare, che, nel caso della Germania, data la sua solida posizione valutaria, le restrizioni non sono più giustificate e che il programma di liberazione delle importazioni sottoposto dalla delegazione tedesca alla dodicesima sessione, non basta a soddisfare gli impegni derivanti al paese dall'Accordo. Nell'aprile 1958, la questione è stata ripresa alla riunione del Comitato intersessionale (alla quale hanno assistito i rappresentanti di tutte le parti contraenti), che ha espresso il proprio rincrescimento perchè il governo tedesco non ha ritenuto possibile abolire le rimanenti restrizioni che tutt'ora vengono applicate alle importazioni, spronandolo a rivedere il proprio punto di vista sul problema. Il Comitato intersessionale ha anche chiesto al governo tedesco di comunicare alla tredicesima sessione (che si terrà nell'autunno del 1958) quanto è stato fatto per eliminare le restrizioni tutt'ora in vigore e ha affermato che, durante tale sessione, le Parti Contraenti potrebbero prendere in considerazione la questione circa la possibilità di promuovere un'ulteriore azione in questo campo.

Nel 1957, due paesi che hanno conseguito l'indipendenza, Ghana e Malesia, sono entrati a far parte del G.A.T.T. nel corso dell'anno, portando il totale dei membri a trentasette. Per Laos e Cambogia, da una parte, e Tunisia, dall'altra, è stato deciso che l'applicazione dell'Accordo, di cui erano parti durante la loro appartenenza all'Unione francese, sarebbe stato prorogato nei loro riguardi, rispettivamente, di uno e due anni. Sono stati fatti i preparativi necessari perchè la Svizzera, allo scopo di divenire parte contraente, possa, nel maggio 1958, iniziare negoziati tariffari.

Il problema delle relazioni commerciali del Giappone con i paesi che, in base all'articolo XXXV, si sono rifiutati di accordargli il beneficio della clausola della nazione più favorita, è stato ulteriormente esaminato durante la dodicesima sessione. Il Brasile ha ora ritirato la propria riserva ed un trattato commerciale, concluso nel luglio 1957, fra Australia e Giappone ha di fatto eliminato ogni discriminazione doganale e tariffaria relativa alle merci giapponesi, sebbene l'Australia sia uno dei paesi che abbiano fatto appello al predetto articolo.

* * *

Nell'evoluzione degli eventi economici verificatisi nell'Europa occidentale dalla guerra, il 1957 verrà probabilmente considerato come una svolta dopo un decennio, durante il quale l'integrazione economica ha principalmente assunto la forma di una crescente liberazione degli scambi e trasferibilità delle valute in un gruppo di diciassette paesi uniti nell'O.E.C.E. Nonostante spiacevoli regressi registrati in alcuni paesi, il processo ha ora raggiunto una fase, in cui il suo sviluppo organico sembra richiedere, congiuntamente all'abolizione delle rimanenti quote d'importazione, una riduzione delle tariffe doganali che vengono applicate agli scambi all'interno del gruppo. La Co-

munità economica europea, istituita all'inizio del 1958 con l'entrata in vigore del Trattato di Roma, e le proposte per la creazione di una Zona di libero scambio, rappresentano passi in questo senso.

In base al Trattato per la Comunità economica europea, la prima serie di riduzioni tariffarie andrà in vigore il 1° gennaio 1959. Nel frattempo, a Parigi, sono continuati i negoziati fra i paesi O.E.C.E. per la creazione di una Zona di libero scambio. I fautori della Zona vorrebbero raggiungere un accordo in tempo perchè il processo della riduzione tariffaria possa avere inizio contemporaneamente a quello della Comunità economica europea e svilupparsi di pari passo con esso; ma finora i negoziati hanno compiuto modesti progressi.

In seguito alle discussioni svoltesi durante la sessione del Consiglio ministeriale dell'O.E.C.E., tenutasi nel febbraio 1957, sono state istituite tre commissioni di studio e, nella sua riunione di ottobre, il Consiglio tornò ad occuparsi della questione, senza però discutere i problemi fondamentali sui quali le divergenze di opinione erano troppo ampie per poter essere colmate dagli esperti. Esso espresse tuttavia la propria determinazione di istituire una Zona di libero scambio, comprendente tutti i paesi O.E.C.E., che dovrà entrare in funzione simultaneamente alla Comunità economica; di promuovere la cooperazione ed espandere gli scambi nel settore agricolo e di tener conto degli interessi dei paesi sottosviluppati nell'istituire la Zona. Un Comitato interstatale (Comitato Maudling) venne incaricato di rendere esecutiva la risoluzione del Consiglio.

Durante i lavori del Comitato, il concetto di Zona di libero scambio è andato avvicinandosi a quello di Comunità economica sotto diversi aspetti. Persistono tutt'ora delle divergenze su alcuni punti; ma, talvolta, sembrano avere minore importanza sul piano della loro attuazione che su quello delle dichiarazioni di principio. I punti controversi comprendono i seguenti problemi 1) agricoltura, 2) associazione di territori d'oltremare, 3) regole della concorrenza e 4) tariffe esterne ed accordi preferenziali.

- 1) Nel Trattato di Roma, le norme per la liberazione degli scambi dei manufatti sono abbinate a disposizioni per una comune politica agraria ed un mercato comune per i prodotti agricoli. Durante le prime due fasi del periodo transitorio, i paesi membri sono liberi di stabilire prezzi di sostegno (e di ridurre le importazioni in conformità); successivamente, la loro applicazione dovrà ottenere l'approvazione del Consiglio (con una votazione a maggioranza qualificata). Durante le fasi di transizione, è previsto piuttosto il passaggio dalla regolamentazione nazionale a quella internazionale dei mercati di generi alimentari, che non quello da mercati regolati a mercati liberi; ma fra i suoi obiettivi politici il Trattato pone l'aumento della produttività agricola attraverso l'impiego ottimo dei fattori di produzione. Nei negoziati relativi alla Zona di libero scambio, il Regno Unito, dati i suoi impegni derivanti dal sistema preferenziale in vigore nel Commonwealth, ha chiesto una sospensione nel caso si raggiungesse un accordo sull'eliminazione dei dazi doganali relativi ai generi alimentari entro la Zona. Il Regno Unito è effettivamente il principale importatore di generi alimentari in e dall'Europa. Le importazioni britanniche di

generi alimentari dai paesi O.E.C.E. hanno raggiunto il livello di liberazione di oltre il 90% e sono parzialmente esenti da dazi oppure sono assoggettate a moderate tariffe doganali. Ai generi alimentari che, nel 1956, il Regno Unito ha importato per l'importo di \$4,1 miliardi, l'Europa occidentale ha contribuito per il valore di \$1 miliardo. Per la Germania i dati sono, rispettivamente, \$1,9 e \$0,8 miliardi. Il valore globale delle importazioni di generi alimentari dei Sei (compresi gli scambi reciproci) è stato di \$4,8 miliardi di cui \$1,6 miliardi dall'Europa occidentale.

Livelli relativi di prezzi agricoli pagati agli agricoltori.*

| Paesi | 1952-53 | 1956-57 |
|--------------------|-------------------|---------|
| | Paesi Bassi = 100 | |
| Danimarca . . . | 93 | 92 |
| Irlanda | 111 | 93 |
| Belgio | 114 | 99 |
| Paesi Bassi . . . | 100 | 100 |
| Austria | 117 | 103 |
| Germania | 113 | 110 |
| Francia | 128 | 110 |
| Norvegia | 113 | 116 |
| Italia | 135 | 117 |
| Regno Unito . . . | 131 | 118 |
| Svezia | 120 | 137 |
| Svizzera | 175 | 143 |

* Per un gruppo tipo di prodotti comprendente grano, patate, barbabietole da zucchero, bestiame, maiali, uova, latte.
 Fonti: Per il 1952-53, E.C.E./F.A.O. "Output and expenses of agriculture in some European countries, second report: 1950-53", Ginevra, 1955. Per il 1956-57, i livelli comparativi sono stati calcolati sui prezzi compresi nella pubblicazione E.C.E./F.A.O. "Prices of agricultural products and fertilizers, 1956-57", Ginevra, 1957.

La portata delle influenze puramente interne, quali politica governativa e differenze climatiche e geografiche, sul mercato dei generi alimentari nell'Europa occidentale, è messa in evidenza dall'ampia gamma di prezzi medi (compresi i sussidi governativi) che nei singoli paesi vengono pagati agli agricoltori.

Nel caso del Regno Unito, gli elevati prezzi pagati ai produttori sono resi compatibili con i prezzi relativamente bassi pagati dai consumatori attraverso un vasto sistema di sussidi governativi. Secondo il "Libro azzurro" sul reddito nazionale, nel 1956, il prodotto lordo dell'agricoltura britannica, al costo dei fattori, è stato di £795 milioni, compresi £254

milioni di sussidi, che pertanto hanno rappresentato circa il 50% dei prezzi di mercato. L'influenza che i bassi prezzi dei generi alimentari esercitano sul livello dei salari viene pertanto annullata, per i datori di lavoro, dal carico tributario che li rende possibili.

- 2) Il Trattato di Roma contiene dettagliate disposizioni relative al Fondo di sviluppo per il finanziamento degli investimenti nei paesi e territori d'oltremare associati, cioè, fissa l'ammontare delle risorse del Fondo, la misura dei contributi nazionali, i paesi e territori che il Fondo dovrà servire ed il ritmo con cui le sue risorse dovranno essere utilizzate in un periodo di cinque anni. D'altra parte, esso detta anche norme per la generale abolizione di discriminazioni, da parte dei paesi e territori associati, fra territorio metropolitano e gli altri cinque paesi, relativamente a dazi d'importazione, appalti e diritto di stabilimento per i residenti dei Sei. Nella Zona di libero scambio non sembra che finora sia stata raggiunta un'opinione concorde circa la posizione dei paesi e territori d'oltremare associati.
- 3) Il Trattato di Roma prevede norme dettagliate per l'unificazione della politica economica e delle regole di concorrenza dei singoli paesi. Per quanto riguarda le disposizioni inerenti all'azione dei governi, essi sono

invitati: a) ad agevolare la riqualificazione dei lavoratori e la riconversione dell'industria ed a correggere gli effetti sfavorevoli delle forze di mercato con piani regionali di sviluppo, attraverso il Fondo di riadattamento, la Banca per gli investimenti ed il Fondo per lo sviluppo sopra menzionato; b) ad assicurare che la forza competitiva dei sei membri, dentro e fuori la Comunità, non venga alterata dall'imposizione indiretta, da sgravi fiscali e da aiuti all'industria sotto forme che comporterebbero una discriminazione nel trattamento delle merci nazionali ed estere. Con riguardo alla gestione delle imprese, le disposizioni del Trattato perseguono lo scopo c) di prevenire discriminazioni nei prezzi ed altre pratiche monopolistiche e d) di unificare alcuni elementi del costo del lavoro, aumentando contemporaneamente il tenore di vita nei singoli paesi.

Il maggiore ostacolo all'adozione, da parte di un maggior numero di paesi, di disposizioni analoghe e quelle sub b) e c) sembra consistere, non tanto nel loro contenuto, che è in ampia misura una questione di interpretazione e verrà chiarito con l'esperienza e l'adattamento a mutevoli condizioni ambientali, quanto nella norma per cui la loro entrata in vigore nella Comunità dipende da una votazione a maggioranza qualificata. Le disposizioni sub d) concernenti alcune condizioni di lavoro hanno natura più definita. I Sei hanno convenuto di introdurre in tutti i paesi un sistema per cui, sia i lavoratori maschili, sia quelli femminili, verranno retribuiti in misura uguale per lo stesso lavoro, nonchè di adottare un metodo uniforme per la retribuzione del periodo di ferie. Hanno inoltre deciso che il lavoro straordinario verrà remunerato col sistema e le paghe in vigore in Francia nel 1956; ma ove la decisione non dovesse trovare pratica applicazione, la Francia sarà libera di prendere misure per proteggere le industrie colpite. La disposizione che prevede l'unificazione della retribuzione nei confronti dei lavoratori maschili e femminili avrà un effetto più differenziato sulla capacità di concorrenza che le altre due, dato che la quantità di lavoratrici occupate è diversa per ogni industria.

- 4) Le disparità nelle tariffe doganali esterne dei singoli paesi partecipanti alla Zona di libero scambio possono perturbare gli scambi e se applicate a materie prime, possono alterare le condizioni di concorrenza delle industrie di trasformazione che si trovano entro la Zona. Due soluzioni sono state suggerite durante i negoziati per risolvere il problema. A livello ministeriale, sono state formulate proposte per uniformare parzialmente le tariffe esterne; i prodotti compresi in una "area tariffaria" sarebbero esenti da dazi d'importazione, a prescindere dalla loro provenienza. Tali proposte risolvono il problema alla radice, in quanto riducono la convenienza di incanalare artificialmente le merci; esse non possono tuttavia eliminare completamente il fenomeno senza mutare la natura dell'associazione. La soluzione presentata dalle commissioni di studio di esperti in materia di scambi rappresenta un compromesso, in quanto stabilisce norme per la definizione dell'origine dei prodotti dirette ad evitare le distorsioni più gravi, senza peraltro privare la Zona della sua ragion d'essere attraverso restrizioni eccessivamente severe al movimento interno delle merci. Per numerosi prodotti importanti (inclusi nell'"Elenco G" del Trattato di Roma), i dazi esterni che dovranno essere applicati dai Sei, sono ancora da negoziare. Se i Sei decideranno di adottare dazi relativamente bassi, il pericolo di distorsioni verrà proporzionalmente ridotto e la verifica dell'origine ne risulterà agevolata.

Quale che sia il livello delle tariffe esterne che verrà adottato, entro la Zona la divisione del lavoro risulterà ulteriormente accentuata, per le differenze che si creeranno nei costi comparativi, dato che numerosi membri potenziali della Zona, quali i paesi scandinavi e l'Austria, sono esportatori strutturali di prodotti base e trovano i loro principali mercati di sbocco all'interno di essa.

Alcuni paesi O.E.C.E.: Scambi all'interno dell'area O.E.C.E. nel 1956.

| Paesi | Scambi con paesi O.E.C.E. in percento del | |
|-----------------------------------|---|--------------------------------|
| | com- mercio globale | prodotto nazionale lordo |
| Comunità economica europea | | |
| Paesi Bassi | 61 | 50 |
| Belgio-Lussemburgo | 60 | 36 |
| Germania | 54 | 16 |
| Italia | 46 | 11 |
| Francia | 38 | 7 |
| Zona di libero scambio: | | |
| Danimarca | 76 | 36 |
| Norvegia | 68 | 32 |
| Svezia | 68 | 27 |
| Austria | 65 | 27 |
| Svizzera | 62 | 29 |
| Regno Unito | 27 | 9 |

L'aliquota delle esportazioni di Danimarca, Norvegia, Svezia, Austria e Svizzera, dirette verso la Zona, supera quella di qualsiasi altro dei suoi eventuali membri; sembra quindi che i legami commerciali con la Zona siano assai più stretti per questi cinque piccoli paesi industriali che si trovano ai margini della Zona che non per i paesi appartenenti alla Comunità economica europea.

Sono stati suggeriti, o hanno formato oggetto di effettivi negoziati, raggruppamenti limitati di paesi, che si propongono di esistere accanto alla Zona di libero scambio o di offrire un'alternativa ad essa; fra di essi si annoverano l'inclusione di altri paesi nella Comunità economica europea e la creazione di un'unione nordica,

costituita dai tre paesi scandinavi più la Finlandia. A questo proposito, è interessante studiare quali siano i paesi fra cui, nell'ambito del commercio intra-europeo, esistono i legami commerciali più stretti. Volendo compiere una semplice disamina in termini di valore, si constata che le maggiori correnti di scambio intercorrono ovviamente fra i paesi più grandi. Ma occorre tener conto dell'estensione dei mercati, sia in proporzione alla popolazione, sia al reddito. Ciò è stato fatto nella tabella alla pagina seguente nella quale, undici paesi sviluppati dell'Europa occidentale sono stati raggruppati in quattro zone di scambio e, precisamente: 1) Comunità economica europea, 2) Paesi scandinavi, 3) Regno Unito, 4) Austria e Svizzera. Nella prima colonna figurano gli scambi complessivi di ogni paese con gli altri dieci. Nel caso di relazioni commerciali particolarmente strette, le aliquote riportate nelle colonne A sono maggiori di quelle delle colonne B e C (vedasi nota alla tabella). Si constata allora che gli scambi più intensi si svolgono: a) fra i paesi scandinavi; b) fra i paesi scandinavi e Germania, Regno Unito e paesi del Benelux; c) fra Unione economica Belgio-Lussemburgo e Paesi Bassi, da una parte, e resto della Comunità economica europea, dall'altra (essendo parzialmente il riflesso dell'ampia corrente di scambi che si svolge

Correnti di scambi fra un gruppo di undici* paesi dell'Europa occidentale nel 1956.

| Dati sui singoli paesi | | | Paesi | Zone di scambio | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------|--------------------------|-----------------------|----------------------------|---------------------|--------------|------------------|---------------------|--------------|----------------|---------------------|--------------|--------------------|---------------------|--------------|
| Totale scambi all'interno del gruppo | Popolazione | Prodotto nazionale lordo | | Comunità economica europea | | | Paesi scandinavi | | | Regno Unito | | | Austria e Svizzera | | |
| | | | | A | B | C | A | B | C | A | B | C | A | B | C |
| milioni di dollari S.U. | milioni | miliardi di dollari S.U. | | % degli scambi | % della popolazione | % del P.N.L. | % degli scambi | % della popolazione | % del P.N.L. | % degli scambi | % della popolazione | % del P.N.L. | % degli scambi | % della popolazione | % del P.N.L. |
| 3.704 | 9,2 | 10,5 | U.E.B.L. | 74,0 | 66,5 | 59,6 | 8,9 | 6,5 | 8,8 | 12,0 | 21,9 | 26,5 | 5,1 | 5,1 | 5,1 |
| 3.694 | 44,7 | 53,1 | Francia | 63,9 | 60,6 | 49,7 | 9,8 | 7,7 | 11,0 | 15,0 | 25,7 | 33,0 | 11,3 | 6,0 | 6,3 |
| 6.995 | 52,8 | 45,8 | Germania | 53,3 | 58,9 | 51,7 | 21,6 | 8,0 | 10,5 | 8,4 | 26,8 | 31,7 | 16,7 | 6,3 | 6,1 |
| 2.279 | 48,3 | 22,3 | Italia | 54,5 | 59,9 | 57,2 | 9,7 | 7,8 | 9,3 | 14,3 | 26,2 | 28,1 | 21,5 | 6,1 | 5,4 |
| 4.017 | 10,9 | 8,2 | Paesi Bassi | 67,0 | 66,3 | 60,0 | 11,0 | 6,5 | 6,7 | 17,2 | 22,0 | 26,3 | 4,8 | 5,2 | 5,0 |
| 1.705 | 4,5 | 4,8 | Danimarca | 44,8 | 69,1 | 62,8 | 16,1 | 4,5 | 6,4 | 36,2 | 21,4 | 25,9 | 2,9 | 6,0 | 4,9 |
| 1.304 | 3,5 | 4,1 | Norvegia | 43,3 | 68,8 | 62,6 | 25,3 | 4,9 | 6,7 | 28,9 | 21,3 | 25,8 | 2,5 | 5,0 | 4,9 |
| 2.746 | 7,3 | 10,3 | Svezia | 56,1 | 69,9 | 64,3 | 15,6 | 3,4 | 4,1 | 24,8 | 21,7 | 26,5 | 3,5 | 5,0 | 5,1 |
| 4.524 | 51,5 | 57,6 | Regno Unito | 57,5 | 85,9 | 82,2 | 37,0 | 7,9 | 11,3 | — | — | — | 5,5 | 6,2 | 6,5 |
| 1.113 | 7,0 | 4,2 | Austria | 81,2 | 69,8 | 62,6 | 4,4 | 6,4 | 8,6 | 6,3 | 21,7 | 25,8 | 8,1 | 2,1 | 3,0 |
| 1.953 | 5,0 | 6,8 | Svizzera | 79,6 | 69,2 | 63,3 | 6,7 | 6,4 | 8,7 | 9,7 | 21,5 | 26,1 | 4,6 | 2,9 | 1,9 |
| 34.034 | 244,7 | 227,7 | Totale | 60,8 | 67,8 | 61,5 | 16,9 | 6,3 | 8,4 | 13,3 | 21,0 | 25,3 | 9,0 | 4,9 | 4,8 |

* L'U.E.B.L. conta per un paese.

Nota: I dati delle colonne A rappresentano l'effettivo contributo di ciascuna delle quattro zone di scambio al totale degli scambi dei singoli paesi con gli altri dieci, cioè, da ogni serie di dati è escluso il paese riportato nella quarta colonna. I dati delle colonne B riportano l'aliquota con cui ogni zona contribuisce alla popolazione del gruppo di paesi e quelli delle colonne C riportano l'aliquota con cui essa partecipa al totale del prodotto nazionale lordo. Le percentuali nelle colonne A sono stampate in grassetto se superano del 20% o più quelle delle colonne B e C ed in carattere leggero quando sono del 20% o più inferiori a quelle delle colonne B o C.

all'interno del Benelux); d) fra Svizzera e paesi della Comunità, e fra la prima e l'Austria; e) fra Austria e Germania. Ne consegue che alcune delle più importanti correnti di scambio dell'Europa occidentale si svolgono fuori della Comunità.

L'intensità degli scambi fra Regno Unito e Francia all'interno del gruppo è inferiore alla media, dato che un'elevata aliquota del commercio

Alcuni paesi del Commonwealth:
Scambi con il Regno Unito in percentuale
del commercio totale nel 1956.

| Paesi | Importazioni | Esportazioni |
|------------------------------|--------------|--------------|
| Nuova Zelanda . | 54 | 65 |
| Australia | 43 | 31 |
| Rhodesia | 41 | 56 |
| Unione del Sud Africa . . | 32 | 31 |
| India | 26 | 30 |
| Canada | 8 | 17 |

di entrambi i paesi si dirige verso i paesi d'oltremare con cui hanno vincoli politici. Nel 1956, il 46% delle spedizioni globali (ed il 49% dei manufatti esportati) dal Regno Unito si è avviato verso i paesi del Commonwealth. Le aliquote degli scambi di quest'ultimo con il Regno Unito sono pure state elevate, tranne che nel caso del Canada.

Uno dei fattori che influisce sullo sviluppo del commercio nei paesi del Commonwealth è rappresentato dalle preferenze imperiali. Esse sono particolarmente importanti per alcuni prodotti (compresi quelli tessili e meccanici) e negli scambi del Regno Unito con i Dominions più antichi. Dal 1938, la loro influenza complessiva tende tuttavia a declinare e, in anni recenti, è andato aumentando il contributo del commercio non preferenziale (compreso quello con l'Europa) al totale degli scambi britannici.

* * *

Da quanto precede si rileva che il recente mutamento nella situazione economica non ha finora prodotto effetti particolarmente sfavorevoli sullo sviluppo degli scambi internazionali. Per diversi anni, le economie dei paesi dell'Europa occidentale sono andate espandendosi con ritmo più rapido di quello degli Stati Uniti, e sono state esposte a spinte inflazionistiche più intense. Quando, alla fine del 1956 ed all'inizio del 1957, le pressioni esercitate dalla crisi del Canale di Suez si sovrapposero a quelle derivanti dalla rapida espansione economica, parve risorgere il problema della scarsità di dollari. Nell'ultima parte del 1957, mentre la tensione creata nei pagamenti esteri europei dalle importazioni venne alleggerita dal declino nei prezzi internazionali e dal rallentamento del "boom", si sarebbe potuto temere che lo sviluppo di una recessione negli Stati Uniti avrebbe fatto riemergere la questione della scarsità di dollari, data l'influenza restrittiva che essa avrebbe avuto sulle importazioni americane di materie prime e manufatti. In contrasto con le aspettative, nell'ultimo trimestre del 1957 e nei primi mesi del 1958, il resto del mondo registrò di nuovo un'eccedenza in dollari.

Se, nei prossimi mesi, dovesse sopravvenire un rallentamento nell'afflusso di dollari, alcuni dei paesi associati nel commercio degli Stati Uniti si

troverebbero a dover adottare importanti decisioni. Mentre per diversi paesi, soprattutto europei, la favorevole posizione valutaria renderebbe tali decisioni meno urgenti, altri potrebbero essere tentati di ricorrere all'applicazione di restrizioni ad importazioni e pagamenti, pur sapendo che la vera causa della perturbazione, come già nel recente passato, andrebbe ricercata nella politica inflazionistica perseguita all'interno del paese.

In simili casi, nè la riduzione nell'afflusso di dollari, nè il mantenimento di alcune restrizioni sulle importazioni, anche da parte di paesi ampiamente forniti di riserve valutarie, per quanto ciò sia lamentevole, costituirebbero una valida giustificazione per introdurre un sistema generale di limitazioni agli scambi ed ai pagamenti, come miglior metodo per combattere il problema dello squilibrio esterno. La recente esperienza della Francia dimostra che le restrizioni applicate alle importazioni offrono, tutt'al più, un periodo di respiro, sufficiente per permettere l'adozione di una politica adeguata alla nuova situazione creatasi. Fin quando le restrizioni sussistono, esse tendono, come altre misure di razionamento, ad aggravare la scarsità di valute che è alla radice della loro imposizione.

E' da sperare che l'entrata in funzione della Comunità economica europea e le disposizioni che sarà indispensabile prendere per armonizzare il sistema dei Sei con gli undici paesi O.E.C.E., forniscano la cornice istituzionale necessaria entro cui abolire le pratiche che l'esperienza, acquisita nel passato, ha dimostrato essere, alla fine, rovinose e pericolose, soprattutto per i paesi che se ne servono troppo a lungo.

VI. Produzione di oro e riserve monetarie.

Nel 1957, la produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) è aumentata per il quarto anno consecutivo. L'espansione, ammontante al 4,50%, è soprattutto da attribuire alla maggiore produzione dell'Unione del Sud Africa. Siccome anche le vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. sono notevolmente cresciute, il metallo di nuova produzione immesso sui mercati ha registrato un incremento del 13,50%, toccando l'importo di \$1.300 milioni. Di questo ammontare, si ritiene che oro per l'equivalente di \$740 milioni sia affluito alle riserve auree ufficiali, escluse quelle dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale, ma comprese quelle delle istituzioni internazionali. Considerati in sè e per sè, questi dati dimostrano che le riserve mondiali che costituiscono la liquidità internazionale sono considerevolmente cresciute. Le riserve auree degli Stati Uniti hanno tuttavia registrato, da sole, un incremento di \$799 milioni, soprattutto in seguito a cospicui acquisti dal Fondo monetario internazionale.

Nel 1957, gli altri paesi e le istituzioni internazionali, in complesso, hanno quindi perduto un modesto importo di oro ed i loro averi in oro e dollari a breve scadenza sono aumentati soltanto di \$129 milioni contro \$1.531 milioni nel 1956, avendo le riserve dei singoli paesi registrato un'espansione di \$576 milioni, mentre quelle delle istituzioni internazionali si sono ridotte di \$447 milioni. Inoltre, l'aumento degli averi in oro e dollari all'infuori degli Stati Uniti si è ripartito in modo assai irregolare, dato che a solo cinque paesi - Germania, Venezuela, Canada, Italia e Svizzera - sono affluiti \$1,9 miliardi, mentre il resto del mondo, considerato nel suo complesso, ha sopportato considerevoli perdite di riserve, nonostante il fatto che oltre \$900 milioni siano stati prelevati dal Fondo monetario internazionale. Siccome i cinque paesi, sopra menzionati, possedevano già adeguate riserve nel 1956, l'effetto degli sviluppi verificatisi nel 1957 è stato quello di accentuare la irregolare distribuzione della liquidità internazionale.

Nei primi quattro mesi del 1958, le riserve auree degli Stati Uniti si sono contratte di \$815 milioni e questo importo di oro è affluito principalmente a Belgio, Paesi Bassi e Regno Unito, essendo, durante il suddetto periodo, le riserve di oro e dollari di quest'ultimo paese aumentate di \$641 milioni.

Nel 1957, sul mercato dell'oro di Londra, il prezzo dell'oro in barre è rimasto per lo più al disotto di \$35 per oncia. Soprattutto durante i primi mesi dell'anno, le cospicue vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. e di alcuni paesi dell'Europa occidentale hanno contribuito a deprimere i prezzi. All'inizio del 1958, tuttavia, il prezzo ha superato la parità e, dalla metà di febbraio 1958, si è mantenuto quasi costantemente al di sopra del prezzo alla vendita stabilito dal Sistema di Riserva Federale in \$35,08³/₄. Questo fatto è dovuto soprattutto all'espansione nelle riserve britanniche, sebbene l'assenza di vendite russe abbia praticamente provocato una tendenza

nello stesso senso. Durante il periodo sotto rassegna, i prezzi dell'oro monetato sui mercati europei, invertendo la tendenza del 1956, hanno cessato di crescere e, alla fine del 1957 ed all'inizio del 1958, sono stati, in qualche caso, inferiori a quelli dell'anno precedente.

* * *

Nel 1957, la produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) è valutata a 29,7 milioni di once contro 28,4 milioni di once nel 1956. Questo è stato il quarto anno consecutivo in cui la produzione globale è aumentata e la cifra relativa al 1957 ha superato del 20% quella del 1953. Ancora una volta le miniere sudafricane, la cui produzione ha registrato un incremento di 1,1 milioni di once, hanno contribuito per la maggior parte all'ulteriore espansione nella produzione mondiale. Nel resto del mondo, la produzione è passata da 12,5 a 12,7 milioni di once; le variazioni più importanti, rispetto al 1956, sono state un aumento di circa il 24% nella produzione di Ghana, che così ha raggiunto il livello di 790.000 once, ed

Produzione mondiale di oro.

| Paesi produttori | 1929 | 1940 | 1946 | 1950 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|--|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | peso, in migliaia di once di fino | | | | | | | |
| Unione del Sud Africa . . . | 10.412 | 14.046 | 11.927 | 11.664 | 13.237 | 14.601 | 15.897 | 17.032 |
| Canada | 1.929 | 5.333 | 2.849 | 4.441 | 4.366 | 4.542 | 4.384 | 4.419 |
| Stati Uniti | 2.045 | 4.799 | 1.625 | 2.375 | 1.867 | 1.891 | 1.838 | 1.817 |
| Australia | 427 | 1.644 | 824 | 870 | 1.118 | 1.049 | 1.030 | 1.084 |
| Ghana | 208 | 886 | 886 | 689 | 787 | 688 | 638 | 790 |
| Rhodesia del Sud | 561 | 828 | 545 | 511 | 538 | 525 | 536 | 537 |
| Filippine | 153 | 1.121 | 1 | 334 | 416 | 419 | 406 | 400* |
| Congo belga | 158 | 562 | 332 | 339 | 365 | 370 | 374 | 371 |
| Messico | 655 | 883 | 421 | 408 | 387 | 383 | 350 | 343 |
| Colombia | 137 | 632 | 437 | 379 | 377 | 381 | 438 | 325 |
| Giappone | 335 | 867 | 40 | 156 | 301 | 289 | 295 | 303 |
| Nicaragua ¹ | 12 | 163 | 204 | 230 | 233 | 229 | 216 | 199 |
| India | 364 | 289 | 132 | 197 | 239 | 211 | 209 | 180 |
| Perù | 120 | 281 | 158 | 148 | 147 | 171 | 157 | 150* |
| Brasile ² | 112 | 150 | 140 | 131 | 120 | 110 | 122 | 120* |
| Cile | 33 | 335 | 231 | 192 | 125 | 123 | 94 | 100* |
| Svezia | 35 | 218 | 91 | 79 | 110 | 99 | 96 | 96* |
| Isole Figi | — | 111 | 82 | 103 | 72 | 75 | 67 | 75 |
| Nuova Guinea | 36 | 295 | 1 | 80 | 86 | 74 | 79 | 70* |
| Nuova Zelanda | 120 | 186 | 119 | 77 | 42 | 27 | 26 | 25* |
| Totale | 17.861 | 33.627 | 20.745 | 23.403 | 24.931 | 26.257 | 27.252 | 28.436 |
| Altri paesi ³ | 639 | 3.373 | 955 | 1.297 | 1.169 | 1.243 | 1.148 | 1.264 |
| Produzione mondiale (stima) ⁴ | 18.500 | 37.000 | 21.700 | 24.700 | 26.100 | 27.500 | 28.400 | 29.700* |
| Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino | milioni di dollari S.U. | | | | | | | |
| | 650 ⁵ | 1.295 | 760 | 865 | 915 | 960 | 995 | 1.040 |

¹ Rappresenta il 90% circa del totale delle esportazioni. ² Esclusa la produzione di oro alluvionale, che è minima.
³ Esclusa l'U.R.S.S. ⁴ Al prezzo ufficiale in vigore di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni. ⁵ Stima o cifra provvisoria.

una contrazione di quasi il 26% in quella della Colombia, sicchè essa ammonta ora soltanto a 325.000 onces. Modesti incrementi nella produzione sono stati registrati in Canada e Australia, mentre quella degli Stati Uniti ha subito una riduzione insignificante.

Nell'Unione del Sud Africa, l'aumento nella produzione aurifera va attribuito in parti quasi uguali alle miniere del Transvaal e a quelle dello Stato libero di Orange, mentre, nel 1956, l'espansione di 1,3 milioni di onces era stata realizzata per la massima parte dall'ultimo gruppo. Nel 1957, la maggiore produzione è stata conseguita nonostante che la quantità di minerale trattato si sia ridotta da 67,5 a 66,1 milioni di tonnellate. Ciò è dovuto al fatto che il rendimento in oro per tonnellata di minerale trattato ha superato di circa il 10% quello del 1956. Siccome i costi di produzione sono cresciuti meno del 6%, il risultato è stato che l'utile medio per tonnellata di minerale trattato è aumentato del 22%, superando di poco il massimo postbellico del 1950. I profitti globali hanno quindi raggiunto una nuova "punta" postbellica di £SA 57,8 milioni, che, rispetto al 1956, rappresenta un aumento di £SA 9,3 milioni e rispetto al 1950, uno di £SA 6,3 milioni. L'aumento negli utili si è rispecchiato in un incremento quasi uguale nei dividendi distribuiti dalle compagnie minerarie. Questi sono ammontati a £SA 36,7 milioni, cioè hanno superato del 92% il livello del 1954, quando ebbe inizio l'attuale periodo di espansione nella produzione. Il fatto che, su tutto il periodo, i dividendi siano cresciuti del 92% mentre gli utili complessivi hanno registrato un incremento soltanto del 51%, è stato reso possibile dalla circostanza che l'aliquota di utili assorbiti dalle imposte si è ridotta da circa il 37,5% nel 1954 a circa il 30% nello scorso anno.

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

| Anni | Rendimento per tonnellata trattata | | Costo di produzione | Utile di esercizio | Minerale trattato | Totale utile di esercizio | Imposte | Dividendi |
|------|------------------------------------|-----------|-------------------------|-----------------------|-------------------|---------------------------|---------|-----------|
| | in dwt ¹ | In valore | per tonnellata trattata | milioni di tonnellate | milioni di £SA | | | |
| 1938 | 4,349 | 31s. 0d. | 19s. 3d. | 11s. 9d. | 53,8 | 31,9 | 13,7 | 17,2 |
| 1940 | 4,196 | 35s. 5d. | 20s. 8d. | 14s. 9d. | 64,5 | 47,5 | 24,0 | 20,4 |
| 1945 | 3,997 | 34s. 7d. | 23s. 9d. | 10s. 10d. | 60,9 | 31,9 | 16,5 | 12,5 |
| 1950 | 3,759 | 46s. 11d. | 29s. 7d. | 17s. 4d. | 59,5 | 51,5 | 22,5 | 24,7 |
| 1954 | 4,068 | 50s. 11d. | 38s. 8d. | 12s. 3d. | 62,4 | 38,2 ² | 14,3 | 19,1 |
| 1955 | 4,274 | 53s. 10d. | 40s. 5d. | 13s. 5d. | 66,0 | 44,3 ² | 16,9 | 22,4 |
| 1956 | 4,553 | 57s. 3d. | 42s. 11d. | 14s. 4d. | 67,5 | 48,5 ² | 16,4 | 28,2 |
| 1957 | 5,000 | 62s. 10d. | 45s. 4d. | 17s. 6d. | 66,1 | 57,8 ² | 17,5 | 36,7 |

¹ Un dwt (= pennyweight) è pari a 1,555 grammi e ad un ventesimo di oncia. A \$35 per oncia un dwt di oro equivale a \$1,75.

² Escluse le stime relative agli utili derivanti dalla produzione di uranio che passarono da £SA 8,1 milioni nel 1954, a £SA 17,6 milioni nel 1955, a £SA 24,7 milioni nel 1956 ed a £SA 33,3 milioni nel 1957.

Negli anni recenti, la maggiore quantità di oro ricavata dal minerale trattato ed il concomitante aumento nei profitti sono stati il risultato di due fattori: in primo luogo, l'apertura di nuove miniere, soprattutto nello Stato libero di Orange e, secondariamente, il fatto che, quando i costi di

produzione aumentano, bisogna abbandonare filoni che nelle precedenti condizioni potevano essere sfruttati in maniera redditizia. In molti altri paesi produttori di oro, quest'ultimo fattore, e la mancanza di nuove miniere, hanno provocato il ristagno od il regresso nella produzione aurifera durante gli anni postbellici.

Nell'Unione del Sud Africa, esistono numerose miniere in cui la produzione di oro è scarsamente remunerativa o si è persino risolta in perdite. Ma da questo punto di vista sembra che, nel 1957, la situazione dell'industria sia migliorata. Per esempio, le miniere che hanno lavorato in perdita sono state sette contro nove nell'anno precedente. Se a tale gruppo si aggiungono le miniere il cui utile medio, per tonnellata di minerale trattato, è stato, in quell'anno, inferiore a 4s., i cosiddetti produttori marginali sono stati ventuno contro ventiquattro nel 1956, e hanno contribuito col 22,4% al totale della produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa contro il 27,2% nell'anno precedente.

Sebbene, nel 1957, sei delle sette miniere che hanno prodotto oro in perdita abbiano trattato contemporaneamente oro ed uranio, tutte le miniere, tranne una, con profitti medi fino a 4s. per tonnellata di minerale lavorato, hanno prodotto soltanto oro e molte delle miniere con produzione congiunta di oro e uranio hanno ritratto elevati profitti dalla produzione aurifera. Il risultato è che gli utili medi di tutte le miniere soltanto aurifere sono ammontati a 12s. 3d. per tonnellata di minerale trattato, mentre quelli dei produttori congiunti di oro ed uranio sono stati di 25s. 5d. per tonnellata di minerale trattato.

Nello scorso anno, la riduzione nella quantità globale di minerale trattato è stata accompagnata da una contrazione nella mano d'opera occupata nell'industria. Durante il 1957, il numero medio di lavoratori indigeni occupati nelle miniere è stato, in cifre arrotondate, di 327.700 contro 329.600 nel 1956. La media delle forze lavorative europee è stata di 40.900 contro 42.500 unità.

Nel 1957, nell'Unione del Sud Africa, la produzione di ossido di uranio ha totalizzato 11,4 milioni di libbre rispetto a 8,7 milioni di libbre nell'anno precedente. Si ritiene che i profitti ricavati dalla produzione di uranio dai membri della "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" (alla quale aderiscono tutti i produttori tranne pochissime eccezioni) siano aumentati del 35%, raggiungendo il livello di £SA 33,3 milioni. Come è già stato menzionato, numerosi produttori congiunti di oro ed uranio hanno conseguito cospicui utili dalla sola produzione aurifera e le sei miniere di questo gruppo che, nel 1957, hanno lavorato in perdita, hanno contribuito solo con il 5% all'oro estratto dall'insieme delle miniere e col 10,6% alla produzione aurifera delle miniere di uranio che aderiscono alla "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines".

* * *

L'importo globale dell'oro di nuova produzione che, durante il 1957, è affluito ai mercati, è stato di circa \$1.300 milioni, calcolato sulla base di \$35 per oncia di fino. Di questo ammontare, \$1.040 milioni sono da attribuire alla produzione aurifera (esclusa quella dell'U.R.S.S.) e \$260 milioni alle vendite di oro russo sui mercati europei. L'ultima cifra è necessariamente soltanto una stima, ma si sa di sicuro che, nel 1957, soltanto le vendite di oro russo al Regno Unito sono ammontate a \$200 milioni.* L'oro affluito alle riserve ufficiali (escluse quelle dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale) è valutato a \$740 milioni. Tanto in termini assoluti che relativi, questo aumento supera quello dell'anno precedente e,

Stime dell'"oro scomparso".

| Voci ¹ | 1950 | 1951 | 1952 | 1953 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 |
|--|-------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|
| | milioni di dollari S.U. | | | | | | | |
| Produzione di oro | 865 | 840 | 870 | 865 | 915 | 960 | 995 | 1.040 |
| Vendite dell'U.R.S.S. | — | — | — | 75 | 75 | 75 | 150 | 260 |
| Meno: incremento delle riserve auree ufficiali | -430 | -150 | -310 | -420 | -670 | -660 | -490 | -740 |
| "Oro scomparso" | 435 | 690 | 560 | 520 | 320 | 375 | 655 | 560 |
| Destinato a | | | | | | | | |
| usi industriali | 180 | 140 | 180 | 170 | 190 | 210 | 240 | 250 |
| tesoreggiamento ² | 255 | 550 | 380 | 350 | 130 | 165 | 415 | 310 |

¹ Dai dati relativi alla produzione ed alle variazioni nelle riserve ufficiali di oro sono esclusi l'U.R.S.S. e, dopo il 1951, anche altri paesi dell'Europa orientale. ² Residuo.

in effetti, è il maggiore che, dalla guerra, sia stato registrato da riserve auree ufficiali. L'"oro scomparso" è pertanto stimato a \$560 milioni; calcolando che la domanda di oro per usi industriali sia stata all'incirca dello stesso ordine di grandezza di quello dell'anno precedente, il residuo affluito al tesoreggiamento è stato notevolmente inferiore a quello del 1956.

Nello scorso anno, il fatto più significativo che risulta dalla tabella che precede è certamente l'ulteriore cospicuo incremento nelle vendite di oro dell'U.R.S.S. ai paesi occidentali. Questo sviluppo è indubbiamente da attribuire al fabbisogno eccezionale di divise estere da parte dell'U.R.S.S. e, in più ampia misura, di altri paesi dell'Europa orientale. I dati riportati nella tabella relativi agli importi di oro assorbiti per usi industriali e per il tesoreggiamento sono molto approssimativi. Ma pur prendendoli con la dovuta riserva, risulta chiaramente che, nel 1957, l'oro assorbito dal tesoreggiamento deve essere diminuito. Il fatto è forse da ascrivere alla contrazione nella domanda europea; ad ogni modo, nel periodo sotto rassegna, si è notata una certa stabilità e, in qualche caso, un declino nei prezzi, cal-

* Il dato circa le vendite di oro russo al Regno Unito è stato fornito, nel marzo 1958, dal Cancelliere dello Scacchiere alla Camera dei Comuni. In pari tempo egli ha affermato che, durante il 1957, il Regno Unito ha importato oro per \$840 milioni. Presumendo che l'oro venduto dall'U.R.S.S. al Regno Unito sia realmente entrato nel paese, rimane un ammontare di \$640 milioni per l'oro importato da altri paesi. Confrontando la cifra con la produzione sudafricana che, nel 1956, è stata di \$556 milioni e, nel 1957, di \$596 milioni, ne consegue che, nell'anno scorso, l'afflusso di oro dall'Unione del Sud Africa al Regno Unito si è probabilmente aggirato su \$550 milioni. L'oro importato da altri paesi può quindi essere stimato a \$100 milioni.

colati in dollari, che sono stati quotati sui mercati europei per la maggior parte delle monete d'oro, mentre, durante il 1956, tali prezzi erano notevolmente cresciuti.

Nel periodo sotto rassegna, sul mercato di Londra, la quotazione per l'oro in barre, che si aggirava sul prezzo all'acquisto fissato dal Sistema di Riserva Federale, è passata da \$34,91 $\frac{1}{4}$ a più di \$35,08 $\frac{3}{4}$, cioè ha superato il prezzo ufficiale alla vendita. Nei primi mesi del 1957, i prezzi erano stati sfavorevolmente influenzati dall'andamento della bilancia dei pagamenti di alcuni paesi europei, congiuntamente ad un volume insolitamente ampio di vendite effettuate dall'U.R.S.S. Nel primo trimestre di tale anno, le quotazioni avevano oscillato di uno o due cents S.U., tanto al di sopra che



* Prezzo in sterline dell'oro diviso per il cambio medio fra sterlina e dollaro al momento della "determinazione" quotidiana del prezzo.

al disotto di \$34,90. Nell'aprile, cominciarono a salire, raggiungendo il livello di \$34,94 alla fine di maggio. Il 6 giugno, i prezzi balzarono a \$35,02 e da tale data fino all'inizio di agosto, fluttuarono strettamente intorno a \$35 per oncia di fino, mantenendosi per la maggior parte del tempo al disotto di questo livello. In agosto, le quotazioni ribassarono, seguendo tale tendenza fino a raggiungere il minimo di \$34,94 $\frac{1}{4}$ verso la fine di settembre. A metà ottobre, erano di nuovo quotati alla pari, per poi declinare e fu soltanto l'ultimo giorno dell'anno che raggiunsero ancora una volta il livello di \$35.

Durante la maggior parte del gennaio 1958, le quotazioni si sono mantenute lievemente superiori alla parità e, nell'ultima settimana del mese, ha avuto inizio un nuovo movimento al rialzo che, il 3 febbraio, portava il prezzo ad oltre \$35,08. Successivamente, si è registrato un modesto declino, ma dalla metà del mese, il prezzo è rimasto quasi costantemente al di sopra del prezzo di vendita del Sistema di Riserva Federale e, dalla fine di marzo, sono spesso stati quotati prezzi superiori a \$35,10.

L'elevato livello, che recentemente le quotazioni dell'oro hanno raggiunto sul mercato di Londra, è principalmente da attribuire alla solidità della sterlina. Fra la fine di settembre 1957 e la fine di aprile 1958, le riserve britanniche di oro e dollari sono passate da \$1.850 milioni a \$2.914 milioni. Ne consegue, quindi, che il Regno Unito ha assorbito oro di nuova produzione, soprattutto quello proveniente dall'Unione del Sud Africa, che altrimenti sarebbe stato immesso sul mercato. Aggiungasi che, durante questo periodo, le vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. sono state trascurabili, mentre erano state assai cospicue durante l'inverno 1956-57. Inoltre, i bassi saggi d'interesse in vigore negli Stati Uniti possono avere indotto qualche paese, con la bilancia dei pagamenti attiva, a preferire di accrescere le proprie riserve auree piuttosto che quelle di dollari.

* * *

Si stima che le riserve auree di banche centrali e Tesorerie, nonché quelle delle istituzioni internazionali, esclusi U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale,* siano aumentate di \$740 milioni nel 1957 contro \$490 milioni nel 1956, raggiungendo alla fine del primo anno citato il livello di \$39 miliardi. Una delle ragioni per cui, durante il 1957, una maggiore quantità di oro è affluito alle riserve ufficiali è che, lo scorso anno, l'ammontare di oro trattato sul mercato (tanto quello di nuova produzione, esclusa l'U.R.S.S., quanto quello proveniente dalle vendite russe) è salito a \$1.300 milioni da circa \$1.145 milioni dell'anno precedente. La quantità di oro affluito al tesoreggiamento privato è stata invece inferiore a quella del 1956.

Dalla tabella che segue si possono rilevare alcuni dettagli dei movimenti che, in ciascuno degli ultimi quattro anni, si sono verificati nelle riserve auree mondiali. Sotto un importante aspetto, gli eventi dello scorso anno sono stati una ripetizione di quelli del 1956. Si è registrata un'ulteriore e più notevole espansione (\$799 milioni) nelle riserve auree degli Stati Uniti ed un'altra, più consistente, riduzione (\$540 milioni) in quelle

Variazioni nelle riserve ufficiali di oro.

| Anni | Totale | Stati Uniti | Istituzioni internazionali ¹ | Europa (compreso Regno Unito) | Resto del mondo ² |
|----------------|--------|-------------|---|-------------------------------|------------------------------|
| | | | | | |
| 1954 | + 670 | — 298 | + 41 | + 851 | + 78 |
| 1955 | + 660 | — 40 | + 180 | + 412 | + 108 |
| 1956 | + 490 | + 305 | — 130 | + 380 | — 65 |
| 1957 | + 740 | + 799 | — 540 | + 573 | — 92 |

¹ Fondo Monetario Internazionale, Unione Europea dei Pagamenti e Banca dei Regolamenti Internazionali.

² Esclusi U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale.

* La tabella relativa alle riserve auree a pagina 170 differisce lievemente da quella pubblicata negli anni precedenti, perchè le stime della Riserva Federale, sulle quali essa si basa in ampia misura, sono state rivedute a partire dal dicembre 1951 al fine di escluderne, oltre all'U.R.S.S., anche altri paesi dell'Europa orientale. Le ultime due righe della tabella relativa agli anni 1938, 1945 e 1950 non possono pertanto essere confrontate con quelle degli anni successivi.

delle istituzioni internazionali. I due movimenti furono strettamente connessi dato che, durante il 1957, il totale dell'oro venduto dal Fondo monetario internazionale alla Tesoreria degli Stati Uniti è stato di \$600 milioni, cioè, è ammontato a tre volte l'importo dell'anno precedente. Gli Stati Uniti hanno effettuato acquisti netti di oro da altri paesi per \$172 milioni contro \$80 milioni nel 1956; i principali paesi venditori sono stati Argentina (\$75 milioni), Spagna (\$32 milioni) e Paesi Bassi (\$25 milioni).

Nel 1957, le riserve di oro dei paesi europei, compreso il Regno Unito, sono cresciute di \$573 milioni contro \$380 milioni nell'anno precedente. In misura ancora più ampia di prima, l'incremento delle riserve auree della Germania è stato il fattore che ha predominato su tutti gli altri. In parte, a causa di uno spostamento dai dollari all'oro, esso è ammontato a \$1.048 milioni, cioè a poco meno del doppio dell'espansione registrata nel 1956 (\$574 milioni) e non solo ha superato notevolmente l'aumento complessivo delle riserve auree, sia europee, sia mondiali, ma è stato anche lievemente superiore all'importo della produzione aurifera mondiale, esclusa l'U.R.S.S., quale è stato valutato nel 1957 (\$1.040 milioni).

A prescindere dalla Germania, l'Italia (\$114 milioni) è stato l'unico paese europeo le cui riserve di oro siano aumentate in misura notevole. L'incremento di \$32 milioni nelle riserve dell'Austria, sebbene modesto in cifra assoluta, costituisce tuttavia un'espansione del 50% rispetto alla consistenza alla fine del 1956. D'altra parte, in Europa, il paese che ha registrato le più imponenti perdite di oro è stato la Francia; la riduzione di \$286 milioni nelle sue riserve auree è stata esattamente pari all'importo del prestito in oro che, nel giugno 1957, la Banca di Francia ha accordato al Fondo di stabilizzazione dei cambi per la durata di tre anni. Nel 1957, le riserve auree di Svezia, Paesi Bassi e Regno Unito hanno subito perdite che, però, sono state quasi interamente compensate dall'incremento nei loro averi in dollari.

Per il resto del mondo (esclusi U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale), si ritiene che le riserve auree si siano ridotte di \$92 milioni contro una flessione di \$65 milioni nell'anno precedente. Per i paesi di questo gruppo compresi singolarmente nella tabella a pagina 170, le principali variazioni sono consistite in un ulteriore incremento di \$116 milioni nelle riserve auree del Venezuela e in diminuzioni per \$41 milioni e \$88 milioni nelle riserve auree, rispettivamente, del Congo belga e dell'Argentina.

La riduzione di \$98 milioni nelle riserve auree di "altri paesi", riportata nella penultima riga della tabella a pagina 170, rappresenta la differenza fra la variazione globale verificatasi nelle riserve auree ed i movimenti registrati in quelle dei paesi compresi singolarmente nella tabella. Come viene spiegato in una nota alla tabella, nella stima relativa al totale mondiale delle riserve ufficiali di oro, sono comprese, oltre le riserve dichiarate da tutti i paesi citati, anche certi averi non pubblicati, nonché le stime delle riserve ufficiali dei paesi che non le comunicano al Sistema di Riserva Federale. Sono le variazioni in queste due ultime voci che sono riflesse nella contrazione di \$98 milioni nelle riserve ufficiali di oro degli "altri paesi".

Riserve auree di banche centrali e tesorerie
(comprese le istituzioni internazionali).

| Paesi od istituzioni | Fine | | | | | | Variazioni durante il 1957 |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|
| | 1938 | 1945 | 1950 | 1955 | 1956 | 1957 | |
| | milioni di dollari S. U. | | | | | | |
| Paesi europei | | | | | | | |
| Germania | 29 ¹ | 0 | 0 | 920 | 1.494 | 2.542 | + 1.048 |
| Italia | 193 | 24 | 256 | 352 | 338 | 452 | + 114 |
| Svizzera | 701 | 1.342 | 1.470 | 1.597 | 1.678 | 1.718 | + 42 |
| Austria | 88 ² | 0 | 50 | 65 | 65 | 97 | + 32 |
| Portogallo | 86 | 433 ³ | 192 | 428 | 448 | 461 | + 13 |
| Grecia | 27 | 26 | 2 | 11 | 9 | 13 | + 4 |
| Danimarca | 53 | 38 | 31 | 31 | 31 | 31 | 0 |
| Finlandia | 26 | 3 | 12 | 35 | 35 | 35 | 0 |
| Islanda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| Irlanda | 10 | 17 | 17 | 18 | 18 | 18 | 0 |
| Turchia | 29 | 241 | 150 | 144 | 144 | 144 | 0 |
| Norvegia | 84 | 80 | 50 | 45 | 50 | 45 | - 5 |
| Belgio | 780 | 733 | 587 | 929 | 928 | 913 | - 15 |
| Spagna | 525 ⁴ | 110 | 110 | 116 | 116 | 89 | - 27 |
| Svezia | 321 | 482 | 90 | 276 | 266 | 219 | - 47 |
| Paesi Bassi | 998 | 270 | 311 | 865 | 844 | 744 | - 100 |
| Regno Unito ⁵ | 2.877 | 1.980 | 2.900 | 2.050 | 1.800 | 1.600 | - 200 |
| Francia | 2.757 | 1.550 | 523 ⁶ | 861 ⁶ | 861 ⁶ | 575 ⁶ | - 286 |
| Altri paesi | | | | | | | |
| Stati Uniti | 14.592 | 20.083 | 22.820 | 21.753 | 22.058 | 22.857 | + 799 |
| Venezuela | 54 | 202 | 373 | 403 | 603 | 719 | + 116 |
| Australia | 6 | 53 | 88 | 144 | 107 | 126 | + 19 |
| Libano | — | 2 | 20 | 74 | 77 | 91 | + 14 |
| Messico | 29 | 294 | 208 | 142 | 167 | 180 | + 13 |
| El Salvador | 7 | 13 | 23 | 28 | 28 | 31 | + 3 |
| Canada | 192 | 361 | 590 | 1.141 | 1.113 | 1.115 | + 2 |
| Bolivia | 3 | 22 | 23 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| Brasile | 32 | 354 | 317 | 323 | 324 | 324 | 0 |
| Cuba | 1 | 191 | 271 | 136 | 136 | 136 | 0 |
| Ecuador | 3 | 21 | 19 | 23 | 22 | 22 | 0 |
| Egitto | 55 | 53 | 97 | 174 | 188 | 188 | 0 |
| Guatemala | 7 | 29 | 27 | 27 | 27 | 27 | 0 |
| India | 274 | 274 | 247 | 247 | 247 | 247 | 0 |
| Iran | 26 | 131 | 140 | 138 | 138 | 138 | 0 |
| Giappone | 230 | 125 | 128 | 128 | 128 | 128 | 0 |
| Nuova Zelanda | 23 | 23 | 29 | 33 | 33 | 33 | 0 |
| Pakistan | — | — | 27 | 48 | 49 | 49 | 0 |
| Tailandia | — | 86 | 118 | 112 | 112 | 112 | 0 |
| Cile | 30 | 82 | 40 | 44 | 46 | 40 | - 6 |
| Indonesia | 80 | 201 ⁷ | 209 | 81 | 45 | 39 | - 6 |
| Uruguay | 73 | 195 | 236 | 216 | 186 | 180 | - 6 |
| Perù | 20 | 28 | 31 | 35 | 35 | 28 | - 7 |
| Unione del Sud Africa | 220 | 914 | 187 | 212 | 224 | 217 | - 7 |
| Congo belga | 6 | 16 | 23 | 116 | 122 | 81 | - 41 |
| Argentina | 431 | 1.197 | 216 | 371 | 214 | 126 | - 88 |
| Istituzioni internazionali | | | | | | | |
| U.E.P. | — | — | — | 244 | 268 | 254 | - 14 |
| B.R.I. | 14 | 39 | 167 | 217 | 179 | 165 | - 14 |
| F.M.I. | — | — | 1.494 | 1.808 | 1.692 | 1.180 | - 512 |
| Totale | 25.993 | 32.321 | 34.930 | 37.162 | 37.693 | 38.531 | + 838 |
| Altri paesi (escl. U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale) | 427 ⁸ | 1.449 ⁸ | 880 ⁸ | 558 | 517 | 419 | - 98 |
| Stime complessive (escl. U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale) ⁹ | 26.420⁹ | 33.770⁹ | 35.810⁹ | 37.720 | 38.210 | 38.950 | + 740 |

¹ Germania prebellica. ² Principio di marzo 1938. ³ Fine del 1946. ⁴ Aprile 1938. ⁵ A partire dal 1945, stime del Tesoro americano e del Consiglio del Sistema di Riserva Federale. ⁶ Soltanto le riserve dichiarate della Banca di Francia. ⁷ Marzo 1946. ⁸ Per il 1938 stime del Fondo monetario internazionale e per gli anni successivi stime del Sistema di Riserva Federale. Compreso le riserve auree dichiarate, quelle non dichiarate detenute dalle banche centrali e tesorerie statali e stime ufficiali dei paesi che non le comunicano. ⁹ Compresi i paesi dell'Europa orientale, all'infuori dell'U.R.S.S.

Durante i primi mesi del 1958, il movimento ascendente delle riserve auree degli Stati Uniti si è invertito. Nel primo trimestre dell'anno, le riserve americane sono diminuite di \$370 milioni; contemporaneamente, l'oro in custodia presso le banche di Riserva Federale per conto di altri paesi e di istituzioni internazionali sono aumentate di \$457 milioni. In aprile, tale movimento è andato intensificandosi; le riserve auree degli Stati Uniti si sono ridotte ulteriormente di \$445 milioni e, alla fine di quel mese, l'oro in custodia è cresciuto di \$472 milioni, toccando il livello di \$6.951 milioni. Durante il primo trimestre del 1958, le riserve di oro del Regno Unito hanno registrato un incremento di \$497 milioni e quelle del Belgio e dei Paesi Bassi, rispettivamente, di \$85 milioni e \$103 milioni.

Si valuta che, nel 1957, gli averi in oro e dollari a breve scadenza dei paesi all'infuori degli Stati Uniti (e delle istituzioni internazionali) siano aumentati di \$129 milioni, per cui alla fine dell'anno avevano raggiunto il livello di \$31,2 miliardi. Tale importo è il risultato di una perdita di \$447 milioni da parte delle istituzioni internazionali e di un aumento di \$576 milioni nelle riserve dei paesi all'infuori degli Stati Uniti. Riprodurre semplicemente il movimento generale registrato durante l'anno potrebbe tuttavia indurre in errore: di fatto, le riserve sono diminuite di \$425 milioni nel primo trimestre e sono aumentate, in ciascuno dei tre trimestri successivi, rispettivamente, di \$175 milioni, \$47 milioni e \$332 milioni.

Gli averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. con scadenza superiore ad un anno che, nel 1956, si erano ridotti di \$135 milioni, lo scorso anno hanno subito un'ulteriore perdita di \$42 milioni, sicchè sono scesi al totale di \$1.452 milioni. Tenendo conto di questi averi, le riserve di oro e dollari sono cresciuti di \$87 milioni e, alla fine dell'anno, ammontavano a \$32,7 miliardi. Le principali variazioni registrate negli averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. sono costituite da una riduzione di \$169 milioni in quelle delle istituzioni internazionali e da un incremento di \$89 milioni in quelle del Canada. Il portafoglio dei paesi continentali dell'Europa occidentale si è accresciuto di \$32 milioni e quello dei paesi appartenenti all'area della sterlina di \$21 milioni; gli averi dei paesi dell'America latina sono invece diminuiti di \$14 milioni.

Per le istituzioni internazionali - la più importante delle quali, sotto questo aspetto, è il Fondo monetario internazionale - il 1957 è stato il secondo anno consecutivo nel quale i loro averi in oro e dollari si sono ridotti e le loro perdite (compresi gli averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U.) sono di fatto ammontate a \$616 milioni contro \$475 milioni nel 1956.

Per quanto riguarda i paesi all'infuori degli Stati Uniti, i movimenti nelle riserve sono stati, sotto molti aspetti, assai diversi da quelli registrati nel 1956. In primo luogo, l'aumento globale delle riserve è stato modesto in sé e molto inferiore a quello dell'anno precedente. Secondariamente, fuori d'Europa, pochissimi paesi hanno accresciuto le loro riserve di oro e dollari; in Europa, inoltre, i maggiori incrementi sono affluiti agli stessi paesi del-

**Riserve di oro ed averi in dollari a breve scadenza
di paesi all'infuori degli Stati Uniti¹**
(comprese le Istituzioni internazionali).

| Aree e paesi | Averi alla fine del | | | Variazione durante il | |
|---|---------------------|--------------------|------------------|-----------------------|--------------|
| | 1955 | 1956 | 1957 | 1956 | 1957 |
| millioni di dollari S.U. | | | | | |
| Paesi continentali dell'Europa occidentale | | | | | |
| Austria | 326 | 361 | 446 | + 35 | + 85 |
| Belgio-Lussemburgo ² | 1.201 | 1.227 | 1.182 | + 26 | - 45 |
| Danimarca | 91 | 96 | 143 | + 5 | + 47 |
| Finlandia | 84 | 88 | 100 | + 4 | + 12 |
| Francia ³ | 1.957 ³ | 1.505 ³ | 947 ³ | 452 | - 558 |
| Germania | 2.374 | 3.329 | 4.099 | + 955 | + 770 |
| Grecia | 187 | 187 | 167 | 0 | - 20 |
| Italia | 1.137 | 1.268 | 1.531 | + 131 | + 263 |
| Norvegia | 127 | 117 | 138 | - 10 | + 21 |
| Paesi Bassi ³ | 1.100 | 1.071 | 1.044 | - 29 | - 27 |
| Portogallo ² | 601 | 628 | 651 | + 27 | + 23 |
| Spagna ² | 221 | 160 | 115 | - 61 | - 45 |
| Svezia | 429 | 493 | 478 | + 54 | - 5 |
| Svizzera | 2.354 | 2.512 | 2.683 | + 158 | + 171 |
| Turchia | 153 | 164 | 162 | + 11 | - 2 |
| Altri averi ⁴ | 672 | 917 | 850 | + 45 | - 67 |
| Totale | 13.214 | 14.113 | 14.736 | + 899 | + 623 |
| Area della sterlina | | | | | |
| Regno Unito ⁵ | 2.600 | 2.812 | 2.875 | + 212 | + 63 |
| Dipendenze del Regno Unito | 84 | 103 | 104 | + 19 | + 1 |
| Australia | 219 | 191 | 211 | - 28 | + 20 |
| India | 320 | 323 | 329 | + 3 | + 6 |
| Unione del Sud Africa | 265 | 277 | 255 | + 12 | - 22 |
| Resto dell'area della sterlina | 214 | 228 | 224 | + 14 | - 4 |
| Totale | 3.702 | 3.934 | 3.998 | + 232 | + 64 |
| Canada | 2.173 | 2.629 | 2.738 | + 456 | + 109 |
| America latina | 3.789 | 4.113 | 4.347 | + 324 | + 234 |
| Asia | 2.616 | 2.795 | 2.318 | + 179 | - 477 |
| Altri paesi ⁶ | 381 | 367 | 390 | - 14 | + 23 |
| Totale | 25.875 | 27.951 | 28.527 | + 2.076 | + 576 |
| Istituzioni Internazionali ⁷ | 3.689 | 3.144 | 2.697 | - 545 | - 447 |
| Totale complessivo | 29.564 | 31.095 | 31.224 | + 1.531 | + 129 |

¹ Gli averi in dollari a breve termine rappresentano depositi, obbligazioni del governo S.U. con scadenza fino ad un anno ed altre attività a breve scadenza. Essi comprendono i saldi privati ed ufficiali dichiarati da alcune banche degli Stati Uniti.

² Comprende le dipendenze.

³ Comprende soltanto le riserve auree della Banca di Francia e delle dipendenze francesi.

⁴ 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.

⁵ Averii in oro e dollari S.U. dichiarati dal governo britannico.

⁶ Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S. e degli altri paesi dell'Europa orientale.

⁷ Comprende la Banca Internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, il Fondo monetario Internazionale, le Nazioni Unite ed altre organizzazioni internazionali. Esclude la Banca dei Regolamenti Internazionali e l'Unione europea dei pagamenti che sono comprese nella voce "Altri averi".

l'anno precedente, le cui riserve potevano già considerarsi sufficienti nel 1956. In terzo luogo, l'aumento di \$576 milioni negli averi in oro e dollari a breve scadenza di paesi all'infuori degli Stati Uniti è stato assai inferiore all'importo di \$913 milioni che tali paesi hanno prelevato dal Fondo monetario internazionale.

Nei paesi continentali dell'Europa occidentale, gli averi in oro e dollari a breve scadenza hanno subito un incremento di \$623 milioni. Le sole riserve della Germania, peraltro, sono cresciute di \$770 milioni. Sebbene gli averi in oro e dollari della Repubblica federale siano aumentati un po' meno che nel 1956, l'incremento ha ancora una volta superato quello dell'Europa occidentale nel suo complesso. Gli altri paesi dell'Europa occidentale, le cui riserve hanno registrato sensibili espansioni sono stati, come nel 1956, Italia (\$263 milioni) e Svizzera (\$171 milioni). Insieme, questi tre paesi hanno aumentato i loro averi in oro e dollari di \$1.204 milioni.

D'altra parte, in Europa, la più forte emorragia nelle riserve è stata di nuovo sopportata dalla Francia (\$558 milioni). Praticamente, l'intera perdita è stata sostenuta durante la prima metà dell'anno, mentre nel secondo semestre è ammontata soltanto a \$49 milioni. Fra gli altri paesi che hanno sostenuto perdite vanno ricordati Spagna (\$45 milioni), Belgio-Lussemburgo (\$45 milioni), Paesi Bassi (\$27 milioni) e Grecia (\$20 milioni).

Gli averi in oro e dollari dei paesi dell'area della sterlina sono cresciuti soltanto di \$64 milioni contro \$232 milioni nel 1956, nonostante che, nel 1957, alle riserve siano affluiti fondi speciali in misura superiore che nell'anno precedente. Nel 1956, il Regno Unito aveva prelevato dal Fondo monetario internazionale l'importo di \$561 milioni; lo scorso anno, il Regno Unito ha ricevuto dall'Export-Import Bank un prestito di \$250 milioni e, inoltre, ha acquistato dall'India \$200 milioni che questo paese aveva prelevato dal Fondo monetario internazionale. In aggiunta, sono entrati a far parte delle riserve della banca centrale \$104 milioni, costituiti dagli interessi dovuti dal Regno Unito, per il 1956, sui più importanti prestiti postbellici concessi da Stati Uniti e Canada e che, alla fine di tale anno, erano stati temporaneamente accantonati in un conto speciale in attesa di ottenere dai due governi l'autorizzazione di poterne differire il rimborso. Infine, sia il versamento degli interessi, sia le quote dei prestiti da rimborsare nel 1957, ammontanti complessivamente a \$176 milioni, sono pure stati differiti. Senza tutti questi fattori, quindi, nel 1957, gli averi britannici in oro e dollari a breve termine sarebbero diminuiti di \$667 milioni. In effetti, soltanto nel terzo trimestre, durante il periodo di acuta tensione sui mercati dei cambi, essi diminuirono di \$387 milioni (\$471 milioni, tenendo conto degli averi in obbligazioni governative ed altri titoli S.U. con scadenza a più di un anno). Durante gli ultimi tre mesi dell'anno, la perdita sopportata il trimestre precedente è stata recuperata quasi interamente con l'aiuto del già menzionato differimento del rimborso dei debiti.

Nell'incremento di \$234 milioni, registrato dalle riserve dei paesi dell'America latina, è compreso un aumento di non meno di \$490 milioni

nelle riserve del Venezuela. L'afflusso si è verificato soprattutto nel secondo trimestre dell'anno, come risultato di un'entrata di ingenti capitali provenienti dagli Stati Uniti in connessione con gli investimenti effettuati nell'industria petrolifera. Negli altri paesi dell'America latina sono state sostenute perdite da Argentina (\$97 milioni), Brasile (\$93 milioni), Cile (\$22 milioni), Messico (\$45 milioni), Perù (\$31 milioni) ed Uruguay (\$24 milioni).

La riduzione di \$477 milioni nelle riserve auree e negli averi in dollari dei paesi asiatici è da attribuire soprattutto ad un declino di \$437 milioni nelle riserve del Giappone; la perdita è stata sopportata quasi integralmente nella prima metà dell'anno, mentre nell'ultimo trimestre si è registrato persino un modesto aumento (\$10 milioni). In Asia hanno pure subito perdite la Repubblica delle Filippine (\$113 milioni) e l'Indonesia (\$41 milioni).

Non si dispone ancora dei dati completi sulle variazioni che, durante il primo trimestre del 1958, si sono verificate nelle riserve monetarie. Dai dati finora pubblicati si può tuttavia rilevare che i paesi produttori di materie prime hanno sofferto ulteriori perdite nelle riserve, mentre i paesi industriali hanno registrato aumenti corrispondenti. Nell'Europa occidentale, i paesi che, durante questo periodo, hanno aumentato le proprie riserve sono soprattutto quelli le cui posizioni verso l'estero si sono trovate sottoposte a pressione nel corso del 1957. In particolare, le riserve ufficiali in oro e dollari del Regno Unito che, nell'ultimo trimestre del 1957, erano cresciute di \$423 milioni, nei primi quattro mesi del 1958, sono aumentate ulteriormente di \$641 milioni. L'inversione nella tendenza dei movimenti anormali che si erano verificati nelle riserve durante la scorsa estate, ebbe inizio nell'ultimo trimestre del 1957; essa cominciò a dar segni di indebolimento a partire dal marzo 1958, quando la Germania registrò di nuovo un cospicuo incremento nelle sue riserve e la Francia dovette sopportare un altro considerevole assottigliamento delle proprie. In Germania, le riserve monetarie, che si erano ridotte nell'ultimo trimestre del 1957 per l'importo di \$157 milioni, sono diminuite di altri \$70 milioni durante il gennaio ed il febbraio 1958. Nel marzo hanno tuttavia subito un incremento di \$57 milioni e, nell'aprile, di \$86 milioni. In Francia è accaduto press'a poco l'opposto; secondo i dati pubblicati dal Consiglio nazionale del credito, durante il primo trimestre del 1958, le riserve sono migliorate di \$24 milioni. Questo aumento ammontava peraltro a meno della metà dell'importo di \$65 milioni prelevato dal Fondo monetario internazionale; in aggiunta, dall'inizio dell'anno, il paese sta accumulando crescenti disavanzi mensili verso l'estero. Nell'Unione europea dei pagamenti, per esempio, la posizione debitoria della Francia è passata da meno di \$20 milioni nel dicembre 1957 ad oltre \$50 milioni nel marzo ed aprile 1958.

Dalla seguente tabella è possibile farsi un quadro delle principali caratteristiche che, negli ultimi sei anni, hanno contrassegnato la ripartizione degli incrementi nelle riserve di oro e dollari. Dell'aumento globale di \$9,7 miliardi, registrato durante tale periodo nelle riserve dei paesi all'estero degli Stati Uniti e delle istituzioni internazionali, non meno di \$7,4 miliardi, ossia circa il 76%, è affluito ai singoli paesi riportati nella

Variazioni nelle riserve auree e negli averi in dollari.*

| Paesi | 1952 | 1953 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | Totale |
|--------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | milioni di dollari S. U. | | | | | | |
| Germania | + 257 | + 534 | + 774 | + 383 | + 961 | + 770 | + 3.679 |
| Venezuela | + 75 | + 76 | + 3 | + 71 | + 390 | + 489 | + 1.104 |
| Canadà | + 370 | - 108 | + 190 | - 99 | + 386 | + 198 | + 937 |
| Italia | + 22 | + 156 | + 114 | + 204 | + 131 | + 263 | + 890 |
| Svizzera | + 83 | + 75 | + 49 | + 175 | + 245 | + 168 | + 795 |
| Totale | + 807 | + 733 | + 1.130 | + 734 | + 2.113 | + 1.888 | + 7.405 |
| Resto del mondo | + 685 | + 1.878 | + 1.086 | + 1.168 | - 717 | - 1.801 | + 2.299 |
| Totale generale* | + 1.492 | + 2.611 | + 2.216 | + 1.902 | + 1.396 | + 87 | + 9.704 |

* Compresa le istituzioni internazionali, ma escluso l'oro detenuto da Stati Uniti, U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale. Le riserve in dollari comprendono tanto le attività a breve scadenza riportate nella tabella a pagina 172, quanto gli averi in obbligazioni ed altri titoli S.U. a termine più lungo.

tabella. L'aliquota spettante alla sola Germania ammonta al 38% dell'incremento complessivo. Inoltre, mentre le riserve dei cinque paesi, considerati come gruppo, sono cresciute considerevolmente in ciascuno degli anni sotto rassegna (e ciò che è vero per essi come gruppo vale anche per ciascuno di essi separatamente, tranne che per il Canadà), durante gli anni 1952-55, le riserve del resto del mondo sono anch'esse aumentate e nel 1953 e 1955 sono cresciute più di quelle dei cinque paesi. Ma tale situazione è mutata completamente nel 1956 e più ancora nel 1957. Le riserve dei cinque paesi sono aumentate più rapidamente di prima, mentre in pari tempo il resto del mondo ha dovuto sostenere perdite cospicue. Di fatto, nel 1957, aumenti e riduzioni dei due gruppi all'incirca si compensano. Al problema del rallentamento nell'accumulazione delle riserve da parte dei paesi all'infuori degli Stati Uniti, si è quindi venuto ad aggiungere quello della irregolare ripartizione delle stesse all'interno del gruppo.

Nel 1957, gli impegni del Regno Unito verso altri paesi (esclusi quelli verso organizzazioni internazionali) si sono ridotti di £154 milioni, cioè, sono diminuiti quasi nella stessa misura dell'anno precedente. Ma, in contrasto col 1956, nello scorso anno sono stati soprattutto i paesi appartenenti all'area della sterlina che hanno attinto ai propri saldi.

Nel 1957, i saldi detenuti fuori dell'area della sterlina sono cresciuti di £3 milioni contro una riduzione di £132 milioni nel 1956. Tale equilibrio è stato il risultato di un'ulteriore flessione di £59 milioni nei saldi detenuti da "altri" paesi non appartenenti all'area della sterlina, compensata da un incremento di £65 milioni nei saldi detenuti dai paesi O.E.C.E. Fra gli "altri" paesi non appartenenti all'area della sterlina, le riserve detenute dalla banca centrale dell'Egitto sono diminuite di £20 milioni. Il miglioramento nei saldi detenuti dai paesi O.E.C.E. è stato registrato quasi per intero nella seconda metà dell'anno, avendo la Germania, principalmente nel terzo trimestre, effettuato un deposito speciale di £75 milioni presso la Banca d'Inghilterra per futuri pagamenti di debiti. Conseguentemente, nello scorso anno, senza questa operazione, i saldi detenuti da paesi non appartenenti all'area della sterlina sarebbero ancora una volta diminuiti.

Regno Unito: Saldi in sterline.¹

| Fine | Paesi non appartenenti all'area della sterlina | | | | | Paesi appartenenti all'area della sterlina ² | | | Totale complessivo |
|---------------------|--|---------------------------------------|----------------|-------------|--------|---|-------------|--------|--------------------|
| | Area del dollaro | Altri paesi dell'emisfero occidentale | Paesi O.E.C.E. | Altri paesi | Totale | Colonie britanniche | Altri paesi | Totale | |
| milioni di sterline | | | | | | | | | |
| 1945 | 34 | 163 | 412 | 623 | 1.232 | . | . | 2.462 | 3.694 |
| 1951 | 38 | 57 | 409 | 514 | 1.018 | . | . | 2.791 | 3.809 |
| 1952 | 34 | 6 | 239 | 398 | 677 | . | . | 2.542 | 3.219 |
| 1953 | 62 | 40 | 223 | 370 | 695 | . | . | 2.798 | 3.493 |
| 1954 | 87 | 8 | 244 | 430 | 779 | 840 | 2.084 | 2.924 | 3.703 |
| 1955 | 58 | 9 | 213 | 417 | 697 | 844 | 2.035 | 2.879 | 3.576 |
| 1956 | 37 | 32 | 193 | 303 | 565 | 870 | 1.986 | 2.856 | 3.421 |
| 1957 | 35 | 31 | 258 | 244 | 568 | 882 | 1.817 | 2.699 | 3.267 |

¹ Esclusi i saldi in sterline di organizzazioni non territoriali (soprattutto il Fondo monetario internazionale) che, alla fine del 1957, ammontavano a £645 milioni. ² Dati analitici sulla ripartizione dei saldi in sterline fra i due gruppi di paesi dell'area della sterlina, come sono attualmente costituiti, sono disponibili soltanto a partire dalla fine del 1954. Ciò perchè nel 1957 Ghana e la Malesia hanno cessato di essere colonie.

Nell'esaminare la situazione dei paesi appartenenti all'area della sterlina, si constata che, nel primo trimestre del 1957, i loro saldi sono aumentati di £69 milioni, per ridursi di £226 milioni nella seconda metà dell'anno. Il sensibile contrasto è in parte dovuto al prelievo di \$200 milioni dal Fondo monetario internazionale effettuato dall'India durante i primi mesi dell'anno; l'importo venne ceduto al Fondo britannico di stabilizzazione dei cambi e la sua contropartita (£71 milioni) afflucò ai saldi in sterline detenuti dall'India. I dati relativi alle riserve pubblicati da singoli paesi dell'area della sterlina mettono in rilievo che, durante la prima metà del 1957, le maggiori variazioni sono state registrate in Australia, paese nel quale gli averi netti in divise estere detenuti dalla Banca del Commonwealth e dalle banche commerciali sono aumentati di £110 milioni e, in India, dove i saldi in sterline della Reserve Bank si sono ridotti di £57 milioni.

La cospicua riduzione registrata nella seconda metà dell'anno, è da imputare in ampia misura ad un ulteriore peggioramento della posizione dell'India. I saldi in sterline detenuti dalla Reserve Bank si sono ulteriormente ridotti di £117 milioni, toccando alla fine dell'anno l'importo globale di £223 milioni. Per i due anni 1956-57, la perdita è stata di £328 milioni, tenuto conto della contropartita in sterline del prelievo effettuato dal Fondo.

L'incremento nei saldi detenuti dall'Australia è andato diminuendo verso la fine dell'anno. D'altra parte, gli averi in sterline della Reserve Bank della Nuova Zelanda, che erano passati da £57 milioni a £83 milioni nella prima metà dell'anno, sono caduti rapidamente a £37 milioni alla fine dell'anno, per toccare il livello di £26 milioni alla fine di febbraio 1958. Nell'Unione del Sud Africa, le riserve monetarie della Reserve Bank sono diminuite di £17 milioni nel secondo semestre dell'anno.

Per il secondo anno consecutivo, il Fondo monetario internazionale ha svolto un'attività senza precedenti. Venti paesi membri hanno effettuato

Fondo monetario internazionale: Operazioni valutarie ed accordi speciali.

| Anno o periodo | Prelevi | Rimborsi ¹ | Prelevi netti ² | Accordi speciali | | |
|-------------------------|---------|-----------------------|----------------------------|--------------------|----------------------------|-----------------------------------|
| | | | | importi concordati | di cui prelevati o scaduti | consistenza a fine periodo o anno |
| milioni di dollari S.U. | | | | | | |
| 1947-49 . . . | 777,2 | 19,7 | 757,5 | — | — | — |
| 1950-52 . . . | 119,7 | 199,6 | — 79,9 | 55,0 | — | 55,0 |
| 1953-55 . . . | 319,5 | 762,8 | — 443,3 | 62,5 | 55,0 | 62,5 |
| 1956 | 692,6 | 113,3 | 579,3 | 1.077,2 | 22,4 | 1.117,3 |
| 1957 | 977,0 | 63,9 | 913,1 | 193,1 | 430,1 | 670,3 |
| Totale | 2.886,0 | 1.159,3 | 1.726,7 | 1.377,8 | 507,5 | 870,3 |

¹ Riacquisti e prelevi effettuati da altri paesi. ² Prelevi meno rimborsi.

prelevi per l'importo globale di \$977 milioni e dieci hanno riacquisitato valuta nazionale per \$64 milioni. I prelevi netti sono quindi ammontati a \$913 milioni contro \$579 milioni nel 1956.

Del totale di \$913 milioni, \$412 milioni sono stati prelevati da paesi europei, \$325 milioni da paesi asiatici, \$157 milioni da paesi dell'America latina e \$19 milioni da altri paesi. I più cospicui prelevi sono stati effettuati da Francia (\$263 milioni) ed India (\$200 milioni). Altri prelevi cospicui sono stati compiuti da Giappone (\$125 milioni), Argentina (\$75 milioni), Paesi Bassi (\$69 milioni), Belgio (\$50 milioni), Brasile (\$38 milioni) e Danimarca (\$34 milioni). Ad eccezione del Belgio (che ha eseguito il prelievo non per ragioni connesse alla propria bilancia dei pagamenti), dei Paesi Bassi e della Danimarca, tutti i principali paesi che, nel 1957, sono ricorsi al Fondo, hanno ciò nonostante sopportato ingenti perdite nelle riserve.

Alla fine del 1957, gli averi in oro e valute convertibili detenuti dal Fondo ammontavano a \$2.528 milioni contro \$3.381 milioni nell'anno precedente. Durante l'anno, gli accordi speciali non utilizzati hanno registrato una diminuzione da \$1.117 milioni a \$870 milioni. Il maggiore accordo speciale concluso dal Fondo resta tutt'ora quello per \$739 milioni, stipulato col Regno Unito nel dicembre 1956. Nel gennaio 1958, il Fondo ha concluso un accordo speciale con la Francia per l'ammontare di \$131 milioni, che alla fine di marzo era stato utilizzato nella misura di \$65 milioni.

Nei mesi recenti, la situazione della liquidità internazionale è stata oggetto di crescente attenzione e discussione. Nel suo discorso del bilancio, tenuto il 15 aprile 1958, il Cancelliere dello Scacchiere ha dichiarato: "Ritengo che il problema della liquidità mondiale, nonchè quello di assicurare al commercio del mondo libero una base il più possibile solida, stiano assumendo una crescente importanza ed urgenza. Può darsi che la migliore soluzione consista nella continua espansione di istituzioni, quali il Fondo monetario internazionale e la Banca internazionale di ricostruzione e sviluppo. Una simile soluzione richiede ovviamente la buona volontà e l'assistenza dei principali paesi creditori".

Riserve di oro, dollari e sterline e volume del commercio mondiale.

| Voci | 1938 | 1948 | 1951 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957* |
|---|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | miliardi di dollari S.U. | | | | | | |
| Riserve di oro e dollari dei paesi all'infuori di Stati Uniti e delle istituzioni internazionall. | 13,4 | 17,9 | 22,1 | 29,3 | 31,2 | 32,6 | 32,7 |
| Riserve auree degli Stati Uniti . . . | 14,5 | 24,4 | 22,9 | 21,8 | 21,8 | 22,1 | 22,9 |
| Totale dei saldi in sterline, compresi quelli di istituzioni internazionali. | 2,8 | 15,4 | 12,3 | 11,7 | 11,3 | 11,5 | 11,0 |
| Totale delle riserve | 30,7 | 57,7 | 57,3 | 62,8 | 64,3 | 66,2 | 66,6 |
| Volume del commercio mondiale. . . | 44,4 | 114,1 | 157,9 | 157,3 | 173,3 | 191,7 | 207,1 |
| Riserve in percento del commercio. | 69,1 | 50,6 | 36,3 | 39,9 | 37,1 | 34,5 | 32,2 |
| Totale delle riserve meno riserve auree degli Stati Uniti | 16,2 | 33,3 | 34,4 | 41,0 | 42,5 | 44,1 | 43,7 |
| Volume del commercio mondiale, esclusi gli Stati Uniti | 38,8 | 93,4 | 131,0 | 131,1 | 145,3 | 158,8 | 172,1 |
| Riserve in percento del commercio, esclusi gli Stati Uniti | 41,8 | 35,7 | 26,3 | 31,3 | 29,2 | 27,8 | 25,4 |

* Dati provvisori. Nota: I dati relativi alle riserve si riferiscono tutti alla consistenza di fine anno.

Riesce difficile illustrare il problema con statistiche, perchè è impossibile determinare esattamente la consistenza della liquidità internazionale in un determinato momento. La tabella che precede pone a raffronto, per un certo numero di anni che risalgono fino al 1938, il totale delle riserve auree, degli averi in dollari e dei saldi in sterline detenuti da tutti i paesi (esclusi l'U.R.S.S. e gli altri paesi dell'Europa orientale), nonchè dalle istituzioni finanziarie internazionali, con il volume del commercio mondiale.

Nella sesta riga della tabella sono riportate le riserve in percento del commercio annuo. La flessione nell'aliquota, registrata fra il 1938 ed il 1948, sarebbe stata assai maggiore senza l'aumento nei saldi in sterline provocato dalla guerra. (Nel 1948, il volume del commercio mondiale era risalito al livello, piuttosto basso, del 1938.) L'incremento nella liquidità mondiale fu di natura occasionale e non si sarebbe verificata senza le speciali condizioni create dalla guerra. Sebbene nel 1948 (e per un certo numero di anni successivi) la sterlina quale mezzo di pagamento internazionale sia stata di utilità piuttosto limitata per i paesi non appartenenti all'area di tale moneta, alla fine di quell'anno, i paesi dell'area della sterlina - i cui pagamenti reciproci godettero, salvo qualche eccezione, di una notevole libertà - detenevano saldi in sterline per \$9,5 miliardi.

Nel 1951, il rapporto fra riserve e commercio diminuì sensibilmente, a causa soprattutto del considerevole aumento nei prezzi verificatosi in tale epoca. Durante gli anni 1952-54, la percentuale aumentò di nuovo, per flettersi ancora, a partire dal 1955, fino a toccare l'attuale livello, che è il più basso dalla guerra. Nell'ultima riga della tabella sono riportate le riserve in percento del commercio mondiale, esclusi gli Stati Uniti. Alcune delle osservazioni esposte più sopra sono valide anche in questo caso, ma, negli anni recenti, gli sviluppi sono stati più favorevoli che per il mondo nel suo complesso, dato che la cifra per il 1957 è di poco inferiore a quella relativa al 1951.

Nel sommare le riserve auree, gli averi in dollari ed i saldi in sterline, vi sono certamente partite che sono state calcolate due volte, data la necessità di tener conto delle riserve nette detenute da Stati Uniti e Regno Unito. D'altra parte, allo scopo di compensare parzialmente la doppia contabilizzazione, nonchè di semplificare la tabella, sono stati omessi gli averi detenuti da non residenti in valute europee di largo impiego (soprattutto gli averi in tali valute del Fondo monetario internazionale). Per quanto riguarda la posizione netta degli Stati Uniti, alla fine del 1957, le rispettive riserve auree ammontavano a \$22,9 miliardi e gli impegni a breve scadenza delle banche americane verso l'estero a \$15,1 miliardi. Ne consegue che, sul piano internazionale, la situazione degli Stati Uniti è, al presente, adeguatamente liquida.

Dalla tabella alla pagina seguente è possibile ricavare un quadro più dettagliato delle riserve detenute dalle banche centrali dei paesi dell'Europa occidentale alla fine di ciascuno degli ultimi tre anni. La tabella offre una sintesi delle riserve nette (comprese le rispettive posizioni nell'Unione europea dei pagamenti e nel Fondo monetario internazionale), nonchè delle riserve globali e delle facilitazioni di credito disponibili, effettivamente o potenzialmente,* per l'utilizzo (comprese tutte le risorse non utilizzate nell'Unione o presso il Fondo). Questi ultimi dati omettono le posizioni debitorie nell'U.E.P. e le posizioni nette negative nel F.M.I. (cioè, nel caso in cui un paese abbia prelevato dal Fondo più di quanto ha sottoscritto in oro), dato che esse non riducono le riserve di cui un paese può disporre effettivamente.

I paesi, le cui riserve sono aumentate in misura notevole, durante il periodo coperto dalla tabella, sono Austria, Danimarca, Germania, Italia, Norvegia e Svizzera. In Danimarca e Norvegia, il livello delle riserve è tutt'ora inadeguato; negli altri paesi la situazione è soddisfacente, mentre in Germania e Svizzera è più che soddisfacente. Nel Belgio e nei Paesi Bassi, alla fine del 1957, le riserve erano inferiori al livello di due anni prima; in entrambi i paesi esse sono tuttavia soddisfacenti e, durante i primi mesi del 1958, sono cresciute.

La riduzione di gran lunga maggiore è stata sopportata dalla Francia e, alla fine del 1957, la posizione netta delle riserve, era negativa tenendo conto dell'indebitamento verso Unione europea dei pagamenti e Fondo monetario internazionale. Trascurando gli impegni, a quell'epoca, la Francia disponeva ancora di \$841 milioni, costituiti essenzialmente dalla riserva aurea della Banca di Francia e dalle facilitazioni non utilizzate presso il Fondo. Da allora, la Francia ha ottenuto altre facilitazioni di credito dall'O.E.C.E. per \$250 milioni.

Anche la posizione del Regno Unito è peggiorata durante il periodo coperto dalla tabella, sebbene, alla fine del 1957, fosse lievemente migliore a quella dell'anno precedente. Nel 1956, le riserve nette, tenute presenti le posizioni nell'U.E.P. e nel F.M.I., erano diminuite di \$563 milioni, nonostante un prelievo di \$561 milioni dal Fondo; nel 1957, con l'aiuto di

* Le facilitazioni inutilizzate in seno all'U.E.P. sono disponibili automaticamente, non appena un paese accumuli disavanzi, purchè effettui i necessari versamenti del 75 % in oro e dollari. I prelievi dal F.M.I. devono invece sempre essere approvati dal Consiglio di amministrazione del Fondo.

Paesi europei: Variazioni nelle riserve.

| Paesi | Anni | Riserve nette | Credito concesso all'U.E.P. (+) o ricevuto da essa (-) | Posizione netta nel F.M.I. | Riserve nette e posizioni verso U.E.P. e F.M.I. | Facilitazioni di credito | | Riserve nette più facilita- zioni di credito |
|---------------------------------|------|------------------|---|----------------------------------|--|-----------------------------|--------|---|
| | | | | | | U.E.P. | F.M.I. | |
| milioni di dollari S.U. | | | | | | | | |
| Austria . . . | 1955 | 337 | + 2 | 13 | 352 | 44 | 63 | 444 |
| | 1956 | 392 | + 3 | 13 | 408 | 45 | 63 | 500 |
| | 1957 | 489 | + 11 | 13 | 513 | 53 | 63 | 605 |
| Belgio- Lussem- burgo . . | 1955 | 949 | + 173 | 57 | 1.179 | 389 | 292 | 1.630 |
| | 1956 | 952 | + 187 | 57 | 1.196 | 403 | 292 | 1.647 |
| | 1957 | 1.003 | + 137 | 7 | 1.147 | 353 | 242 | 1.598 |
| Danimarca . | 1955 | 104 | - 108 | 7 | 3 | 18 | 75 | 197 |
| | 1956 | 90 | - 92 | 7 | 5 | 34 | 75 | 199 |
| | 1957 | 136 | - 89 | - 26 | 21 | 37 | 43 | 216 |
| Finlandia . . | 1955 | 99 | - | 1 | 100 | - | 39 | 138 |
| | 1956 | 54 | - | 6 | 60 | - | 44 | 98 |
| | 1957 | 63 | - | 10 | 73 | - | 48 | 111 |
| Francia . . . | 1955 | 2.082 | - 139 | 63 | 2.006 | 196 | 588 | 2.666 |
| | 1956 | 1.275 | - 209 | 131 | 1.197 | 126 | 656 | 2.057 |
| | 1957 | 447 | - 385 | - 131 | - 69 | - | 394 | 841 |
| Germania . . | 1955 | 2.518 | + 547 | 83 | 3.148 | 847 | 413 | 3.778 |
| | 1956 | 3.473 | + 688 | 83 | 4.244 | 988 | 413 | 4.874 |
| | 1957 | 4.363 | + 1.010 | 83 | 5.456 | 1.310 | 413 | 6.086 |
| Grecia . . . | 1955 | 187 | - | - | 187 | - | - | 187 |
| | 1956 | 193 | - | - | 193 | - | - | 193 |
| | 1957 | 188 | - 2 | - | 186 | 25 | - | 213 |
| Italia | 1955 | 1.178 | - 174 | - | 1.004 | 31 | - | 1.209 |
| | 1956 | 1.264 | - 154 | - | 1.110 | 51 | - | 1.315 |
| | 1957 | 1.496 | - 111 | - | 1.385 | 94 | - | 1.590 |
| Norvegia . . | 1955 | 136 | - 112 | 13 | 37 | 15 | 63 | 214 |
| | 1956 | 157 | - 91 | 13 | 79 | 36 | 63 | 256 |
| | 1957 | 155 | - 77 | 13 | 91 | 50 | 63 | 268 |
| Paesi Bassi . | 1955 | 1.048 | + 178 | 69 | 1.285 | 391 | 344 | 1.783 |
| | 1956 | 904 | + 113 | 69 | 1.086 | 326 | 344 | 1.574 |
| | 1957 | 953 | + 82 | - | 1.035 | 295 | 275 | 1.523 |
| Portogallo . | 1955 | 670 | - | - | 670 | 42 | - | 712 |
| | 1956 | 693 | - | - | 693 | 42 | - | 735 |
| | 1957 | 685 | - | - | 685 | 42 | - | 727 |
| Regno Unito. | 1955 | 2.120 | - 339 | 236 | 2.017 | 336 | 1.536 | 3.992 |
| | 1956 | 2.139 | - 350 | - 329 | 1.454 | 325 | 971 | 3.429 |
| | 1957 | 2.273 | - 382 | - 334 | 1.557 | 293 | 966 | 3.532 |
| Svezia . . . | 1955 | 458 | + 14 | 25 | 495 | 170 | 125 | 751 |
| | 1956 | 463 | + 10 | 25 | 498 | 166 | 125 | 754 |
| | 1957 | 445 | + 11 | 25 | 481 | 167 | 125 | 737 |
| Svizzera . . | 1955 | 1.706 | + 109 | - | 1.815 | 259 | - | 1.965 |
| | 1956 | 1.804 | + 76 | - | 1.980 | 226 | - | 2.030 |
| | 1957 | 1.905 | + 18 | - | 1.923 | 188 | - | 2.073 |
| Turchia . . . | 1955 | - 99 | - 30 | - 4 | - 133 | - | 39 | - 60 |
| | 1956 | - 60 | - 30 | - 4 | - 94 | - | 39 | - 21 |
| | 1957 | - 83 | - 30 | - 11 | - 124 | - | 32 | - 51 |

Note: 1) Le riserve nette comprendono le riserve della banca centrale o altre riserve ufficiali, escluse le posizioni nell'U.E.P. e nel F.M.I. e al netto degli impegni in qualsiasi divisa estera riportati dalle situazioni dei conti di banche centrali od altre pubblicazioni ufficiali. I dati sono stati ricavati da fonti nazionali. 2) La posizione netta nel F.M.I. è data dalla quota sottoscritta in oro meno prelievi netti. 3) Le facilitazioni di credito nell'U.E.P. comprendono: a) per paesi creditori, l'importo globale di credito concesso all'Unione più un quarto delle loro quote come debitori; b) per paesi debitori, un quarto di ciò che rimane delle rispettive quote come debitori e/o qualsiasi estensione di quota ad essi concessa come debitori. 4) Le facilitazioni di credito nel F.M.I. sono state ottenute calcolando la differenza fra gli averi effettivi detenuti dal Fondo nella moneta di un paese ed il 200% della quota di quel paese, che è l'importo massimo che, in circostanze normali, il Fondo detiene nella moneta di un paese.

proventi speciali ed il differimento di pagamenti per un totale di \$730 milioni (vedasi pagina 173), le riserve sono aumentate di \$103 milioni. Il notevole miglioramento delle riserve, registrato durante i primi mesi del 1958, ha compensato, in una certa misura, le perdite ed i nuovi debiti accumulati nei due anni precedenti.

Dalla fine del 1955 alla svalutazione della moneta, introdotta nel settembre 1957, le riserve della Finlandia hanno continuato ad assottigliarsi; dopo quest'ultima data la situazione è un poco migliorata. Nel biennio 1956-57, il livello delle riserve in Grecia, Portogallo e Svezia è rimasto stabile; ciò vale anche per la Turchia, le cui riserve si sono sempre mantenute negative.

L'attuale recessione in corso negli Stati Uniti ha sollevato qualche preoccupazione circa la capacità degli altri paesi di resistere ai possibili effetti che essa potrà produrre sulle loro riserve. E' evidente che, nella misura in cui gli sviluppi negli Stati Uniti hanno influito sui prezzi delle materie prime, essi possono aver contribuito a creare le difficoltà contro le quali si trovano ora a dover lottare i paesi, la cui posizione esterna dipende principalmente dall'esportazione di una o più di tali merci. In Europa, nei mesi recenti, alcuni paesi hanno consolidato le proprie riserve, mentre le perdite nelle riserve che sono state sopportate da altri paesi nella stessa parte del mondo, non hanno avuto alcuna connessione con gli eventi verificatisi nell'America settentrionale.

Mentre alcuni timori espressi circa l'influenza della recessione americana non si sono finora realizzati, ciò non significa che l'attuale situazione della liquidità internazionale sia soddisfacente. Negli anni recenti, i singoli paesi hanno dovuto spesso imporre restrizioni all'espansione delle proprie economie per ragioni connesse alla bilancia dei pagamenti. Non di rado esse sono state il risultato dell'inflazione interna; talvolta, tuttavia, la politica restrittiva è stata adottata a causa di un disavanzo registrato nel conto capitali verso l'estero che, a sua volta, è stato in parte provocato dal modesto livello delle riserve. Così, per esempio, talvolta i disavanzi temporanei e relativamente modesti delle partite correnti e, talaltra, i cospicui impegni verso l'estero, hanno dato l'avvio a movimenti di capitali che hanno indotto le autorità di tali paesi a mutare la loro politica in una misura che non sarebbe stata necessaria se avessero potuto disporre di maggiori riserve monetarie.

D'altra parte, un ampio volume di riserve, sebbene agisca da cuscinetto in caso di fluttuazioni a breve termine nella bilancia dei pagamenti, può indurre i paesi, che si trovano a dover fronteggiare difficoltà esterne, in seguito a squilibri interni, a rinviare indebitamente l'adozione di disposizioni intese a ripararvi, cosicchè possono venirsi a creare divari fra il livello dei loro prezzi e quelli nel resto del mondo. Sembra, comunque, non esservi dubbio che una maggiore liquidità internazionale, di cui poter disporre quando si verificano movimenti di capitali o fluttuazioni anormali nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, consentirebbe a molti paesi di seguire una politica economica più flessibile.

VII. Tassi di cambio.

Durante il periodo sotto rassegna, nel settore dei tassi di cambio, gli sviluppi più importanti si sono verificati nell'Europa occidentale; fra di essi vanno annoverate le modificazioni nei tassi di cambio che sono state introdotte in due paesi. Il 12 agosto 1957, il cambio ufficiale effettivo del franco francese è stato portato da fr.fr. 350 a fr.fr. 420 per dollaro S.U. per un'ampia gamma di operazioni e, il 28 ottobre, tale cambio è stato esteso a tutte le transazioni che si svolgono sul mercato ufficiale. In Finlandia, il 15 settembre 1957, la moneta è stata ufficialmente svalutata da MF 230 a MF 320 per dollaro S.U. In Francia, l'adeguamento del tasso di cambio è stato preceduto da una sospensione nella liberazione degli scambi; in Finlandia, è stato accompagnato da una estesa attenuazione nelle restrizioni applicate alle importazioni.

La svalutazione de facto del franco francese venne effettuata in un periodo di tensione sui mercati dei cambi europei, che, in conseguenza, toccò il suo apice e della quale subirono le ripercussioni soprattutto il marco tedesco, la sterlina ed il fiorino. Per un certo tempo, dopo l'introduzione delle misure francesi, si attese un ulteriore adeguamento dei tassi di cambio europei. La pressione esercitata sulle rispettive monete dall'afflusso di capitali in Germania indusse le autorità del Regno Unito e dei Paesi Bassi ad intervenire energicamente contro la speculazione, e le disposizioni adottate vennero rafforzate dalle dichiarazioni inequivocabili dei delegati britannici e tedeschi all'assemblea annuale del Fondo monetario internazionale, tenutasi verso la fine di settembre, che nessuna variazione sarebbe stata apportata nel valore esterno della sterlina o del marco. Da allora, le riserve dei Paesi Bassi e, più ancora, quelle del Regno Unito sono cresciute in misura notevole; durante l'ultimo trimestre del 1957 ed i primi due mesi del 1958, le riserve della banca centrale tedesca si sono lievemente ridotte ma, da allora stanno di nuovo aumentando.

Per quanto riguarda gli altri paesi europei, si è registrato un inasprimento nei controlli valutari in Belgio ed un ampliamento dell'area di trasferibilità del fiorino olandese, del franco francese, della corona svedese, della corona danese e della lira italiana. In Germania, le operazioni valutarie sono state ulteriormente liberate, soprattutto quelle relative ai movimenti di capitali in uscita.

Nell'Europa orientale, sono state introdotte alcune variazioni nei tassi di cambio che si applicano a transazioni non commerciali. In questo settore, il valore di talune monete dell'Europa orientale è stato aumentato nei confronti del rublo e ridotto in rapporto alle monete occidentali.

Nel 1957, nell'America latina, la posizione esterna di alcuni paesi è stata sfavorevolmente influenzata dagli effetti causati, in parte, dalle condi-

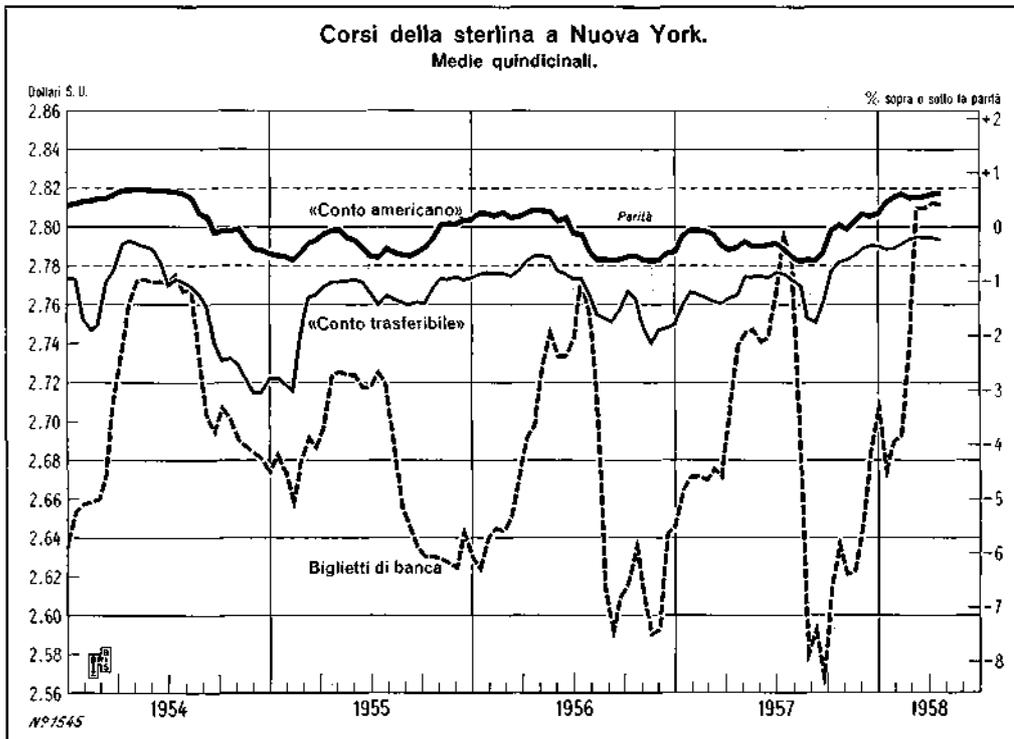
zioni interne e, in parte, dalla riduzione nei prezzi di numerosi prodotti che essi esportano. In due paesi – Colombia e Paraguay – sono state introdotte riforme valutarie, mentre, in alcuni altri, sono state apportate modificazioni in diminuzione nei tassi di cambio controllati. Nel periodo sotto rassegna, in alcuni paesi dell'America latina, sono diminuiti anche i cambi di mercato libero.

Per quanto concerne i paesi in altre parti del mondo, è stato modificato il sistema dei tassi di cambio dell'Indonesia e nel Sudan è stata creata una nuova moneta – la sterlina sudanese – in sostituzione della sterlina egiziana.

* * *

Dall'inizio del 1957, nel Regno Unito, gli sviluppi della situazione valutaria sono stati contrassegnati da ampie fluttuazioni nelle riserve monetarie e tali movimenti si sono rispecchiati nelle quotazioni della sterlina sui mercati dei cambi. Sono state inoltre apportate numerose variazioni alle norme che regolano il controllo valutario, alcune delle quali conferiscono una maggiore libertà d'azione, mentre altre sono di natura restrittiva.

Durante i primi sei mesi del 1957, i cambi per la sterlina in "Conto americano" non hanno oscillato notevolmente. Nel gennaio e febbraio, le quotazioni fluttuarono fra \$2,79 e \$2,80, mentre, nei quattro mesi successivi, si mantennero più vicini al primo prezzo. Nella seconda metà di luglio, il cambio scese al disotto di \$2,79 e, il 2 agosto, toccava il livello di



\$2,78 $\frac{1}{4}$. Dopo questa data e fino al 20 settembre, la sterlina si trovò sottoposta ad una forte e costante pressione e le autorità furono costrette a sostenerla con cospicui interventi, sicchè, nei mesi di agosto e settembre, le riserve ufficiali di oro e dollari si ridussero di \$517 milioni. Tale debolezza può essere attribuita, in parte, alla normale tendenza stagionale, ma questa venne rafforzata da altri fattori. Fra essi, il più importante fu l'afflusso di capitali di natura speculativa in Germania, ma a prescindere dall'attrazione positiva esercitata dal marco, alcuni ambienti si mostrarono riluttanti a conservare saldi in sterline a causa delle prospettive di ulteriori sviluppi inflazionistici nel Regno Unito. Un altro fattore, solo in parte connesso con i due precedenti, fu la riduzione dei saldi in sterline dei paesi appartenenti a tale area monetaria che, nel terzo trimestre del 1957, è stata di £136 milioni.

Il 19 settembre, il saggio di sconto venne aumentato notevolmente e fu annunciato che il governo avrebbe ridotto le proprie spese in conto capitali, in termini monetari. Poco dopo, il Cancelliere dello Scacchiere affermò, a Washington, essere suo intendimento mantenere il vigente tasso di cambio. La ripresa sui mercati fu rapida e, il 7 ottobre, il cambio della sterlina in "Conto americano" raggiungeva la parità. Alla fine dell'anno le quotazioni toccarono il livello di \$2,81 e, all'inizio del febbraio 1958, il cambio era di \$2,81 $\frac{3}{4}$. Fra quest'epoca e l'inizio di maggio, è rimasto quasi costantemente a \$2,81 $\frac{1}{2}$ od al di sopra di questo livello.

I cambi per la sterlina in "Conto trasferibile" hanno oscillato, in ampia misura, parallelamente a quelli del mercato ufficiale del dollaro. Dal basso livello di circa \$2,75, al quale si trovavano all'inizio dell'anno, salirono a \$2,78 all'inizio di luglio. Nella seconda settimana di agosto, cominciò un rapido declino ed il minimo, durante l'ondata speculativa, venne raggiunto il 12 settembre, con poco meno di \$2,75. Dopo le misure adottate in settembre le quotazioni aumentarono di nuovo rapidamente e, dall'inizio dell'ottobre 1957, la sterlina trasferibile si è sempre mantenuta al di sopra di \$2,78.

Il grafico riporta anche le quotazioni a Nuova York per i biglietti di banca. Nel febbraio 1958, il limite precedente di £10 all'importazione di biglietti nel Regno Unito venne abolito e le quotazioni superarono subito la parità. Per completare la virtuale unificazione dei cambi per i saldi in sterline detenuti da non residenti, dal febbraio 1958, anche le quotazioni per la sterlina "titoli" si sono mantenute praticamente sempre al di sopra del livello di \$2,78.

Durante il periodo sotto rassegna, vennero adottate numerose altre misure nel settore del controllo valutario. La più significativa fra queste fu forse l'annuncio, nel luglio 1957, che i residenti britannici non potevano più acquistare titoli esteri da residenti in altri paesi appartenenti all'area della sterlina, senza l'autorizzazione delle autorità valutarie. Sebbene questa disposizione rappresentasse un'infrazione al principio generale della libertà dei pagamenti all'interno dell'area della sterlina, vi erano buone ragioni per prenderla. L'esistenza di mercati dei cambi liberi in qualche paese apparte-

nente all'area della sterlina, sui quali si potevano acquistare dollari con saldi in sterline detenuti da residenti, consentiva ai residenti britannici di accrescere i loro averi globali di titoli in dollari. Queste operazioni, nella misura in cui venivano effettuate sui predetti mercati liberi, provocavano un'emorragia non necessaria nelle riserve del Regno Unito, dato che i non residenti che acquistavano sterline avrebbero altrimenti dovuto utilizzare i mercati per la sterlina "titoli", in "Conto trasferibile" o in "Conto americano", sui quali la domanda di sterline contro dollari sarebbe stata proporzionalmente più forte. La misura ebbe per effetto immediato di aumentare dal 6,25 al 10,50% il premio ai quali i titoli in dollari erano quotati sul mercato di Londra e di far salire le quotazioni per la sterlina "titoli" da \$2,63 a \$2,71.

Le altre misure valutarie adottate nel 1957 comprendono:

- 1) l'estensione a residenti in paesi dell'area del dollaro della concessione di £100 per scopi turistici, già accordata ai residenti britannici;
- 2) l'abolizione, nell'agosto e nel settembre 1957, di certe facilitazioni creditizie accordate a non residenti in Londra, cioè, divieto di servirsi di crediti in sterline per rilasciare cambiali a trenta giorni relative ad operazioni su merci fra non residenti e sospensione delle agevolazioni di rifinanziamento a non residenti; durante la crisi valutaria, entrambi questi metodi erano stati impiegati allo scopo di farsi concedere crediti a Londra per fini speculativi;
- 3) la riammissione dell'Egitto nell'area dei paesi a "Conto trasferibile", avvenuta nel maggio 1957. Gli esistenti saldi in sterline detenuti dall'Egitto rimasero bloccati, ma un nuovo conto trasferibile, chiamato "Conto Speciale n. 1", venne aperto presso la Banca d'Inghilterra, sul quale i residenti britannici possono versare fondi dovuti per i diritti di uso del Canale di Suez.

Durante il periodo sotto rassegna, la politica valutaria delle Francia è stata dominata dall'ininterrotta perdita e dal virtuale esaurimento delle riserve monetarie dello stato. Nella prima metà del 1957, fu necessario ricorrere a restrizioni sull'utilizzo delle divise estere; quando esse si dimostrarono inadeguate a dominare la situazione, venne svalutato il franco e questa misura fu seguita da negoziati per ottenere cospicui crediti esteri.

Nel febbraio 1957, la concessione di valuta a residenti francesi per scopi turistici venne portata da fr.fr. 70.000 a fr.fr. 35.000 e, in marzo, furono adottate alcune misure per comprimere le importazioni. La validità delle licenze d'importazione venne ridotta da sei a tre mesi; gli importatori furono obbligati a versare presso le loro banche, in contante, il 25% del valore delle importazioni e la speciale imposta di compensazione sulle importazioni venne estesa ad altre categorie di merci e la sua aliquota unificata al precedente livello massimo del 15%. All'inizio di giugno, l'aliquota dei depositi in contante per importazioni venne elevata dal 25 al 50% e metà di tali depositi fu trasferita ad un conto speciale presso la Banca di Francia. La liberazione delle importazioni venne sospesa il 18 giugno.

Le misure or ora elencate vennero adottate troppo tardi perchè si potesse evitare il completo esaurimento delle riserve (esclusa la riserva aurea

della Banca di Francia), ivi compreso il credito speciale per l'ammontare di \$262 milioni concesso, nell'ottobre 1956, dal Fondo monetario internazionale, nonché tutte le facilitazioni di credito, di cui il paese disponeva nell'Unione europea dei pagamenti. A questa situazione si pervenne all'inizio di agosto, in concomitanza con lo scatenarsi di potenti forze speculative, e, il 12 agosto, venne effettuata una parziale riduzione nel valore esterno del franco. I tassi di cambio ufficiali non furono modificati, ma venne introdotto un onere supplementare del 20%, calcolato in base ai cambi ufficiali, da applicarsi a tutti i pagamenti esterni (escluse determinate importazioni) ed un premio del 20% da pagarsi su tutti gli introiti in divise estere (esclusi i proventi derivanti da determinate categorie di merci esportate). Le merci alle quali continuavano ad essere applicati i tassi di cambio ufficiali avevano rappresentato, nel 1956, circa il 40% delle importazioni verso, e delle esportazioni da, paesi appartenenti all'area monetaria francese.

Contemporaneamente all'adeguamento del tasso di cambio venne abolita la speciale imposta temporanea del 15% sulle importazioni, congiuntamente alla maggior parte delle concessioni in base alle quali le esportazioni erano state agevolate con riduzioni tributarie e rimborsi di oneri sociali. Le predette concessioni rimasero tuttavia in vigore per alcune delle merci, fra cui i prodotti tessili, che non beneficiavano dei nuovi premi all'esportazione. La scadenza massima delle licenze d'importazione venne di nuovo portata a sei mesi e fu abolito il sistema dei depositi in contante.

Queste misure produssero effetti favorevoli, ma fu impossibile mantenere per lungo tempo un cambio preferenziale riservato ad alcune categorie di importazioni, costituendo esso un incentivo agli acquisti speculativi di tali merci. Perciò, a partire dal 28 ottobre 1957, gli oneri addizionali ed i premi del 20% furono applicati a tutti i pagamenti e proventi esterni e, contemporaneamente, si abolì quanto era rimasto del sistema di riduzioni tributarie e rimborsi di oneri sociali a favore degli esportatori. In questo modo, la Francia ritornò ad un solo tasso di cambio effettivo, per tutte le operazioni che si svolgono sul mercato ufficiale, per la prima volta dal 1951, cioè da quando venne introdotto il sistema per promuovere le esportazioni.

La perdita di riserve monetarie era stata tuttavia così imponente, che la svalutazione de facto della moneta, anche se effettuata congiuntamente a misure di politica interna, adottate durante la seconda metà del 1957, non poté bastare a salvaguardare la posizione esterna. Occorreva un periodo di respiro e questo venne offerto dagli accordi, stipulati nel gennaio 1958, per crediti esteri ed aiuti di altra natura ammontanti, complessivamente, a \$655 milioni. Di questo importo, \$250 milioni vennero forniti dall'O.E.C.E. (vedasi capitolo VIII) e \$131 milioni dal Fondo monetario internazionale. La rimanenza di \$274 milioni è stata accordata dal governo degli Stati Uniti; essa è costituita per \$186 milioni dal rimborso differito di debiti postbellici e per \$88 milioni da forniture di equipaggiamenti militari americani e di cotone contro pagamenti in franchi. Sul totale dell'aiuto concesso, \$532 milioni saranno disponibili nel 1958, \$93 milioni nel 1959 e \$30 milioni nel 1960.

All'inizio del 1958, sono state introdotte altre modificazioni nelle norme valutarie francesi. In marzo, l'aliquota dei proventi derivanti dalle esportazioni che può essere accreditata a conti E.F.A.C. ("Exportation-Frais Accessoires") è stata portata dal 15 al 20% nei confronti di tutte le imprese francesi che esportano o promettono di esportare almeno il 20% della loro produzione verso l'area del dollaro e dal 10 al 15% per le altre categorie di esportazioni. Tali conti vengono utilizzati per finanziare viaggi d'affari all'estero, pubblicità, commissioni, nonché importazioni di alcuni prodotti che non possono essere effettuate per vie ordinarie.

Nello stesso mese, è stato lievemente modificato il sistema dei conti in franchi detenuti da non residenti. Esistono ora tre tipi di conti correnti per i non residenti. In primo luogo, i conti in franchi liberi per residenti nei paesi dell'area del dollaro. Secondariamente, i conti in franchi per residenti in paesi con cui la Francia ha concluso accordi di pagamenti bilaterali. Tali paesi sono Arabia Saudita, Cile, Ecuador, Egitto, Finlandia, Israele, Jugoslavia, Libano, Siria, Spagna, Tangeri, Uruguay, U.R.S.S. ed altri paesi dell'Europa orientale. Infine, conti in franchi trasferibili per residenti di tutti i paesi non specificamente inclusi nei due precedenti gruppi. Simultaneamente è stato istituito un mercato per i biglietti di banca esteri.

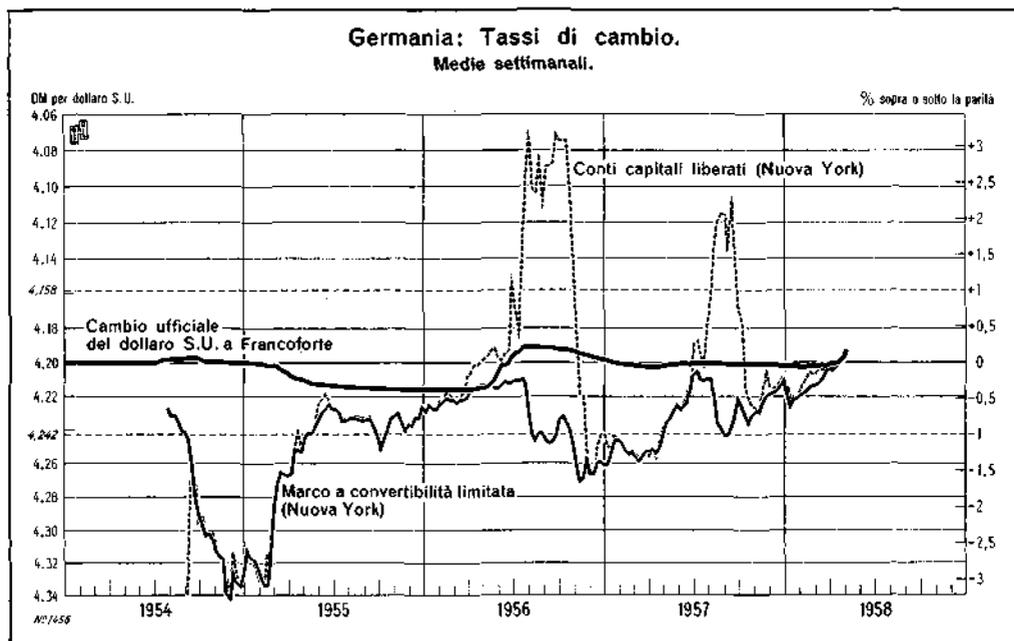
Nell'aprile 1958, sono state introdotte due misure che favoriscono l'afflusso di turisti in Francia. In un primo momento, gli stranieri che acquistano merci nei negozi con dollari o valute U.E.P. sono stati esentati dal pagamento dell'imposta sugli scambi, che varia dal 15 al 27%; più avanti nel mese, è stato annunciato che gli stranieri che effettuano versamenti ad agenzie di viaggio o alberghi nelle predette monete beneficeranno di una riduzione sui prezzi del 10%.

Il 21 maggio è stata soppressa l'assegnazione di fr.fr. 35.000 in divise estere per i turisti francesi che si recano all'estero. Possono ancora portare con sé fr.fr. 20.000 in biglietti di banca francesi.

Come già nel 1956, lo scorso anno, gli sviluppi valutari nella Repubblica federale tedesca sono stati esattamente l'opposto di quelli in Francia. Le riserve della Germania sono di nuovo aumentate di oltre DM 5 miliardi e, alla fine del 1957, avevano raggiunto l'importo di DM 23 miliardi. E, come nel 1956, ma su scala più vasta che in quell'anno, nel secondo e terzo trimestre del 1957, si registrò una espansione nelle riserve che superava notevolmente l'avanzo accumulato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, già di per sé considerevole, mentre nell'ultimo trimestre dello stesso anno si verificò un movimento opposto.

Un chiaro indizio delle condizioni anormali sorte diverse volte nello scorso anno sul mercato dei cambi, ma soprattutto durante il terzo trimestre, è dato dalla misura degli sconti con cui alcune valute erano quotate rispetto al marco sul mercato per le operazioni a tre mesi. Il franco francese passò dallo sconto di poco più del 2% all'anno, all'inizio del febbraio 1957, ad uno di oltre il 16% alla fine di maggio; dopo una modesta ripresa nel

giugno, il franco s'indebolì di nuovo fino a che, proprio prima che venisse modificato il tasso di cambio, all'inizio dell'agosto era salito al 26,50% e, sebbene alla fine di settembre fosse sceso a metà di questa percentuale, nel febbraio 1958, lo sconto si manteneva superiore al 9%. Non prima dell'agosto 1957, si cominciarono a registrare quotazioni a termine anormali anche per altre monete rispetto al marco. Nel tardo agosto, la sterlina a tre mesi raggiunse uno sconto di circa il 12% e, in pari tempo, il fiorino uno del 9,50%, mentre nella seconda settimana di settembre persino il dollaro S.U. era quotato con uno sconto di oltre il 4% all'anno. Tale situazione non si protrasse a lungo, ma si era già abbastanza avanti nell'autunno prima che i mercati dei cambi ritornassero a condizioni più normali.



Nota: I marchi in conti capitali liberati sono stati introdotti il 16 settembre 1954; precedentemente erano denominati marchi "bloccati".

Le fluttuazioni nei cambi a pronti furono, per contro, assai modeste, non solo nei paesi in cui essi sono controllati, ma anche sui mercati liberi per i marchi a convertibilità limitata ("Bekomark") ed i marchi in conti capitali liberati (marco "Libka"). Nel periodo sotto rassegna, il cambio ufficiale del dollaro a Francoforte è stato mantenuto rigidamente alla parità o molto prossimo ad essa, e le quotazioni per il "Bekomark" hanno continuato ad oscillare, in ampia misura, parallelamente a quelle relative alla sterlina trasferibile, alla quale sono ancorate in base agli accordi di arbitraggio. Il marco "Libka" tende a fluttuare con il "Bekomark", ma è più incostante. E ciò perchè soltanto i marchi "Libka" possono essere utilizzati per gli investimenti in Germania e perchè sono vietati i trasferimenti a conti capitali da altre categorie di conti detenuti da non residenti. Per cui, quando viene a crearsi una situazione come quella della scorsa estate, le pressioni di natura speculativa possono spingere insù il cambio dei

marchi in conto capitali, mentre sulle quotazioni per il "Bekomark" gli sviluppi che si verificano sui mercati per la sterlina trasferibile influiscono solo moderatamente. In effetti, lo scorso anno, l'aumento nel valore del marco "Libka" è stato meno pronunciato ed il movimento si è esaurito più rapidamente che quello corrispondente nel 1956.

I restanti regolamenti valutari sono da qualche tempo assai poco restrittivi. Tuttavia, nel periodo sotto rassegna, sono state adottate ulteriori misure di liberazione. La più importante fra queste riguarda le esportazioni di capitali dalla Germania. Così, nel settembre 1957, venne abolito il limite di DM 3 milioni per gli investimenti effettuati direttamente all'estero in imprese straniere ed in filiali di compagnie tedesche e, in pari tempo, l'autorizzazione a compiere tali investimenti venne estesa a tutti i residenti tedeschi, mentre prima erano consentiti soltanto alle imprese.

Per quanto concerne altre categorie di investimenti, nell'ottobre 1957, fu annunciato che i residenti tedeschi non erano più tenuti a rivolgersi alle banche tedesche per eseguire transazioni in titoli esteri e che non occorreva più depositare presso tali banche gli averi in titoli esteri. Nel dicembre 1957, i residenti vennero autorizzati ad acquistare all'estero obbligazioni estere tedesche non quotate nelle borse estere ed obbligazioni in marchi quotate all'estero. Infine, dal novembre 1957, i residenti possono acquistare e vendere proprietà immobiliari in altri paesi.

Per quanto riguarda i non residenti, sono state introdotte alcune variazioni nelle norme regolanti i conti in marchi "Libka". Nell'agosto 1957, furono autorizzati gli investimenti di tali saldi in titoli tedeschi non quotati e, nello stesso tempo, venne abolito il limite del 4,50% che era applicato ai prestiti in marchi in conto capitali concessi a residenti. Venne inoltre abolito il limite di DM 500.000 all'anno che era stato fissato per l'acquisto in marchi "Libka" di quote di partecipazione in imprese tedesche e per la creazione di filiali di aziende straniere. D'altra parte, nel dicembre 1957, fu decretato che determinati pagamenti da residenti a non residenti (prestiti a parenti, versamenti per spese di mantenimento, doti, pagamenti di lotterie ed altri premi) non potevano più essere accreditati ai conti capitali, ma dovevano essere versati direttamente ai beneficiari.

Nel novembre 1957, i non residenti furono autorizzati a rimpatriare liberamente, tramite i mercati ufficiali dei cambi, tutti gli importi da essi ricevuti all'interno della Germania a titolo di legato od eredità. Contemporaneamente, venne abolita la disposizione relativa alla scadenza di 180 giorni per prestiti concessi da banche tedesche a non residenti (sia in marchi, sia in altre valute).

La seguente tabella riporta gli importi nelle diverse categorie di conti in marchi detenuti da non residenti. Durante il 1954 e 1955, il totale complessivo registrò variazioni trascurabili, sebbene i saldi dei conti registrarono un incremento. Durante il 1956, peraltro, tutte le principali categorie di conti aumentarono, e l'incremento globale dei saldi esteri di

Impegni in DM delle banche commerciali tedesche verso non residenti.

| Categoria di conto | 1953 | 1954 | 1955 | 1956 | 1957 | 1958 (1° trimestre) |
|---|--|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|
| | dati di fine periodo, in milioni di DM | | | | | |
| Conti bilaterali in DM . | 252 | 361 | 376 | 531 | 649 | 389 |
| Conti in DM liberamente convertibili' | 3 | 22 | 50 | 74 | 180 | 576 |
| Conti in "Bekomark" | 52 | 219 | 294 | 506 | 518 | 117 |
| Conti capitali liberati | — | 480 | 402 | 479 | 591 | 578 |
| Conti in DM "bloccati" ² | 774 | 65 | 5 | 2 | 2 | 1 |
| Totale | 1.081 | 1.147 | 1.127 | 1.592 | 1.940 | 1.661 |

¹ Fino al marzo 1954 questi conti erano denominati "Conti in marchi di agenti e rappresentanti". ² Dalla fine del settembre 1954, sono costituiti unicamente da depositi vincolati e soggetti a preavviso che, alla scadenza, vengono trasferiti ai conti capitali liberati.

DM ammontò a circa il 41%. Qualcosa di analogo avvenne anche nel 1957, anno in cui l'espansione complessiva fu di circa il 22%. Lo scorso anno, tuttavia, non si registrò praticamente alcun aumento nei saldi globali in "Bekomark". Occorre aggiungere che fu durante i periodi in cui si verificarono le speculazioni - terzo trimestre del 1956 e secondo e terzo trimestre del 1957 - che ebbe luogo l'incremento nei saldi. Infatti, durante il terzo trimestre del 1957, il totale dei saldi in DM detenuti da non residenti aumentarono di più della metà, da DM 1.463 milioni a DM 2.249 milioni.

A giudicare dai dati relativi al 1956 e 1957, si ricava l'impressione che il marco cominci ad essere utilizzato come riserva monetaria. Tuttavia, dall'inizio dell'anno, il totale dei saldi in possesso di non residenti è fortemente diminuito, sicchè gli incrementi globali registrati l'anno scorso si sono quasi completamente annullati. Nello stesso tempo, però, i saldi in marchi liberamente convertibili sono cresciuti in modo considerevole, mentre i conti in "Bekomark" hanno raggiunto il livello più basso dal 1954, anno in cui tali conti vennero istituiti.

L'altro paese coinvolto in modo rilevante nella crisi valutaria dell'anno scorso sono stati i Paesi Bassi. Fra il 5 agosto ed il 2 settembre le riserve della banca centrale diminuirono del 18%, passando da \$953 milioni a \$805 milioni. Il 12 settembre, venne effettuato un prelievo dal Fondo monetario internazionale per \$69 milioni e da allora le riserve hanno cominciato a consolidarsi, raggiungendo, alla fine dell'anno, il livello di \$1.035 milioni e, alla fine del marzo 1958, quello di \$1.190 milioni.

Prima di rivolgersi al Fondo, le autorità olandesi avevano adottato alcune misure per arrestare la speculazione valutaria. Il 15 agosto, venne sospesa l'autorizzazione concessa ai residenti di acquistare e detenere valute U.E.P. e fu sospesa anche l'emissione di licenze per l'acquisto di marchi in conti capitali liberati con valute U.E.P. Il 20 e 22 agosto, vennero introdotti ulteriori controlli. La concessione di crediti bancari, in fiorini o in altre valute, per finanziare operazioni relative al commercio internazionale, venne assoggettata all'esame delle autorità. Furono vietate le vendite a termine

di marchi a non residenti e ritirate le licenze generali, in base alle quali le banche potevano scontare cambiali tratte da non residenti su residenti ed aprire crediti di accettazione per conto di non residenti a favore di residenti.

Le predette restrizioni non restarono in vigore a lungo. In ottobre, vennero ripristinate le vendite a termine di marchi e, in novembre, rimesse in vigore le licenze generali, sopra menzionate, per la concessione di crediti a non residenti. Nel febbraio 1958, le banche sono state di nuovo autorizzate ad accordare credito a non residenti per il finanziamento di operazioni relative al commercio internazionale; tali crediti, tuttavia, non possono più venire liberamente concessi in monete convertibili, come accadeva fino all'agosto 1957, ma soltanto in fiorini ed in altre valute U.E.P.

Durante il periodo sotto rassegna, l'area del fiorino trasferibile (descritta a pagina 194 della Ventisettesima Relazione Annuale) è stata estesa a Paraguay, Israele, Giappone ed Argentina. Inoltre, dall'aprile 1957, la Jugoslavia può utilizzare liberamente, all'interno dei paesi U.E.P., fino al 10% dei suoi introiti in fiorini derivanti dal commercio con i Paesi Bassi.

Durante il 1956, in Finlandia, le attività estere nette della banca centrale si ridussero da MF 22,8 miliardi a MF 12,4 miliardi e, alla fine del primo semestre del 1957, avevano raggiunto il livello di MF 1,8 miliardi. Siccome il livello dei prezzi in Finlandia era stato per alcuni anni sfasato rispetto a quello di altri paesi, ci si rese conto che il tasso di cambio esistente non poteva essere mantenuto più a lungo, per cui, il 15 settembre 1957, la moneta venne svalutata. Il valore di parità dichiarato al Fondo monetario internazionale fu modificato da MF 230 a MF 320 per dollaro S.U. Il contenuto aureo del nuovo marco finlandese ammonta a 0,002 777 10 grammi. Il precedente cambio ufficiale di MF 230 = \$S.U. 1 era in vigore dal settembre 1949. Ma siccome, sin dall'inizio del 1953, accanto a questo cambio, esisteva un sistema di premi all'esportazione per alcune categorie di merci di minore importanza e di oneri supplementari per le importazioni, in realtà aveva funzionato un sistema di cambi multipli per le operazioni su merci; vi era inoltre un cambio turistico che, dal dicembre 1955, ammontava a MF 330 = \$S.U. 1. All'epoca della svalutazione dello scorso settembre, tutte le predette norme straordinarie vennero abolite ed attualmente esiste un solo tasso di cambio.

In pari tempo, le importazioni da tutti i paesi U.E.P. (esclusi Francia, Grecia, Islanda, Portogallo e Turchia) sono state liberate nella misura del 78%, calcolata sulla base del 1954 e, nel marzo 1958, questo livello è stato portato a circa l'82%. Nel luglio 1957, questi paesi avevano già firmato un protocollo multilaterale con la Finlandia, nel quale dichiaravano di concedere alle esportazioni finlandesi "il trattamento più liberale", cioè lo stesso trattamento che i paesi appartenenti al gruppo applicavano ai loro rapporti reciproci. Inoltre, i pagamenti fra questi paesi e la Finlandia furono posti su base multilaterale (nella misura in cui non lo erano di già), col diritto da parte di residenti finlandesi di trasferire gli introiti nella valuta di uno di

tali paesi verso qualsiasi altro appartenente al gruppo. Con effetto dal 14 marzo 1958, il Portogallo è entrato a far parte di tali accordi.

Nel dicembre 1957, la liberazione delle importazioni è stata estesa alla maggior parte dei paesi con i quali la Finlandia ha concluso accordi di pagamenti bilaterali (Bulgaria, Cecoslovacchia, Francia, Germania orientale, Grecia, Islanda, Jugoslavia, Polonia, Turchia, Ungheria ed U.R.S.S.) ed all'area del dollaro. In entrambi i casi, la lista delle merci che possono essere importate liberamente è meno estesa che quella concordata con i paesi dell'Europa occidentale sopra menzionati e la lista relativa all'area del dollaro è, a sua volta, più ristretta di quella valevole per i paesi a conti bilaterali.

Allo scopo di evitare che i vantaggi venissero annullati da sviluppi sfavorevoli nella situazione interna, si adottò, in pari tempo, una disposizione, in base alla quale per il periodo di un anno a partire da tale data, gli esportatori sarebbero stati tenuti a versare in speciali conti, presso la Banca di Finlandia, un'aliquota dell'incremento nei loro proventi provocato dalla svalutazione (vedasi pagina 102).

Durante il periodo sotto rassegna, non solo è stata estesa la trasferibilità del franco francese fra non residenti e quella del fiorino (già descritta), ma è stata migliorata anche la possibilità di utilizzare la corona svedese, la corona danese e la lira italiana per i detentori non residenti.

In Svezia, a partire dal 1° gennaio 1958, è stata modificata la classificazione dei conti correnti in corone (denominati conti "regolari") detenuti da non residenti. Dal marzo 1957 fino a quella data, i conti "regolari" erano stati suddivisi in tre categorie: quelli detenuti da residenti nell'area del dollaro, quelli appartenenti a residenti in paesi facenti parte dell'area della corona trasferibile (quasi tutti i paesi U.E.P., più Argentina, Giappone ed Uruguay) e quelli detenuti da residenti in tutti gli altri paesi. I saldi di conti regolari di residenti nell'area del dollaro erano intertrasferibili e potevano anche essere trasferiti a qualsiasi altro conto regolare; i conti regolari di residenti nell'area della corona trasferibile erano pure intertrasferibili ed erano autorizzati inoltre i trasferimenti a qualunque conto regolare detenuto da residenti in paesi non appartenenti all'area del dollaro. L'effetto dei nuovi regolamenti è stato quello di ridimensionare l'area della corona trasferibile che ora comprende tutti i paesi non inclusi nell'area del dollaro o nel gruppo di paesi con cui la Svezia ha concluso accordi di pagamenti bilaterali. Quest'ultimo gruppo è costituito da Brasile, Bulgaria, Cecoslovacchia, Germania orientale, Grecia, Polonia, Portogallo, Romania, Spagna, Turchia, Ungheria ed U.R.S.S. ed i conti regolari detenuti da residenti in questi paesi possono essere utilizzati soltanto bilateralmente.

Con effetto dal 9 maggio 1958, in Danimarca è stato modificato il sistema di conti correnti appartenenti a non residenti. Precedentemente esistevano tre categorie di tali conti: uno per le banche (conto corone I),

uno principalmente per le aziende commerciali (conto corone II) ed uno per le compagnie di assicurazione (conto corone III). I soli trasferimenti consentiti fra conti di residenti in paesi diversi, erano quelli fra banche situate nei paesi aderenti agli accordi europei di arbitraggio, i trasferimenti fra conti corone I e conti corone III di diversa nazionalità, nonché i trasferimenti fra conti corone III.

Le nuove categorie di conti correnti in corone per non residenti sono quelle dei conti convertibili, trasferibili e bilaterali. Nel primo gruppo sono compresi i conti di residenti nell'area del dollaro, il terzo comprende i conti per residenti in Brasile, Bulgaria, Colombia, Cecoslovacchia, Germania orientale, Israele, Romania, Spagna, Ungheria ed U.R.S.S., mentre i saldi in corone di residenti in tutti gli altri paesi sono ora inclusi nella categoria dei conti trasferibili. Tutti e tre i tipi di conti possono essere aperti liberamente al nome di banche e compagnie di assicurazione straniera; l'apertura di tali conti per altri non residenti è soggetta ad alcune limitazioni e per aprire un conto bilaterale, occorre un'autorizzazione speciale. I pagamenti fra conti convertibili e fra questi e conti trasferibili o bilaterali sono liberi; godono pure di completa libertà i trasferimenti da un conto trasferibile all'altro e da questi ai conti bilaterali.

In Italia, tutti i conti correnti in lire detenuti da non residenti sono stati resi intertrasferibili nel febbraio 1957, ad eccezione di quelli appartenenti a residenti nell'area del dollaro. In seguito alle misure adottate nel febbraio e maggio 1958, è stata introdotta la libertà nei trasferimenti fra tutti i conti capitali in lire di non residenti. Precedentemente, i conti capitali di non residenti, denominati "conti ordinari", erano suddivisi in tre gruppi: quelli appartenenti a residenti nell'area del dollaro, quelli di residenti nei paesi U.E.P. e quelli detenuti da residenti in tutti gli altri paesi. In ciascuno dei primi due gruppi i singoli paesi potevano effettuare liberamente trasferimenti, mentre i conti del terzo gruppo potevano essere utilizzati soltanto bilateralmente. Ai "conti ordinari" potevano essere accreditati i proventi derivanti dal realizzo di investimenti compiuti in Italia ed essi potevano essere utilizzati per investimenti e, entro certi limiti, per spese di mantenimento in Italia.

I "conti ordinari" sono ora stati sostituiti da conti capitali, fra i quali i trasferimenti sono completamente liberi. Anche sotto altri aspetti, l'utilizzo dei nuovi conti è ora più ampio di quanto era quello dei conti ordinari. In aggiunta agli impieghi per i quali questi ultimi erano disponibili, ai conti capitali possono essere accreditati i proventi derivanti della cessione in Italia di biglietti di banca esteri ed addebitati gli acquisti di tali biglietti. Possono anche essere utilizzati senza limite per spese di mantenimento in Italia.

Durante il periodo sotto rassegna, due furono gli eventi degni di nota che si sono verificati in Belgio. Il primo è la determinazione per statuto del contenuto aureo del franco, avvenuta nell'aprile 1957, e, l'altro, è l'inasprimento dei controlli valutari, introdotto nell'ottobre 1957.

E' dalla guerra che il franco belga non aveva contenuto aureo. In base alla legge del 12 aprile 1957, l'effettivo contenuto in oro di 0,017 773 4 grammi fu adottato quale valore legalmente definito del franco. Per qualsiasi variazione futura occorrerà quindi la sanzione del Parlamento.

Nell'ottobre 1957, sono state apportate modificazioni nella regolamentazione valutaria perchè la posizione del Belgio, in seno all'Unione europea dei pagamenti, era andata deteriorandosi. Negli anni 1955 e 1956, il Belgio aveva accumulato eccedenze nell'Unione, rispettivamente, per \$152 milioni e \$203 milioni; nei primi dieci mesi del 1957 venne registrato un disavanzo di \$95 milioni. Le variazioni principali introdotte nei regolamenti sono:

- 1) I proventi derivanti dalle esportazioni belghe in valute U.E.P. non possono più essere venduti facoltativamente sul mercato libero, ma devono essere ceduti, entro otto giorni dall'incasso, al mercato ufficiale od accreditati in un conto "commerciale", cioè, in un conto in divise estere del residente, utilizzabile soltanto per effettuare pagamenti commerciali autorizzati all'estero. Inoltre, le valute U.E.P. non possono più essere acquistate sul mercato ufficiale e vendute sul mercato libero.
- 2) Sono state imposte alcune restrizioni all'utilizzo di conti in franchi detenuti da non residenti. Sui conti trasferibili e bilaterali - vale a dire, sui conti correnti di residenti fuori dell'area del dollaro - non può più essere accreditato il valore di biglietti di banca belgi od il controvalore di biglietti di banca esteri versati. Soltanto sui conti finanziari - i conti non correnti di tutti i non residenti - è ora possibile versare il ricavo delle predette operazioni. Inoltre, i saldi di conti finanziari non possono essere utilizzati per acquistare valute U.E.P. o corone cecoslovacche sul mercato ufficiale, ma possono venire impiegati per acquisti di valute soltanto sui mercati liberi. Infine, non è più permesso effettuare trasferimenti fra categorie diverse di conti appartenenti a non residenti, tranne nel caso di trasferimenti da conti convertibili, che possono venire eseguiti liberamente in qualunque categoria di conti di non residenti.

Lo scopo essenziale delle sopra menzionate modificazioni è stato quello di arrestare i movimenti di valute U.E.P. dal mercato ufficiale verso quello libero. Ora viene applicato il principio che tutte le valute U.E.P. incassate attraverso operazioni correnti devono essere cedute al mercato ufficiale; per quanto riguarda l'importazione di capitali, essa può aver luogo tramite l'uno o l'altro dei mercati, mentre l'esportazione di capitali può essere effettuata soltanto attraverso il mercato libero. Così le norme da applicarsi a valute U.E.P. sono ora le stesse di quelle che valgono per le monete convertibili.

Nell'Europa orientale, alcuni paesi hanno introdotto variazioni nei tassi di cambio che vengono applicati a transazioni non commerciali.

In Ungheria, con effetto dal 1° aprile 1957, tutte le rimesse non commerciali da paesi occidentali fruiscono di un premio del 100% sul cambio ufficiale. Da allora, il cambio per tali transazioni ammonta quindi a forint 23,40 = \$S.U. 1 ed all'equivalente in altre valute. Precedentemente, dal 1956, erano stati in vigore premi varianti dal 60 al 100% sul cambio

ufficiale per i turisti stranieri che eseguivano pagamenti in determinate valute estere. Il 22 maggio 1957, il valore della moneta, in termini di rubli, è stato aumentato da forint 296 a forint 140 = rubli 100 per pagamenti non commerciali.

Il 1° giugno 1957, in Romania, il valore del leu rispetto al rublo è stato aumentato da lei 150 a lei 97 = rubli 100 per i pagamenti non commerciali. Un mese dopo, all'inizio di luglio, il valore del leu in rapporto a certe valute occidentali è stato ridotto del 50% per spese effettuate da turisti e delegazioni straniere, e per pensioni, diritti di licenza, diritti di concessione, diritti agli alimenti, eredità e vendita di effetti personali. Il nuovo cambio è di lei 12 = \$S.U. 1 e dell'equivalente per le altre valute.

Pure il 1° luglio, in Cecoslovacchia, il valore della corona è stato abbassato nei confronti di alcune valute occidentali ed aumentato in rapporto al rublo. Per alcune categorie di operazioni non commerciali in dollari, sterline e altre diciassette valute occidentali, il cambio è stato modificato da corone 7,20 a corone 14,36 = \$S.U. 1 ed all'equivalente per le altre valute. Precedentemente, dall'agosto 1956, i visitatori stranieri in Cecoslovacchia avevano potuto ottenere limitati importi di corone ad un terzo del cambio ufficiale di corone 7,20 = \$S.U. 1. Il cambio per operazioni non commerciali con l'U.R.S.S. è stato variato da corone 179,46 a corone 115,46 = rubli 100.

In Bulgaria, con effetto dal 29 luglio 1957, il valore del lev è stato diminuito, rispetto alle valute occidentali, del 40% per le transazioni non commerciali. Il nuovo cambio per il dollaro S.U. è di leva 9,52 = \$S.U. 1, mentre quello ufficiale ammonta a leva 6,80 = \$S.U. 1.

Nel dicembre 1957, nella Germania orientale, è stato introdotto per le valute occidentali un cambio turistico che praticamente viene applicato a tutte le operazioni non commerciali. Per queste transazioni, il valore del marco orientale è stato ridotto quasi della metà; il cambio del dollaro, per esempio, è di DM orientali 4,20 = \$S.U. 1 rispetto al cambio commerciale di DM orientali 2,22 = \$S.U. 1. Fra l'aprile ed il novembre 1957, i cambi per operazioni non commerciali fra la Germania orientale ed alcuni paesi dell'Europa orientale sono stati modificati in varie riprese. Nei confronti dell'U.R.S.S. e della Polonia, il marco orientale ha valore maggiore per le operazioni non commerciali che per quelle commerciali, mentre rispetto alle valute di Bulgaria, Cecoslovacchia ed Ungheria, il suo valore è stato in modo vario abbassato.

Durante il 1957, nell'America latina, molti paesi hanno sopportato cospicue perdite nelle riserve. Questi assottigliamenti sono stati in gran parte il risultato della caduta nei prezzi quotati sui mercati mondiali per molti prodotti che costituiscono la principale fonte di esportazione di tali paesi. In alcuni casi, tuttavia, in cui erano già sorte difficoltà valutarie derivanti dall'inflazione interna e da altre cause, la recente tendenza nei prezzi dei prodotti ha semplicemente aggravato uno squilibrio già esistente. Nel periodo

sotto rassegna, in due paesi, Colombia e Paraguay, sono state introdotte riforme valutarie; in altri, sono stati compiuti adeguamenti relativamente modesti nei sistemi valutari. Il valore della moneta di numerosi paesi dell'America latina è diminuito sui mercati dei cambi liberi.

In Colombia, la struttura dei tassi di cambio è stata mutata nel giugno 1957. Il nuovo sistema, che è stato introdotto con l'approvazione del Fondo monetario internazionale, faceva parte di un ampio programma economico destinato a migliorare la bilancia dei pagamenti il cui andamento sfavorevole aveva creato non poche difficoltà al paese; la maggiore di esse era costituita dalla massa di debiti commerciali verso gli Stati Uniti e alcuni altri paesi, che, dal 1954, era cresciuta senza interruzione.

Sotto il precedente sistema erano in vigore due cambi all'esportazione e quattro all'importazione, mentre la maggior parte delle transazioni non commerciali passava attraverso il mercato dei cambi liberi. Nel giugno 1957, venne introdotto un solo cambio fluttuante di certificato per tutte le operazioni commerciali,* nonchè per alcune categorie di trasferimenti in conto partite invisibili ed in conto capitali, mentre tutte le altre operazioni si svolgevano tramite il mercato libero. Tutte le esportazioni, tranne quelle di petrolio, vennero assoggettate ad un'imposta del 15% e tutte le importazioni (escluse quelle di macchinari e materiali per l'industria petrolifera e mineraria) ad un'imposta del 10%. A partire dal 25 settembre 1957, l'imposta sulle esportazioni venne ridotta al 2% per tutte le merci esportate, tranne caffè, banane e metalli preziosi. Le imposte sulle esportazioni ed importazioni erano pagabili in dollari S.U. od in qualsiasi altra valuta accettata dalla banca centrale ed il loro gettito era utilizzato per il rimborso di debiti commerciali arretrati. Contemporaneamente all'introduzione del nuovo sistema, sono state abolite le restrizioni quantitative sulle importazioni e le relative tasse di bollo (che variavano dal 10 al 90%. E' stata tuttavia mantenuta in vigore una lista di merci la cui importazione è vietata. Inoltre, gli importatori devono effettuare depositi in pesos presso la banca centrale pari al 20% del valore delle importazioni di alcune merci essenziali ed al 100% per tutte le altre importazioni. Per poter portare a termine la riforma valutaria, la Colombia stipulò un accordo speciale di un anno con il Fondo monetario internazionale. L'importo di \$25 milioni, oggetto dell'accordo, doveva essere utilizzato per eliminare le fluttuazioni dal mercato dei certificati.

Dopo la riforma valutaria, le prime quotazioni per i certificati sono stati di pesos 4,83-4,85 = \$S.U. 1, mentre i cambi di mercato libero sono ammontati a pesos 5,84-5,87 = \$S.U. 1. Poco tempo dopo, il peso cominciò ad indebolirsi e, alla metà di dicembre 1957, il cambio di certificato era di pesos 5,32 = \$S.U. 1 ed il cambio libero di pesos 6,17 = \$S.U. 1. La tendenza al ribasso è continuata durante i primi mesi del 1958 e, il 30 aprile 1958, il cambio libero era di pesos 7,55 = \$S.U. 1.

* Questo sistema non veniva applicato integralmente alle esportazioni di caffè, dato che il ricavo superiore a \$100 per un sacco da 70 kg. poteva formare oggetto di cessione sul mercato libero.

Con effetto dal 27 marzo 1958 sono state apportate ulteriori modificazioni al sistema. La banca centrale acquista ora tutti i proventi derivanti dalle esportazioni al cambio fisso di pesos $6,10 = \$S.U. 1$. Gli esportatori di caffè devono cedere almeno \$85 per sacco da kg. 70 e hanno inoltre l'obbligo di consegnare alla Federazione nazionale dei coltivatori di caffè, senza contropartita, un quantitativo di caffè pari al 10% del volume delle loro esportazioni. Il mercato dei certificati di cambio, che esisteva precedentemente, è scomparso ed i certificati possono essere ottenuti soltanto alle aste tenute dalla banca centrale. Essi sono validi per sei giorni, dopo i quali possono essere rivenduti alla banca centrale ad un prezzo del 10% inferiore a quello medio delle quotazioni raggiunte per i certificati durante l'ultima asta svoltasi il giorno precedente a quello di scadenza. Le imposte sulle esportazioni ed importazioni sono rimaste invariate. Il cambio di mercato libero si applica alle stesse transazioni di prima, ma, in aggiunta, ora anche le importazioni possono essere effettuate facoltativamente allo stesso cambio. Alle prime aste, tenute il 7 aprile 1958, il prezzo medio pagato per i certificati di cambio è stato di pesos $6,85 = \$S.U. 1$.

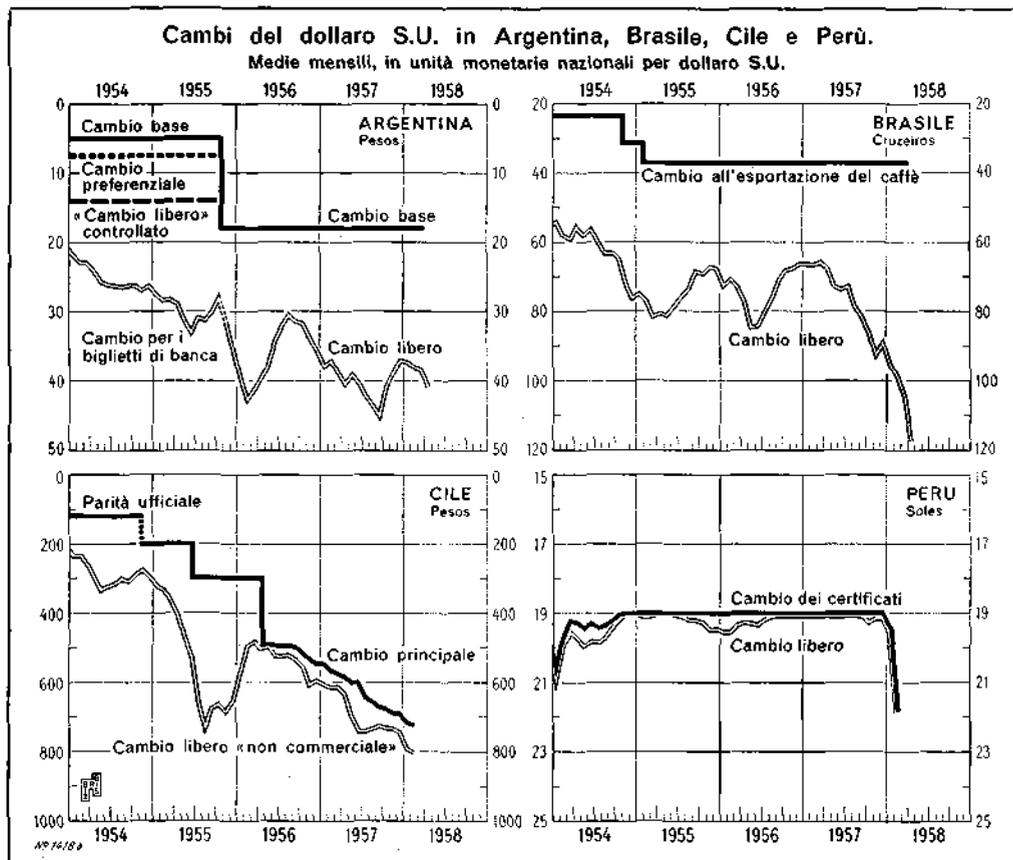
Nel Paraguay, il 12 agosto 1957, si procedette ad un'ulteriore semplificazione del sistema dei cambi. Fra il marzo 1956 e quest'ultima data, furono in vigore soltanto tre tassi di cambio, in luogo del precedente complicato sistema valutario. Il cambio principale - guarani $60 = \$S.U. 1$ - veniva applicato a tutte le categorie di merci esportate, alle importazioni di merci essenziali, a taluni trasferimenti in conto partite invisibili ed a tutte le transazioni governative; un cambio di guarani $85 = \$S.U. 1$ era stabilito per le importazioni di merci non essenziali; e tutte le altre operazioni passavano attraverso il mercato libero. Dallo scorso agosto, tutte le transazioni valutarie sono state effettuate sul mercato libero. Esistono, tuttavia, ancora due tassi di cambio, dato che tutte le esportazioni vengono assoggettate ad un'imposta del 15%, che dovrà essere abolita gradualmente durante il 1959. Le importazioni sono classificate in cinque categorie e gli importatori sono tenuti a depositare con versamenti anticipati, dal 10 al 400% del valore delle merci. Questo sistema non si applica alle importazioni ufficiali o ad alcune importazioni private di merci essenziali. Alla fine di aprile 1958, il cambio libero era di guarani $110 = \$S.U. 1$.

Anche in Brasile sono stati apportati mutamenti al sistema dei cambi in vigore. Per quanto riguarda le esportazioni, dal 1° luglio 1957, gli esportatori di caffè ricevono un premio dell'1% sul tasso di cambio normale (cruz. $37,06 = \$S.U. 1$ per valute convertibili e dei paesi del Club dell'Aja e l'equivalente di cruz. $35,55 = \$S.U. 1$ per le altre valute) per il caffè del raccolto 1957-58 e venduto all'estero a \$43 per sacco, più un ulteriore 1% per ogni dollaro spuntato al di sopra di quel prezzo. Nello stesso mese, venne introdotto uno speciale premio all'esportazione di cruz. 36 per dollaro S.U. a favore dei prodotti tessili esportati; tale premio veniva neutralizzato con un onere addizionale di uguale ammontare applicato alle importazioni di macchinario per l'industria tessile. Dall'ottobre 1957, un premio analogo

viene concesso alle esportazioni di juta ed altre fibre destinate alla fabbricazione di sacchi.

Quanto alle importazioni, nell'agosto 1957, è entrata in vigore una nuova tariffa doganale e dazi ad valorem sono stati sostituiti a quelli specifici. Successivamente, nel settembre 1957, è stato modificato il sistema di vendita all'asta delle divise estere per la maggior parte delle merci importate, riducendo il numero delle categorie di tali merci da cinque a due. La nuova categoria "generale" comprende il 90-95% di tutte le merci importate col sistema della vendita all'asta. L'altra categoria di merci importate con lo stesso sistema è quella "speciale". Continua ad esistere un cambio all'importazione preferenziale, che inizialmente era di cruz. 50,82 = \$S.U. 1 per i pagamenti ufficiali e qualche altra voce specifica.

Dopo la riduzione del numero delle categorie delle merci importate, i cambi effettivi per il dollaro S.U. erano, dapprima, cruz. 92,80 = \$S.U. 1 per le importazioni della categoria "generale" e cruz. 177,70 = \$S.U. 1 per quelle della categoria "speciale". Alla metà di dicembre 1957, nella categoria "generale" vi fu un apprezzamento a cruz. 82,60 = \$S.U. 1; tuttavia da allora, il cambio è sceso notevolmente e, alla fine di marzo 1958, era di cruz. 150,70 = \$S.U. 1. Nella categoria "speciale" delle importazioni, dalla



sua introduzione, si è registrato un costante declino nel valore della moneta, da cruz. 177,70 = \$S.U. 1, il 20 settembre 1957, a cruz. 353,80 = \$S.U. 1 alla fine di marzo 1958. Lo stesso andamento è stato osservato nelle quotazioni delle valute dei paesi del Club dell'Aja, sebbene queste non abbiano raggiunto un livello così elevato come quello del dollaro S.U. Sul mercato libero, all'inizio del 1957, le quotazioni si erano aggirate su cruz. 65 = \$S.U. 1; alla fine dell'anno erano a cruz. 90,80 = \$S.U. 1, mentre al principio del maggio 1958, il cambio ammontava a circa cruz. 122 = \$S.U. 1.

Per l'Argentina, il 1957 è stato un altro anno difficile con un costante disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti ed una ulteriore notevole riduzione nelle riserve monetarie, nonostante i prestiti ricevuti dall'estero. Nell'aprile 1957, vennero prelevati \$75 milioni dal Fondo monetario internazionale e, nel maggio, l'Export-Import Bank accordò un prestito di \$56 milioni per l'acquisto di autoveicoli e materiale da trasporto; nel settembre 1957, l'importo di questo prestito fu portato a \$85 milioni.

Data questa situazione, le recenti misure adottate dall'Argentina in campo valutario erano tutte dirette a risparmiare valuta estera. Nell'aprile 1957, venne annunciato che gli importatori avrebbero dovuto effettuare versamenti anticipati presso la banca centrale per tutte le merci importate tramite il mercato dei cambi liberi (esclusi i macchinari generatori di energia elettrica e quelli industriali). All'inizio del 1958, questo sistema è stato esteso alla maggior parte delle merci importate; le aliquote dei depositi ammontano al 20% del valore di merci importate attraverso il mercato ufficiale ed al 100% per quelle importate al cambio di mercato libero. Nel caso di merci alle quali vengono applicati cambi "misti", l'aliquota per i depositi è pure "mista". I depositi devono essere effettuati prima che le merci passino attraverso la dogana e vengono trattenuti dalla banca centrale per almeno 120 giorni. Le merci escluse dal sistema dei depositi comprendono tutte le importazioni ufficiali, nonché alcune altre.

Nel maggio 1957, fu autorizzata l'importazione di numerosi tipi di macchinari per l'industria al cambio libero, a condizioni di pattuire termini di credito col fornitore straniero. I termini minimi di credito per tali importazioni sono stati fissati dalle autorità argentine in quattro anni per merci provenienti da paesi sudamericani vicini, da paesi dell'Europa occidentale od orientale, o dal Giappone, ed in otto anni per quelle provenienti da paesi con valute liberamente convertibili.

Le quotazioni di mercato libero per il peso, che avevano cominciato a declinare nell'agosto 1956 dall'elevato livello di pesos 28,25 = \$S.U. 1, peggiorarono costantemente fino a raggiungere il cambio di pesos 40,70 alla metà di aprile. Successivamente si registrò una lieve ripresa, ma, a partire dal giugno, il peso perdettes di nuovo di valore ed il dollaro S.U. libero toccò pesos 42,65 alla metà di settembre. La banca centrale decise allora di intervenire sul mercato e, alla fine di ottobre, le quotazioni erano risalite

a pesos 39,35 = \$S.U. 1, e a metà dicembre, il cambio era di pesos 36,55 = \$S.U. 1. Nei primi mesi del 1958, le quotazioni, sebbene lievemente più basse, erano ben sostenute, ma in marzo presero di nuovo a flettersi e, il 2 maggio 1958, il cambio libero era di pesos 41,15 = \$S.U. 1.

Il 25 novembre 1957, gli accordi del Club di Parigi, che avevano funzionato provvisoriamente dal luglio 1956, furono finalmente ratificati a Buenos Aires, e nel marzo 1958, la Germania è stato il decimo paese europeo ad aderirvi.

Durante il 1957, sulla posizione esterna del Cile ha influito sfavorevolmente il continuo declino nel prezzo del rame, mentre il livello interno dei prezzi ha continuato ad aumentare; nel 1957, l'incremento è stato del 18% contro il 38% l'anno precedente. L'effetto di questi due fattori è stato che entrambi i cambi fluttuanti hanno continuato a registrare una riduzione nel valore esterno della moneta. Il 26 dicembre 1957, il cambio alla vendita della banca centrale era di pesos 695 = \$S.U. 1; un anno prima era di pesos 548 = \$S.U. 1. Nello stesso periodo, il cambio per la maggior parte delle operazioni non commerciali passò da pesos 593 a pesos 766 = \$S.U. 1. All'inizio del 1958, il cambio alla vendita della banca centrale è stato ridotto di nuovo a pesos 717 = \$S.U. 1 e, il 29 aprile 1958, aveva raggiunto il livello di pesos 761 = \$S.U. 1; il 13 maggio, il cambio "non commerciale" era sceso a pesos 1.015 = \$S.U. 1.

Nell'agosto 1957, il Cile ottenne un prestito di \$40 milioni: \$15 milioni furono concessi dal Sistema di Riserva Federale, mentre il Fondo monetario internazionale e l'Export-Import Bank contribuirono ciascuno con \$12,5 milioni. Il prestito di stabilizzazione per \$75 milioni che il Cile aveva ricevuto nell'aprile 1956, all'epoca in cui semplificò il suo sistema dei cambi, è stato prorogato di un anno nell'aprile 1958.

Nel novembre 1957, il sistema dei versamenti anticipati per le merci importate in depositi presso la banca centrale è stato reso assai più rigoroso. L'aliquota massima per il deposito ammonta ora al 1.500% del valore delle merci, contro il 600% precedentemente.

Nel Perù, il 1957 vide il virtuale esaurimento delle riserve monetarie, per cui la banca centrale cessò di sostenere la moneta sul mercato dei cambi. Fra la fine di giugno e la fine di ottobre 1957, gli averi in oro e dollari della banca centrale passarono da \$S.U. 35,9 milioni a \$S.U. 8 milioni. Nei due mesi successivi, si registrò una lieve ripresa e, alla fine dell'anno, le riserve erano salite a \$S.U. 10,6 milioni. Il 21 gennaio 1958, il loro livello era sceso a \$S.U. 5,2 milioni, e due giorni dopo la banca centrale cessò di intervenire sul mercato dei certificati di cambio, come aveva continuato a fare saltuariamente dall'ottobre 1954. Il cambio di certificato, che da quell'epoca si era mantenuto costantemente a soles 19 = \$S.U. 1, fu lasciato fluttuare liberamente e, nella prima settimana di

marzo 1958, era sceso a soles 23,70 = \$S.U. 1. Il cambio di mercato libero aveva già incominciato a deteriorarsi alquanto a partire dal settembre 1957 e, alla fine dell'anno, aveva raggiunto il livello di soles 19,07 - 19,18 = \$S.U. 1. Dopo la liberazione del cambio di certificato, il cambio libero diminuì a soles 23,10 = \$S.U. 1.

Le uniche misure dirette adottate dalle autorità peruviane per comprimere le importazioni furono una riduzione nella validità dei certificati di cambio da dieci a cinque giorni e l'aumento del 50-100% dei dazi doganali sulle importazioni di merci non essenziali. Il prestito di stabilizzazione per \$30 milioni accordato, all'inizio del 1954, dal Fondo monetario internazionale e dal Tesoro americano, nonché da un gruppo di banche commerciali americane, e che era stato prorogato in ciascuno degli anni successivi, fu sostituito, nel gennaio 1958, da un prestito analogo per \$60 milioni, concesso dagli stessi enti sopra menzionati, che vi contribuirono ciascuno, rispettivamente, per \$25 milioni, \$17,5 milioni e \$17,5 milioni.

Durante il periodo sotto rassegna, in Indonesia, la situazione economica ha continuato ad essere assai difficile. Nell'aprile 1957, le riserve valutarie erano scese ad un livello così basso che il governo fu costretto a sospendere temporaneamente tutte le importazioni. In giugno, si rese necessario, allo scopo di evitare un rallentamento dell'attività economica, di revocare il divieto di importare e, nello stesso mese, venne modificato il sistema dei cambi, per tentare di far sì che gli esborsi non superassero gli introiti in divise estere del paese.

In base al precedente sistema dei cambi, che era in vigore dal settembre 1956, gli esportatori avevano ricevuto, in aggiunta al cambio base all'acquisto di rupie 11,36 = \$S.U. 1, dei certificati negoziabili aventi un valore nominale dal 2 al 20% dei loro proventi. Le merci importate vennero classificate in nove categorie e gli importatori, per ottenere le divise estere, dovettero pagare, in aggiunta al cambio base alla vendita di rupie 11,48 = \$S.U. 1, oneri supplementari fino al 400%. I certificati di esportazione erano validi per acquisti da parte di importatori di una categoria speciale di merci non essenziali, sulla quale, in aggiunta al costo del certificato, veniva riscosso un onere addizionale ammontante al 300% del cambio base alla vendita.

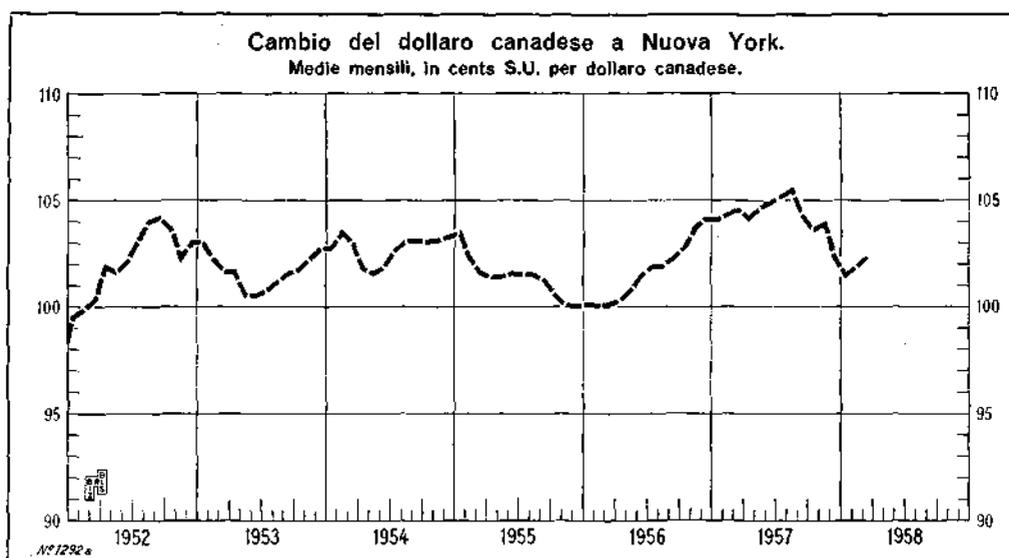
Il sistema introdotto nel giugno 1957 ridusse il numero dei cambi. Il principio fondamentale sul quale si basa è che tutte le transazioni valutarie devono essere effettuate sul mercato dei certificati. Tutti i proventi derivanti da esportazioni e gli introiti da operazioni in conto partite invisibili ed in conto capitali vengono convertiti in certificati di cambio, dopo averne dedotto un'imposta sul cambio del 20%, calcolata sul cambio di certificato; i certificati possono poi essere acquistati da chiunque desideri compiere versamenti all'estero dovuti per operazioni autorizzate, siano esse commerciali, in conto partite invisibili o in conto capitali. Le merci importate sono classificate in sei categorie. Le merci della prima categoria possono essere

importate al cambio di certificato; le altre categorie di merci vengono assoggettate ad oneri supplementari che variano dal 25 al 175%. Sulle importazioni in conto partite invisibili o in conto capitali non viene riscosso alcun onere addizionale, sicchè ad esse si applica soltanto il cambio di certificato.

L'effetto di queste misure è stato che la moneta si è ulteriormente svalutata. Nel secondo trimestre del 1957, sotto il precedente sistema, la gamma dei tassi di cambio variava da rupie 11,36 a rupie 57,38 per dollaro S.U. Nel marzo 1958, le quotazioni andavano da rupie 29,30 a rupie 100,60 per dollaro S.U.

Con effetto dall'8 aprile 1957, la moneta egiziana, che era stata in circolazione nel Sudan, venne ritirata e sostituita con una nuova valuta denominata sterlina sudanese. Il suo contenuto aureo è di 2,551 87 grammi, cioè, lo stesso di quello della sterlina egiziana, ed il suo cambio rispetto al dollaro è quindi di £S 1 = \$S.U. 2,87.

Nel Canada, il disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti accumulato nel 1957, nel suo complesso, ha assunto le stesse proporzioni di quello dell'anno precedente. Tuttavia, durante l'anno, il ritmo dell'incremento nel disavanzo si ridusse notevolmente — nel primo semestre ammontò a \$can. 941 milioni e nella seconda metà soltanto a \$can. 442 milioni. Nel Canada, l'entrata netta di capitali esteri diminuì in misura ancora maggiore, passando da \$can. 950 milioni a \$can. 328 milioni, sicchè durante il secondo semestre del 1957, le riserve monetarie del paese si contrassero di \$can. 114 milioni ed il dollaro canadese cominciò a presentare sintomi di indebolimento.



All'inizio e durante i primi mesi del 1957, il dollaro canadese era quotato sul mercato di Nuova York con un premio di circa il 4%. Il disavanzo delle partite correnti stava aumentando, sebbene non con lo stesso ritmo con cui gli investimenti si riducevano. Il cambio continuò a consolidarsi fino al terzo trimestre inoltrato, ed il 20 agosto il dollaro canadese venne quotato al premio senza precedenti del 6% rispetto al dollaro S.U. A quell'epoca il disavanzo delle partite correnti stava decrescendo, ma l'afflusso di valuta nel Canada si ridusse ulteriormente, sicchè all'inizio di settembre il premio sul dollaro S.U. scese al disotto del 5% e, il 4 ottobre, aveva raggiunto il livello del 3%. Il cambio si consolidava di nuovo fino alla metà di novembre per poi declinare, e questa flessione fece sì che, all'inizio del 1958, il premio fosse sceso al livello dell'1%.

La forte contrazione nell'entrata di fondi che provocò l'indebolimento del dollaro canadese era la conseguenza di due cause. Dapprima, ci fu una riduzione negli acquisti di titoli canadesi da parte degli stranieri da \$can. 549 milioni nella prima metà del 1957 a \$can. 165 milioni nel secondo semestre, dovuta, in parte, al fatto che precedentemente, sul mercato di Nuova York, erano stati emessi titoli per importi assai cospicui e che perciò si rendeva necessaria una sosta. Ma essa rispecchiava anche il rallentamento dell'attività economica nel Canada, il ribasso delle quotazioni nelle borse canadesi ed il ridursi del divario fra i saggi d'interesse nel Canada e negli Stati Uniti. Vi fu, inoltre, il capovolgimento nei movimenti di capitali a breve termine (la cui entità approssimativa è data dal residuo nella bilancia dei pagamenti canadese) da un'entrata di \$can. 217 milioni nella prima metà ad un'uscita di \$can. 155 milioni nella seconda metà dell'anno. Mentre le quotazioni per il dollaro canadese salivano, erano affluiti fondi a breve termine, che speculavano su un ulteriore aumento; questa tendenza si invertì nel terzo trimestre, per effetto anche del movimento ascendente dei saggi d'interesse a Nuova York.

Nei primi mesi del 1958, la quotazione per il dollaro canadese si è gradualmente ripresa e, a Nuova York, nella seconda settimana di aprile, il premio era di poco superiore al 3%.

* * *

L'entrata in vigore del Trattato di Roma per la creazione di una comunità economica europea, composta da Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo e Paesi Bassi significa che lo scambio di beni, servizi e capitali fra questi paesi verrà gradualmente liberato da quasi tutte le restrizioni che esistono tutt'ora. Ciò richiede l'abolizione non soltanto delle quote d'importazione e dei dazi doganali fra i sei paesi, ma anche dei controlli sui pagamenti reciproci. Inoltre, siccome dovranno adottare una comune politica commerciale e doganale nei confronti del resto del mondo, essi dovranno uniformare, nei confronti del resto del mondo, anche le norme regolanti i pagamenti, che attualmente sono diverse.

In particolare, occorrerà regolare uniformemente il trattamento dei conti nelle diverse valute detenuti da non residenti. Per quanto riguarda i conti correnti di non residenti, in ciascuno dei sei paesi esiste una distinzione fra paesi dell'area del dollaro ed altri paesi. Tuttavia, nel caso di paesi non appartenenti all'area del dollaro vengono applicati trattamenti diversi. In Germania ed Italia, tutti questi paesi sono trattati come un gruppo unico ed i trasferimenti reciproci all'interno di esso sono liberamente ammessi. Invece, in Francia, Belgio e Paesi Bassi, il mondo non appartenente all'area del dollaro è diviso in due parti; un'area di trasferibilità ed un gruppo di paesi con cui i pagamenti vengono effettuati su base bilaterale. Queste aree di trasferibilità sono simili, ma per nulla uguali l'una all'altra.

Quanto ai conti capitali di non residenti, nel Belgio-Lussemburgo, in Germania ed in Italia, essi sono tutti liberamente intertrasferibili fra i residenti di diversi paesi. In Francia e nei Paesi Bassi, tali conti sono invece suddivisi in tre gruppi, a seconda che siano detenuti da: 1) residenti nei paesi dell'area del dollaro, 2) residenti in paesi U.E.P. e rispettive aree monetarie e 3) residenti in altri paesi. All'interno dei primi due gruppi citati, i trasferimenti fra diversi paesi sono liberi, mentre, nel terzo, i conti sono bilaterali. In Germania e nel Belgio, i trasferimenti fra conti capitali e conti correnti di non residenti sono liberi, tranne che nel caso di conti correnti convertibili; simili trasferimenti non possono essere effettuati negli altri paesi.

Mancando la convertibilità dei conti detenuti da non residenti, resta quindi ancora un ampio margine per liberare ulteriormente le disposizioni che regolano i conti appartenenti a non residenti in alcuni dei paesi della C.E.E. All'interno della Comunità, i conti correnti di non residenti sono già liberamente trasferibili, come pure i conti capitali; la distinzione fra queste due categorie di conti dovrà tuttavia essere abolita, se si vorrà istituire un genuino mercato comune. In Germania, essa ha già perduto di rilievo con l'autorizzazione di compiere trasferimenti dai conti capitali ai conti correnti di non residenti, ciò che libera l'esportazione (ma non l'importazione) di capitali da parte di non residenti. Negli altri paesi, tuttavia, in cui l'importazione di capitali non è limitata, i non residenti non sempre possono rimpatriare i loro capitali a tassi di cambio ufficiali, ma talvolta soltanto attraverso il mercato libero, se trovano un altro non residente disposto ad acquistarli. Per quanto riguarda le norme che regolano i conti di non residenti in valute dei paesi della Comunità detenuti da residenti di paesi al di fuori dell'area della Comunità, gli altri quattro paesi dovranno intonare la loro politica con quelle della Germania e dell'Italia, che sono le meno restrittive. Ciò significa l'abolizione di tutti i conti bilaterali e la libera trasferibilità di tali valute nei paesi non appartenenti all'area del dollaro, perchè un paese, che fa parte di un'area all'interno della quale i pagamenti sono assolutamente liberi, non può facilmente mantenere pagamenti bilaterali con qualsiasi altro paese del mondo, se gli altri membri dell'area non fanno altrettanto.

Nell'Europa occidentale nel suo complesso, la politica valutaria continua a perseguire l'importante mèta di ridurre il numero delle categorie di conti detenuti da non residenti, nonchè quello dei tassi di cambio. Inoltre, al presente, tali cambi sono non soltanto meno numerosi, ma anche gli scarti fra i singoli cambi inferiori a quelli di prima; questo risultato è, in ampia misura, dovuto a regolamenti meno rigorosi, talvolta sostenuti dall'intervento ufficiale sui mercati dei cambi.

Sono stati pertanto compiuti notevoli progressi verso un sistema di tassi di cambio completamente unificato quale verrebbe realizzato in un regime di piena convertibilità delle operazioni correnti ed in conto capitali, sebbene, nei paesi in cui l'accesso al mercato dei cambi è ancora così limitato da deformare l'effettiva domanda ed offerta di una valuta, non si possa affermare che i cambi rispecchino una genuina situazione di equilibrio. In linea generale si può dire che la multilateralizzazione dei pagamenti abbia progredito più della liberazione delle operazioni ad essa connesse e che le rimanenti restrizioni sui pagamenti internazionali non si rispecchiano che in misura limitata in tassi di cambio multipli.

L'effetto deformante che i margini di crediti bilaterali esercitano sulle correnti di scambio che si svolgono sulla base di accordi di compensazione e di altri sistemi di crediti bilaterali è pure stato eliminato in ampia misura dall'U.E.P. Fintanto che il commercio estero fu un'attività di quasi esclusiva pertinenza dei governi (come nei primi anni postbellici) o regolato da licenze (come ancora era il caso quando fu introdotto il sistema dei diritti di prelievo), gli acquisti potevano essere, e, fino ad un certo punto, effettivamente erano, orientati sulla base della disponibilità di credito. Le facilitazioni intrastatali di credito multilaterale oggi esistenti (come nell'U.E.P.) non portano tuttavia a correnti di scambi artificiali ed anti-economici, dato che così le possibili fonti di approvvigionamento sono state notevolmente ampliate e la scelta dei fornitori è lasciata agli importatori privati che non traggono benefici diretti da tali accordi.

Gli accordi di pagamento attualmente in vigore in Europa, sebbene non contemplino la libera convertibilità delle valute a tassi di cambio ufficiali, non costituiscono la principale barriera ad un più ampio scambio di beni, servizi e capitali fra i singoli paesi. E' piuttosto in un'ulteriore riduzione dei controlli tutt'ora esistenti sulle operazioni, dalle quali scaturiscono i pagamenti fra i singoli paesi, che va ricercata la linea direttiva verso la convertibilità in Europa.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1958.¹

| Paesi | Moneta | Grammi di oro fino per unità monetaria | Unità monetarie per \$S.U. | Unità monetarie per £ | Osservazioni |
|--------------------------------|-----------|--|----------------------------|-----------------------|-------------------------------------|
| Europa | | | | | |
| Albania | Lek | — | 50,— | 140,— | Tassi fissati l'11 luglio 1947. |
| Austria | Scellino | ,0341796 | 26,— ² | 72,80 | Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953. |
| Belgio | Franco | ,0177734 | 50,— ² | 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 | ,128660 | 6,90714 ² | 19,34 | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. |
| Finlandia | Marco | ,00277710 | 320,— | 896,— | Parità F.M.I. dal 15 sett. 1957. |
| Francia | Franco | — | 350,— ³ | 980,— ³ | Parità non concordata col F.M.I. |
| Germania (orientale) | DM | ,399902 | 2,222 | 6,22 | Tassi fissati il 29 ottobre 1953. |
| Germania (Rep. fed.) | DM | ,211588 | 4,20 ² | 11,76 | Parità F.M.I. dal 30 gennaio 1953. |
| Grecia | Dracma | — | 30,— ² | 84,— | Tasso ufficiale dal 1° maggio 1954. |
| Irlanda | Sterlina | 2,48628 | ,357143 | 1,— | Tassi fissati il 18 sett. 1949. |
| Islanda | Corona | ,0545676 | 16,2857 ² | 45,60 | Parità F.M.I. dal 20 marzo 1950. |
| Italia | Lira | — | 624,91 | 1.749,75 | Parità non concordata col F.M.I. |
| Jugoslavia | Dinaro | ,00296224 | 300,— | 840,— | Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952. |
| Lussemburgo | Franco | ,0177734 | 50,— ² | 140,— | Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949. |
| Norvegia | Corona | ,124414 | 7,14286 ² | 20,— | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. |
| Paesi Bassi | Fiorino | ,233861 | 3,80 ² | 10,64 | Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949. |
| Polonia | Zloty | ,222168 | 4,— | 11,20 | Tassi fissati il 30 ottobre 1950. |
| Portogallo | Escudo | — | 28,75 ² | 80,50 | Tassi fissati il 21 sett. 1949. |
| Regno Unito | Sterlina | 2,48628 | ,357143 ² | 1,— | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. |
| Romania | Leu | ,148112 | 6,— | 16,80 | Tassi fissati il 1° febbraio 1954. |
| Spagna | Peseta | — | 42,135 | 118,10 | Tassi di base dal 12 apr. 1957. |
| Svezia | Corona | ,171783 | 5,17321 ² | 14,485 | Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951. |
| Svizzera | Franco | ,203226 | 4,37282 ² | 12,2439 | Parità ufficiale. |
| Turchia | Lira | ,317382 | 2,80 ² | 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. |
| America del Nord | | | | | |
| Canada | Dollaro | — | 4 | 4 | Parità non concordata col F.M.I. |
| Messico | Peso | ,0710937 | 12,50 | 35,— | Parità F.M.I. dal 19 aprile 1954. |
| Stati Uniti | Dollaro | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| America Centrale | | | | | |
| Costa Rica | Colón | ,158267 | 5,615 | 15,722 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| Cuba | Peso | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| El Salvador | Colón | ,355468 | 2,50 | 7,— | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| Guatemala | 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. |
| Honduras | Lempira | ,444335 | 2,— | 5,60 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| Nicaragua | Córdoba | ,126953 | 7,— | 19,60 | Parità F.M.I. dal 1° luglio 1955. |
| Panama | Balboa | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| Rep. Dominicana | Peso | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948. |
| America del Sud | | | | | |
| Argentina | Peso | ,0493706 | 18,— | 50,40 | Parità F.M.I. dal 9 gennaio 1957. |
| Bolivia | Boliviano | ,00467722 | 190,— | 532,— | Parità F.M.I. dal 14 maggio 1953. |
| Brasile | Cruzetiro | ,0480363 | 18,50 | 51,80 | Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948. |

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

² Tasso utilizzato per le operazioni U.E.P. Per ciò che riguarda i paesi con parità F.M.I., i tassi utilizzati per le operazioni U.E.P. concordano naturalmente con tale parità (tranne per l'Islanda: \$1 = cor. 16,29).

³ Più 20 %.

⁴ I tassi di mercato alla metà di maggio 1958 erano \$S.U. 1 = \$ can. 0,9671 e £ 1 = \$ can. 2,7244.

Tassi ufficiali di cambio - (continuazione).

| Paesi | Moneta | Grammi di oro fino per unità monetaria | Unità monetarie per \$S.U. | Unità monetarie per £ | Osservazioni |
|------------------------------|--------------|--|----------------------------|--------------------------------|---|
| America del Sud | | | | | |
| Cile | Peso | ,00807883 | 110,— | 308,— | Parità F.M.I. dal 5 ottobre 1953. |
| Colombia | Peso | ,455733 | 1,94998 | 5,459944 | Parità F.M.I. dal 17 dic. 1948. |
| Ecuador | 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. |
| Perù | Sol | — | 1 | 1 | Parità non concordata col F.M.I. |
| Uruguay | Peso | — | 1,519-2,10 | 4,25-5,88 | Tassi ufficiali di base all'acquisto ed alla vendita dal 15 sett. 1955. |
| Venezuela | Bolivar | ,265275 | 3,35 | 9,38 | Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947. |
| Africa | | | | | |
| Egitto | Sterlina | 2,55187 | ,348242 | ,975078 | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. |
| Etiopia | Dollaro | ,357690 | 2,48447 | 6,956516 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| Liberia | Dollaro | ,888671 | 1,— | 2,80 | Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944. |
| Libia | Sterlina | — | 2,80 | 1,— | Parità ufficiale dal 24 marzo 1952. |
| Marocco | Franco | — | 350,— ² | 980,— ² | Parità non concordata col F.M.I. |
| Rhodesia e Nyassaland (Fed.) | Sterlina | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Parità ufficiale dal sett. 1949. |
| Sudan | Sterlina | 2,55187 | ,348242 | ,975078 | Parità ufficiale dall'8 aprile 1957. |
| Tunisia | Franco | — | 350,— ² | 980,— ² | Parità non concordata col F.M.I. |
| Unione del Sud Africa | Sterlina | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. |
| Asia | | | | | |
| Afghanistan | Afghani | — | 20,— | 58,— | Tassi ufficiali di base. |
| Birmania | Kyat | ,186621 | 4,7619 | 13 ¹ / ₃ | Parità F.M.I. dal 7 agosto 1953. |
| Cambogia | Real | ,0253905 | 35,— | 98,— | Parità ufficiale dal 26 marzo 1956. |
| Ceylon | Rupia | ,186621 | 4,7619 | 13 ¹ / ₃ | Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952. |
| Cina | Yen Min Piao | — | 2,48 | 6,893 | Tassi ufficiali dal 1° marzo 1955. |
| Corea del Nord | Won | — | 120,— | 336,— | Calcolato sulla parità col rublo (Won 100 = rubli 3,33). |
| Corea del Sud | Hwan | — | 500,— | 1.400,— | Tassi ufficiali dal 15 agosto 1955. |
| Giappone | Yen | ,00246853 | 360,— | 1.008,— | Parità F.M.I. dall'11 maggio 1953. |
| Giordania | Dinaro | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953. |
| India ¹ | Rupia | ,186621 | 4,7619 | 13 ¹ / ₃ | Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949. |
| Indonesia | Rupia | — | 11,40 | 31,92 | Tassi di base dal 4 febbraio 1952. |
| Iran | Rial | ,0117316 | 75,75 | 212,10 | Parità F.M.I. dal 22 maggio 1957. |
| Iraq | Dinaro | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949. |
| Israele | Sterlina | ,493706 | 1,80 | 5,04 | Parità F.M.I. dal 13 marzo 1957. |
| Laos | Kip | — | 35,— | 98,— | Parità ufficiale dal 10 maggio 1953. |
| Libano | Sterlina | ,405512 | 2,19148 | 6,136144 | Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947. |
| Malesia | Dollaro | ,290299 | 3,061 | 8,571 | Parità ufficiale dal 19 sett. 1949. |
| Pakistan | Rupia | ,186621 | 4,7619 | 13 ¹ / ₃ | Parità F.M.I. dal 31 luglio 1955. |
| Rep. Filippina | Peso | ,444335 | 2,— | 5,60 | Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946. |
| Siria | Sterlina | ,405512 | 2,19148 | 6,136144 | Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947. |
| Tailandia | Baht | ,0444335 | 20,— | 56,— | Tasso ufficiale dal 18 marzo 1955. |
| Taiwan | Dollaro | — | 24,68 | 69,10 | Tassi medi di base dal 12 aprile 1958. |
| Vietnam del Nord | Dong | — | 2,841,176 | 8.235,283 | Calcolato sulla parità col rublo (Dong 1.000 = rubli 1,36). |
| Vietnam del Sud | Piastra | — | 35,— | 98,— | Tassi ufficiali dal 10 maggio 1953. |
| Australasia | | | | | |
| Australia | Sterlina | 1,99062 | ,446429 | 1,25 | Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949. |
| Nuova Zelanda | Sterlina | 2,48828 | ,357143 | 1,— | Parità ufficiale dal 18 sett. 1949. |

¹ Il 19 aprile 1958, il tasso del mercato dei certificati era di soles 22,90 = \$S.U. 1 e soles 64 = £1.

² Più 20%. ³ 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 1957, sono stati esaminati nelle precedenti Relazioni annuali; il presente capitolo ne continua la descrizione ed espone: la proroga dell'Unione dopo il 30 giugno 1957; le operazioni fino al marzo 1958 e la posizione finanziaria dell'Unione nella primavera di quest'anno.

I. Funzionamento dell'Unione dopo il 30 giugno 1957.

Con decisione del Consiglio dell'O.E.C.E., adottata il 28 giugno 1957, l'attività dell'Unione è stata prorogata per un altro anno, a partire dal 1° luglio 1957. 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 è scaduta la disponibilità di un credito speciale sul quale non erano stati effettuati prelievi, 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.

Accordi bilaterali di rimborso e di ammortamento, in aggiunta a quelli precedentemente conclusi, sono stati negoziati fra due paesi debitori e due paesi creditori. A partire dal 1° luglio 1957, sono entrati in vigore tre accordi nuovi che coprono rimborsi bilaterali di crediti e debiti per l'importo di \$125 milioni.* Questi accordi, come quelli del 1956, sono fondamentalmente analoghi a quelli stipulati nel 1954; ogni accordo prevede un versamento immediato in contante e l'ammortamento del saldo in un certo numero di anni. Ma, per quanto riguarda i dettagli, si è preferito seguire l'esempio degli accordi stipulati nel 1956 piuttosto che di quelli precedentemente conclusi: mentre nel 1954 il rimborso immediato ammontava al 25% del debito, nel 1956, tale percentuale variava dal 10 al 25%; negli accordi più recenti, soltanto il 10% del debito è stato versato in contante. Il periodo di ammortamento è breve, come prevedono gli accordi del 1956. Negli accordi stipulati fra Italia e Belgio ed Italia e Germania il periodo di ammortamento è di sei anni, mentre l'accordo concluso fra Regno Unito e Belgio ne prevede uno di quattro anni. In conformità ai nuovi accordi, l'Italia verserà quote d'ammortamento trimestrali, mentre il Regno Unito effettuerà versamenti mensili.

Occorre notare che gli importi oggetto dei nuovi accordi conclusi fra Italia e Belgio ed Italia e Germania comprendono un ammontare, rispettivamente, di \$8 e 36 milioni, ancora da rimborsare in base agli accordi precedentemente in vigore.

* 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.

U. E. P.: Accordi bilaterali conclusi alla proroga dell'Unione, luglio 1957.

| Paesi partecipanti | | Importi oggetto di accordi bilaterali | | |
|---------------------------|--------------------|---------------------------------------|----------|--------|
| Debitori | Creditori | Versamenti in contante | Rimborsi | Totale |
| milioni di unità di conto | | | | |
| Italia | Belgio | 4 | 36 | 40 |
| Italia | Germania | 7,5 | 67,5 | 75 |
| Regno Unito | Belgio | 1 | 9 | 10 |
| Totale | | 12,5 | 112,5 | 125 |

Nota: Oltre a quelli esposti nella tabella, nel luglio 1957, è stato negoziato un altro accordo fra Regno Unito e Germania per l'ammontare di \$105 milioni (vedasi testo).

Il nuovo accordo fra Regno Unito e Germania (menzionato nella nota alla tabella), che è stato stipulato dopo la proroga dell'attività dell'Unione, prevede l'ammortamento di un importo addizionale di \$105 milioni dal 1° agosto 1959; il rimborso verrà effettuato dal Regno Unito in cinque versamenti annuali di \$21 milioni ciascuno. L'accordo completa quello concluso nel 1954, in base al quale un versamento di \$21 milioni è stato effettuato il 1° agosto 1957 ed un altro, dello stesso ammontare, dovrà essere eseguito il 1° agosto 1958.

Le "estensioni di quota" (facilitazioni per le operazioni di regolamento oltre il limite delle quote) di due paesi creditori, Belgio e Svizzera (rispettivamente per \$100 e 250 milioni), che erano state stabilite alla proroga del sesto esercizio dell'Unione (luglio 1956), sono state rinnovate per un altro anno fino al 30 giugno 1958; nel novembre 1956, l'Unione accordò alla Germania una estensione di quota illimitata, che è stata prorogata e mantenuta invariata.

Le estensioni di quota dei paesi debitori sono state prorogate ed alla Francia sono state accordate per l'anno fino al 30 giugno 1958 facilitazioni addizionali di credito per l'importo di \$200 milioni, con facoltà di utilizzarle retrospettivamente per le operazioni relative al giugno 1957; il credito di \$50 milioni, così concesso, recante l'interesse del 3,50% all'anno, è stato interamente utilizzato nelle operazioni per il luglio 1957 (a prescindere dalle riaperture periodiche di credito per rimborsi bilaterali).

Finora la quota della Grecia, come paese debitore, era rimasta bloccata, per cui il suo disavanzo cumulativo netto era stato interamente regolato in oro; si convenne che, a partire dal 1° luglio 1957, la quota (\$108 milioni) sarebbe stata integralmente disponibile per regolare le posizioni mensili del paese.

Su richiesta del governo italiano, le facilitazioni speciali di credito, per l'ammontare di \$50 milioni, accordate all'Italia dal 1° agosto 1955 e disponibili fino al 1° luglio 1958, sono state annullate con effetto dal 1° luglio 1957, senza che sia stato effettuato alcun prelievo.

2. Le operazioni eseguite fino al marzo 1958.

Nei seguenti paragrafi sono descritte le principali variazioni verificatesi nelle compensazioni, nel meccanismo dei regolamenti e nelle operazioni correnti dell'Unione.

A. LE COMPENSAZIONI.

I dati della tabella si riferiscono alle operazioni mensili di compensazione e gli importi netti non comprendono gli interessi su crediti concessi e ricevuti, che vengono calcolati rettificando le posizioni nette nei mesi di giugno e dicembre di ogni anno.

Nei novantatre mesi trascorsi dalla creazione dell'Unione al 31 marzo 1958, il totale delle eccedenze bilaterali lorde (pari al totale dei disavanzi lordi) è stato l'equivalente di \$21,3 miliardi nelle unità monetarie nazionali dei paesi partecipanti. Di questo importo, \$15,8 miliardi, cioè il 74%, furono compensati attraverso le operazioni dell'Unione, lasciando \$5,5 miliardi di avanzi (e disavanzi) cumulativi netti, da sistemare attraverso il meccanismo dei regolamenti.

U. E. P.: Meccanismo delle operazioni di compensazione.*
(Gennaio 1957 - marzo 1958).

| Mese | Avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi | Operazioni di compensazione | | | Avanzi (e disavanzi) netti esclusi gli interessi |
|----------------------------------|--|----------------------------------|--|------------------------------|---|
| | | Compensa- zione bilaterale | Effetto del principio cumulativo | Compensa- zioni totali | |
| milioni di unità di conto | | | | | |
| Totale al dicembre 1956 . . . | 17.165 | 7.593 | 5.321 | 12.914 | 4.251 |
| 1957 gennaio | 249 | 80 | 71 | 151 | 98 |
| febbraio | 217 | 57 | 56 | 112 | 104 |
| marzo | 263 | 112 | 40 | 152 | 111 |
| aprile | 293 | 120 | 76 | 196 | 97 |
| maggio | 251 | 95 | 26 | 121 | 130 |
| giugno | 232 | 74 | 44 | 118 | 114 |
| luglio | 330 | 81 | 95 | 177 | 153 |
| agosto | 492 | 125 | 189 | 314 | 178 |
| settembre | 455 | 180 | 54 | 234 | 221 |
| ottobre | 256 | 157 | 91 | 248 | 8 |
| novembre | 313 | 197 | 86 | 286 | 27 |
| dicembre | 210 | 81 | 119 | 200 | 11 |
| 1958 gennaio | 144 | 70 | 56 | 126 | 18 |
| febbraio | 251 | 68 | 269 | 337 | (-86) |
| marzo | 190 | 80 | 68 | 148 | 41 |
| Totale al marzo 1958 | 21.309 | 9.170 | 6.663 | 15.633 | 5.476 |

* I dati per gli altri esercizi sono riportati nelle Relazioni annuali ventisettesima e precedenti che recano note dettagliate a questa e ad altre tabelle.

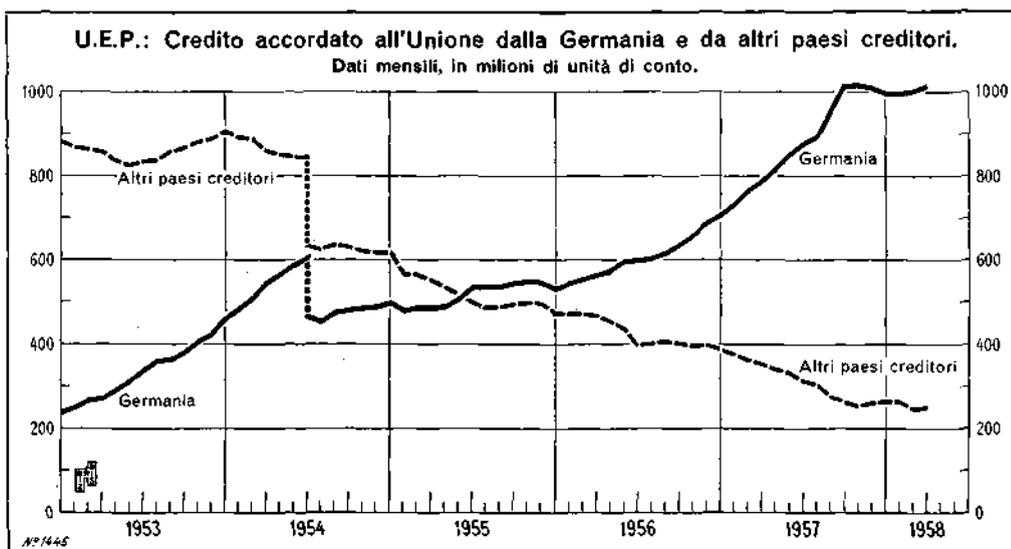
Il 1957 è incominciato con un livello di avanzi (e disavanzi) bilaterali lordi notevolmente più elevato della media mensile per il 1956 (\$194 milioni); dopo aver raggiunto il livello di \$293 milioni in aprile ed essere poi lievemente diminuiti, gli importi mensili sono aumentati dopo giugno, toccando il massimo in agosto, con \$492 milioni; dopo tale data è stata registrata una modesta flessione, ma gli importi sono rimasti considerevoli fino al dicembre 1957. Nel febbraio 1958, in seguito al peggioramento verificatosi nelle posizioni di alcuni paesi (soprattutto di Regno Unito, Paesi Bassi e Svizzera), la posizione netta mensile da compensare è indicata con un importo negativo nella tabella.

B. IL MECCANISMO DEI REGOLAMENTI.

Tutti i regolamenti entro il limite delle quote e delle 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, su base cumulativa, delle operazioni di regolamento compiute nei quindici mesi precedenti (che, nelle posizioni nette, comprendono i versamenti per interessi).

Nell'anno terminato col marzo 1958, gli avanzi (e disavanzi) cumulativi netti sono aumentati di circa \$950 milioni; l'eccedenza cumulativa contabile è tuttavia cresciuta meno della metà di tale importo ed i disavanzi cumulativi contabili di poco più di un quarto. La principale ragione di questo diverso andamento è data dal fatto che, durante l'anno, è stato effettuato un rimborso bilaterale di \$152 milioni; in seguito a tale operazione il credito di entrambe le parti nell'Unione è stato ridotto dello stesso ammontare e le posizioni contabili hanno subito una riduzione di quattro volte l'importo, cioè di \$608 milioni; la rettifica viene eseguita affinché le posizioni contabili rimangano ad un livello pari a quattro volte l'ammontare del credito ordinario di cui si dispone nell'Unione. La causa principale per cui si è registrato un minor incremento nei disavanzi contabili è che, dal luglio al dicembre 1957, la Francia, in base all'art. 10 bis, ha effettuato versamenti in oro al 100% per \$136 milioni (a quell'epoca oltre il limite della quota e dell'estensione di quota); essendo un'operazione di regolamento, eseguita prima dell'utilizzo della quota, essa non ha influito sul disavanzo cumulativo contabile.

Dopo la concessione di un credito speciale alla Francia (vedasi pagina 213), l'importo di \$136 milioni è divenuto irrevocabile ed è stato incorporato, nei libri dell'Unione, nel totale generale delle "operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote" (come risulta nella tabella). Rimaneva così ancora un importo di \$196 milioni precedentemente versati dalla Francia ed uno di oltre \$5 milioni pagati dalla Grecia che, complessivamente, portano a \$202 milioni il totale che, fino al gennaio 1958, è stato versato da paesi debitori in base all'art. 10 bis. Il movimento



**U. E. P.: Meccanismo delle operazioni di regolamento.
Avanzi e disavanzi cumulativi dal gennaio 1957 al marzo 1958.**

CREDITORI — eccedenze cumulative.

| Mese | Eccedenze nette cumulative (interessi compresi) | Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per | | | Eccedenze cumulative contabili | Regolamento delle eccedenze cumulative contabili | | |
|---------------------------|---|---|---------------------|--|--------------------------------|--|-------|-------|
| | | operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote | rettifiche generali | regolamenti effettuati in base all'art. 10 bis | | Credito entro ed oltre la quota | Oro | |
| milioni di unità di conto | | | | | | | | |
| 1957 | | | | | | | | |
| gennaio . . . | 4.481 | — 201 | + 127 | — | 4.407 | 1.102 | 2.617 | + 689 |
| febbraio . . . | 4.585 | — 211 | + 98 | — | 4.473 | 1.118 | 2.688 | + 667 |
| marzo | 4.696 | — 212 | + 45 | — | 4.529 | 1.132 | 2.770 | + 627 |
| aprile | 4.793 | — 218 | + 16 | — | 4.591 | 1.148 | 2.838 | + 605 |
| maggio | 4.923 | — 216 | — 13 | — | 4.693 | 1.173 | 2.937 | + 583 |
| giugno | 5.053 | — 192 | — 89 | — | 4.773 | 1.193 | 3.053 | + 527 |
| luglio | 5.207 | — 175 | — 233 | — | 4.799 | 1.200 | 3.181 | + 419 |
| agosto | 5.384 | — 163 | — 277 | — | 4.945 | 1.236 | 3.323 | + 366 |
| settembre . . . | 5.606 | — 168 | — 335 | — | 5.103 | 1.276 | 3.485 | + 342 |
| ottobre | 5.614 | — 157 | — 365 | — | 5.092 | 1.273 | 3.499 | + 319 |
| novembre | 5.641 | — 163 | — 395 | — | 5.082 | 1.271 | 3.515 | + 297 |
| dicembre | 5.669 | — 170 | — 453 | — | 5.046 | 1.262 | 3.531 | + 254 |
| 1958 | | | | | | | | |
| gennaio | 5.687 | — 178 | — 483 | — | 5.026 | 1.257 | 3.539 | + 231 |
| febbraio | 5.601 | — 183 | — 474 | — 14 | 4.931 | 1.233 | 3.474 | + 224 |
| marzo | 5.643 | — 190 | — 485 | — 29 | 4.939 | 1.235 | 3.503 | + 202 |

DEBITORI — disavanzi cumulativi.

| Mese | Disavanzi netti cumulativi (interessi compresi) | Diminuzione netta (—) o aumento netto (+) per | | | Disavanzi cumulativi contabili | Regolamento dei disavanzi cumulativi contabili | | |
|---------------------------|---|---|---------------------|--|--------------------------------|--|-------|-------|
| | | operazioni di regolamento e rettifiche eseguite prima dell'utilizzo delle quote | rettifiche generali | regolamenti effettuati in base all'art. 10 bis | | Credito entro ed oltre la quota | Oro | |
| milioni di unità di conto | | | | | | | | |
| 1957 | | | | | | | | |
| gennaio | 4.477 | — 407 | + 354 | — 196 | 4.227 | 973 | 2.339 | + 915 |
| febbraio | 4.581 | — 417 | + 325 | — 196 | 4.293 | 987 | 2.413 | + 893 |
| marzo | 4.692 | — 418 | + 271 | — 196 | 4.349 | 998 | 2.498 | + 853 |
| aprile | 4.789 | — 424 | + 242 | — 196 | 4.411 | 1.011 | 2.569 | + 831 |
| maggio | 4.918 | — 422 | + 213 | — 201 | 4.509 | 1.031 | 2.668 | + 810 |
| giugno | 5.048 | — 407 | + 138 | — 202 | 4.577 | 1.045 | 2.779 | + 753 |
| luglio | 5.202 | — 391 | — 6 | — 215 | 4.590 | 1.047 | 2.898 | + 645 |
| agosto | 5.379 | — 379 | — 50 | — 254 | 4.696 | 1.071 | 3.013 | + 612 |
| settembre | 5.600 | — 384 | — 108 | — 276 | 4.833 | 1.103 | 3.161 | + 569 |
| ottobre | 5.609 | — 373 | — 138 | — 306 | 4.791 | 1.090 | 3.155 | + 546 |
| novembre | 5.636 | — 379 | — 169 | — 328 | 4.760 | 1.081 | 3.156 | + 523 |
| dicembre | 5.663 | — 386 | — 226 | — 338 | 4.713 | 1.067 | 3.166 | + 480 |
| 1958 | | | | | | | | |
| gennaio | 5.681 | — 530 | — 256 | — 202 | 4.693 | 1.058 | 3.177 | + 458 |
| febbraio | 5.595 | — 535 | — 243 | — 220 | 4.598 | 1.026 | 3.117 | + 455 |
| marzo | 5.636 | — 542 | — 250 | — 239 | 4.606 | 1.019 | 3.150 | + 437 |

verificatosi in questa voce (sia per opera di paesi creditori, sia di paesi debitori) nel febbraio e nel marzo 1958, rispecchia i prelievi effettuati dai crediti speciali concessi da ed all'Unione, che influiscono anche sulla voce "Versamenti effettivi" in oro (ma non sulle posizioni cumulative contabili).

U. E. P.: Movimento del credito ordinario.
(Giugno 1954 - marzo 1958).

| Credito concesso e ricevuto | Creditori cumulativi | Debitori cumulativi |
|---|---------------------------|---------------------|
| | milioni di unità di conto | |
| Consistenza nel giugno 1954 | | |
| Entro le quote | 1.034 | 1.142 |
| Oltre le quote | 382 | — |
| Totale credito | 1.416 | 1.142 |
| Rimborsi | | |
| Versamenti iniziali | 284 | 284 |
| Quote d'ammortamento | 458 | 458 |
| Dall'Unione | 130 | — |
| Da Francia ed Italia | 142 | 142 |
| Totale rimborsi | 1.014 | 884 |
| Nuovo credito concesso e ricevuto (al netto) | 833 | 761 |
| Consistenza nel marzo 1958 | | |
| Entro le quote | 549 | 925 |
| Oltre le quote | 688 | 94 |
| Totale credito | 1.235 | 1.019 |

La relativa stabilità che, dal luglio 1954, si registra nella consistenza del credito ordinario, è cessata nell'autunno 1956; dopo quell'epoca il volume totale del credito ha continuato ad espandersi, per toccare il suo più elevato livello nel settembre 1957. Successivamente, però, la pressione sul meccanismo delle operazioni di regolamento si è lievemente attenuata.

Nel giugno 1954, prima che fossero introdotte le misure speciali per i rimborsi, quattro paesi creditori (Austria, Belgio, Germania e Sviz-

zera) avevano superato la propria quota, e, del credito accordato all'Unione, il 27% era costituito da estensioni di quota. Alla fine di marzo 1958, la Germania era il solo paese creditore ad avere superato il limite della propria quota, mentre le altre posizioni creditorie si erano ridotte; nei dodici mesi precedenti al marzo 1958, il nuovo credito accordato dalla Germania è stato di \$225 milioni, per cui il credito complessivo concesso da questo paese ammontava a \$1.013 milioni (compresi \$27 milioni di crediti speciali).

Per quanto riguarda i debitori cumulativi, alla fine di marzo 1958, solo Francia e Turchia avevano superato il limite delle proprie quote.

L'estensione addizionale di quota per \$200 milioni concessa alla Francia (e menzionata a pagina 209) è stata integrata da nuove facilitazioni accordate dal Consiglio dell'O.E.C.E. con due decisioni adottate l'11 febbraio 1958.

Alla Francia è stata concessa una nuova estensione di quota per \$400 milioni, affinché possa regolare i disavanzi che accumulerà nell'anno civile 1958; il credito di \$100 milioni messo così a sua disposizione reca l'interesse del 3,50% all'anno. La nuova estensione è stata fusa con la precedente, per cui, complessivamente, le facilitazioni per i regolamenti ammontano a \$600 milioni.

In aggiunta al credito ordinario entro il limite dell'estensione di quota, la Francia, dietro sua domanda, ha ricevuto un credito speciale di \$150 milioni, allo scopo di poter essere sollevata (in tutto od in parte) dall'obbligo

di versare oro all'Unione in base alle normali disposizioni relative all'estensione di quota. Il credito speciale, pur essendo stato accordato per l'intero anno civile 1958, potrà essere utilizzato solo nella misura di \$80 milioni fra gennaio e giugno 1958 e reca l'interesse del 4,25 % all'anno, da versarsi interamente in oro (e non mediante rettifiche semestrali della posizione netta come si suole fare per gli interessi sul credito ordinario nell'Unione).

La seconda decisione adottata dal Consiglio stabilisce le condizioni alle quali cinque paesi partecipanti all'Unione (Austria, Belgio, Germania, Italia e Svizzera) mettono a disposizione dell'Unione stessa crediti speciali per un totale di \$118 milioni, dai quali essa potrà effettuare prelievi nella misura in cui la Francia utilizzerà il proprio credito speciale. Anche sui crediti speciali accordati dai predetti paesi viene corrisposto l'interesse del 4,25 % all'anno, pagabile in oro.

I crediti speciali non sono rimborsabili automaticamente attraverso avanzi e disavanzi mensili, come i crediti ordinari ricevuti e concessi nell'Unione, ma sono sottoposti a scadenze specifiche: il rimborso, sia dalla Francia all'Unione, sia dall'Unione ai paesi prestatori, dovrà aver luogo in oro, a partire dal gennaio 1960, con versamenti mensili di \$5 milioni; la Francia potrà, se lo desidera, effettuare versamenti anticipati. Per quanto riguarda poi la contabilità dell'Unione, i crediti speciali non influiscono sul credito ordinario in quanto vengono registrati separatamente; essi sono trattati come regolamenti ante-quota in base all'art. 10bis dell'Accordo, e le rettifiche che vengono apportate servono ad evitare che i prelievi effettuati dalla Francia ed i versamenti in oro dei paesi prestatori incidano sulle rispettive posizioni cumulative contabili. Una piccola complicazione nella contabilità scaturisce dal fatto che due dei paesi prestatori sono debitori cumulativi dell'Unione.

**U. E. P.: Crediti speciali concessi dalla ed all'Unione.
Situazione a fine marzo 1958.**

| Paesi partecipanti | Importo globale disponibile | Importi prelevati nel | | |
|----------------------------------|-----------------------------|-----------------------|-------------|-------------|
| | | febbraio 1958 | marzo 1958 | Totale |
| <i>milioni di unità di conto</i> | | | | |
| Concessi dall'Unione a: | | | | |
| Francia | 150,0 | 19,5 | 21,0 | 40,5 |
| Concessi all'Unione da: | | | | |
| Austria | 1,5 | 0,2 | 0,2 | 0,4 |
| Belgio | 5,5 | 0,7 | 0,8 | 1,5 |
| Germania | 100,0 | 13,0 | 14,0 | 27,0 |
| Italia | 5,0 | 0,7 | 0,7 | 1,4 |
| Svizzera | 6,0 | 0,8 | 0,8 | 1,6 |
| Totale | 118,0 | 15,3 | 16,5 | 31,9 |

La differenza di \$32 milioni fra il credito speciale accordato alla Francia ed il totale dei crediti speciali concessi all'Unione, rappresenta la misura in cui i prelievi effettuati dalla Francia sono stati sopportati direttamente dagli averi in oro e dollari dell'Unione e costituiscono il contributo di quest'ultima all'operazione.

Nel febbraio e marzo 1958, la Francia ha prelevato complessivamente \$40,5 milioni dal proprio credito speciale e l'Unione ha compiuto la stessa operazione nei confronti dei paesi prestatori.

C. LE OPERAZIONI CORRENTI DELL'UNIONE.

Durante l'ottavo esercizio dell'Unione, il Dott. von Mangoldt ha continuato a rivestire la carica di Presidente del Comitato di Direzione che, nel marzo 1958, ha tenuto la sua novantaquattresima sessione.

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 benestare 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, i saggi sul credito ordinario non hanno subito alcuna variazione; la Francia corrisponde un saggio d'interesse del 3,50% sul credito prelevato entro il limite dell'estensione di quota di \$600 milioni e sui crediti speciali viene corrisposto un saggio del 4,25% da entrambe le parti.

U. E. P.: Saggi d'interesse sul credito concesso alla e dalla Unione.

| Esercizio (1° luglio-30 giugno) | 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 |
| | 1-12 | 13-24 | oltre 24 | | | |
| | percentuali | | | | | |
| Primo anno (1950-1951). | 2 | 2 ¹ / ₄ | 2 ¹ / ₂ | 2 ³ / ₄ | 2 | 2 |
| Secondo anno (1951-1952). | 2 ¹ / ₄ | 2 ¹ / ₂ | 2 ³ / ₄ | 2 ³ / ₄ | 2 | 2 |
| Terzo anno (1952-1953). | 2 ¹ / ₂ | 2 ³ / ₄ | 3 | 2 ¹ / ₄ | 2 ¹ / ₄ | 2 ¹ / ₂ |
| Quarto anno (1953-1954). | 2 ¹ / ₂ | 3 | 3 ¹ / ₄ | — | 2 ³ / ₄ | 3 |
| Quinto anno (1954-1955). | 2 ³ / ₄ | 3 | 3 ¹ / ₂ | — | 2 ³ / ₄ | 3 |
| Sesto anno (1955-1956). | 2 ³ / ₄ | 3 | 3 ¹ / ₂ | 3 ¹ / ₄ | 2 ³ / ₄ | 3 |
| Settimo anno (1956-1957). | 2 ³ / ₄ | 3 | 3 ¹ / ₂ | 3 ¹ / ₄ | 2 ³ / ₄ | 3 |
| Ottavo anno (1957-1958). | 2 ³ / ₄ | 3 | 3 ¹ / ₂ | { 3 ¹ / ₂ ² 4 ¹ / ₄ ³ | 2 ³ / ₄ | { 3 4 ¹ / ₄ ³ |

¹ Oltre ai saggi esposti nella tabella, relativi a paesi creditori, l'Unione paga un saggio del 2% sul credito speciale concesso dall'U. E. B. L. ² Saggio applicabile entro il limite dell'estensione di quota per \$600 milioni concessi alla Francia. ³ Saggio applicabile al credito speciale accordato alla Francia dall'Unione ed all'Unione da cinque paesi.

Fino al dicembre 1957, il totale degli interessi pagati dall'Unione ammontava a \$191,6 milioni, mentre l'importo per interessi da essa incassati era di \$185,4 milioni, per cui gli esborsi netti effettuati dall'Unione furono di \$6,2 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 (\$78,9 milioni), seguita da Belgio (\$37,8 milioni), Paesi Bassi (\$21,6 milioni) e Svizzera (\$18,7 milioni). Il Regno Unito ha pagato un importo netto di \$72,7 milioni e la Francia uno di \$39,6 milioni.

Siccome le operazioni di regolamento nell'Unione vengono effettuate sulla base del 75% di oro, tanto nei confronti dei debitori quanto dei creditori, si potrebbe ritenere che gli averi in oro e dollari dell'Unione debbano rimanere pressochè immutati. Variazioni vengono tuttavia provocate soprattutto dai versamenti in oro al 100% da parte di paesi debitori che hanno superato il limite delle quote (e delle estensioni di quota) e dai pagamenti volontari di debitori che si trovano entro il limite della quota. La riduzione alla fine del 1956 è da imputare principalmente al prelievo, da parte della Francia, di oro precedentemente versato all'Unione. L'aumento di \$62 milioni, registrato nell'anno terminato alla fine di marzo 1958, rappresenta un importo netto derivante da versamenti (oltre il 75%) di \$51 milioni (da Francia, Grecia e Turchia) e pagamenti volontari di \$28 milioni (da Portogallo e Svizzera), mentre il prelievo francese per \$9 milioni sul credito speciale e l'ultima quota di rimborso per \$8 milioni del credito speciale concesso dal Belgio nel 1952, hanno inciso sugli averi in oro e dollari dell'Unione.

U. E. P.: Risorse liquide.

| Dopo la data di valuta delle operazioni | Conto del Tesoro americano | Oro | Dollari S.U. | Totale |
|---|----------------------------|-----|--------------|------------------|
| milioni di dollari S.U. | | | | |
| Apertura (luglio 1950) | 350 | — | — | 350 |
| 1950 dicembre | 307 | — | 97 | 404 |
| 1951 giugno | 286 | — | 66 | 352 |
| ottobre | 141 | 36 | 2 | 179 ¹ |
| dicembre | 112 | 100 | 5 | 217 |
| 1952 giugno (rett.) | 123 | 150 | 76 | 351 |
| dicembre | 123 | 153 | 97 | 373 |
| 1953 giugno | 124 | 153 | 160 | 436 |
| dicembre | 124 | 153 | 199 | 475 |
| 1954 giugno | 124 | 153 | 267 | 544 ² |
| giugno (rett.) | 124 | 153 | 137 | 414 |
| dicembre | 124 | 153 | 146 | 423 |
| 1955 giugno | 124 | 153 | 123 | 399 |
| dicembre | 124 | 248 | 4 | 376 |
| 1956 giugno | 124 | 291 | 24 | 438 |
| dicembre | 124 | 264 | 2 | 390 |
| 1957 marzo | 124 | 201 | 58 | 383 |
| giugno | 124 | 209 | 53 | 386 |
| settembre | 124 | 237 | 51 | 411 |
| dicembre | 124 | 240 | 70 | 433 |
| 1958 marzo | 124 | 126 | 196 | 445 |

¹ Minimo. ² Massimo.

Siccome dall'autunno del 1955 alla fine del 1957 il prezzo dell'oro quotato sul mercato di Londra è rimasto al disotto dell'equivalente di \$35 per oncia di fino, i paesi partecipanti con disavanzi correnti hanno trovato più vantaggioso soddisfare i propri impegni verso l'Unione con oro in barre piuttosto che con dollari S.U. Tale fatto ha influito sulla composizione delle attività liquide dell'Unione, sicchè gli averi in oro hanno continuato a crescere e quelli in dollari a ridursi. Il recente rialzo del prezzo in dollari dell'oro sul mercato di Londra ad un livello superiore a \$35 ha

avuto l'effetto opposto e, nel 1958, gli averi in oro sono diminuiti, per cui l'Unione può ora di nuovo investire i considerevoli versamenti in dollari in cambiali del Tesoro americano.

In aggiunta ai quarantotto accordi di rimborso ed ammortamento bilaterale già conclusi, nel periodo sotto rassegna ne sono stati negoziati altri quattro. 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 1958, sono esposti nella seguente tabella.

U.E.P.: Accordi di ammortamento bilaterale — Situazione al 31 marzo 1958.

| Paese creditore | Totale coperto | Incassi | Da incassare | Paese debitore | Totale coperto | Rimborsi | Da rimborsare |
|--------------------|---------------------------|------------|--------------|--------------------|---------------------------|------------|---------------|
| | milioni di unità di conto | | | | milioni di unità di conto | | |
| Austria | 33 | 17 | 16 | Danimarca . . . | 130 | 78 | 52 |
| Belgio | 281 | 165 | 116 | Francia | 232 | 149 | 83 |
| Germania | 552 | 299 | 254 | Islanda | 5 | 4 | 2 |
| Paesi Bassi . . . | 194 | 112 | 81 | Italia | 268 | 142 | 126 |
| Portogallo | 24 | 8 | 16 | Norvegia | 109 | 60 | 49 |
| Svezia | 88 | 58 | 30 | Regno Unito . . | 570 | 310 | 260 |
| Svizzera | 142 | 84 | 58 | | | | |
| Totale . . | 1.314 | 742 | 571 | Totale . . | 1.314 | 742 | 571 |

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 rettifiche in conformità (normalmente di quattro volte l'importo del credito rimborsato). Alla fine di marzo 1958, i crediti rimborsati in base agli accordi bilaterali ammontavano a \$742 milioni, ossia al 57% dell'importo globale coperto dagli accordi stessi.

3. La posizione finanziaria dell'Unione nella primavera del 1958.

La tabella che segue mostra la posizione finanziaria dell'Unione, offrendo una sintesi delle posizioni dei singoli paesi partecipanti dopo le operazioni relative al marzo 1958, ed illustra il risultato delle operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote e delle rettifiche compresi i crediti speciali (come regolamenti in base all'art. 10 bis), nonchè le operazioni di regolamento delle posizioni contabili che ne conseguono (entro ed oltre il limite delle quote). Le cifre riportate nella colonna "Regolamenti in base all'art. 10 bis" rappresentano crediti speciali, ad eccezione di \$196 milioni per la Francia e di circa \$5 milioni per la Grecia: tali importi si riferiscono a versamenti in oro al 100% precedentemente effettuati da Francia e Grecia per il regolamento di disavanzi e sono ancora recuperabili, a certe condizioni, attraverso l'accumulazione di eccedenze. Gli importi fra parentesi, riportati nella colonna "Crediti ricevuti o concessi",

U. E. P.: Posizioni cumulative dei paesi partecipanti.
(Luglio 1950 — marzo 1958).

| Paese partecipante | Posizioni nette eccedenze (+) o disavanzi (-) cumulativi del paese | Operazioni di regolamento effettuate prima dell'utilizzo delle quote e rettifiche | | | Coperti nell'Unione | | | |
|---------------------------------|---|---|---------------------|-------------------------------------|--|---|----------------------------------|--|
| | | Operazioni di regolamento ante-quota e rettifiche | Rettifiche generali | Regolamenti in base all'art. 10 bis | Crediti ricevuti (+) o concessi (-) dall'Unione | Oro effettivamente versato (+) od incassato (-) | Rettifica nei regolamenti in oro | Totale eccedenza (+) o disavanzo (-) contabile del paese |
| milioni di unità di conto | | | | | | | | |
| Austria . . . | - 76 | + 125 | - 37 | - 0 | + 3 | + 29 | - 20 | + 12 |
| Belgio . . . | + 1.096 | - 266 | - 201 | - 1 | + 152 | + 492 | - 36 | + 608 |
| Danimarca . . . | - 271 | - 5 | - 35 | - | - 78 | - 121 | - 113 | - 311 |
| Francia . . . | - 2.447 | + 238 | + 347 | { + 41 } { + 196 } | - 406 | - 1.417 | + 196 | - 1.625 |
| Germania . . . | + 4.015 | + 12 | - 57 | - 27 | + 986 | + 2.716 | + 241 | + 3.944 |
| Grecia . . . | - 283 | + 269 | - | + 5 | - 2 | - 6 | - | - 9 |
| Islanda . . . | - 34 | + 15 | - 2 | - | - 5 | - 10 | - 6 | - 21 |
| Italia . . . | - 539 | + 43 | + 154 | - 1 | - 86 | - 270 | + 12 | - 344 |
| Norvegia . . . | - 300 | + 60 | - 84 | - | - 81 | - 99 | - 144 | - 324 |
| Paesi Bassi . . . | + 364 | + 30 | - 37 | - | + 89 | + 193 | + 76 | + 358 |
| Portogallo . . . | - 123 | - 3 | - 40 | - | (- 41) | { - 41 } { - 93 } | - 31 | - 165 |
| Regno Unito . . . | - 1.106 | - 243 | + 27 | - | - 331 | - 709 | - 283 | - 1.322 |
| Svezia . . . | + 129 | + 6 | - 117 | - | + 4 | + 72 | - 59 | + 18 |
| Svizzera . . . | + 37 | - | - 84 | - 2 | (- 12) | { - 12 } { - 36 } | - 0 | - 49 |
| Turchia . . . | - 458 | + 92 | - 70 | - | - 30 | - 336 | - 70 | - 436 |
| Creditori e Debitori cumulativi | + 5.643 - 5.636 | - 190 + 542 | - 485 + 250 | - 29 + 239 | + 1.235 - 1.019 | + 3.503 - 3.150 | + 202 - 437 | + 4.939 - 4.606 |
| Totale (al netto) . . . | + 6 | + 352 | - 235 | + 210 | + 216 | + 353 | - 235 | + 333 |

di \$41 milioni per il Portogallo e \$12 milioni per la Svizzera, indicano le posizioni creditorie che questi paesi avrebbero conseguito se, in base all'articolo 11 (d) non avessero effettuato versamenti volontari in oro di uguale ammontare; gli stessi importi figurano pertanto nella colonna "Oro effettivamente versato od incassato" accanto ai rispettivi saldi in oro che i predetti paesi hanno versato seguendo il sistema ordinario.

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 raggiunto livelli senza precedenti. Dalla tabella si può rilevare che, da quell'epoca fino all'inizio del 1956, i suddetti totali hanno presentato una netta tendenza a diminuire, per aumentare di nuovo successivamente.

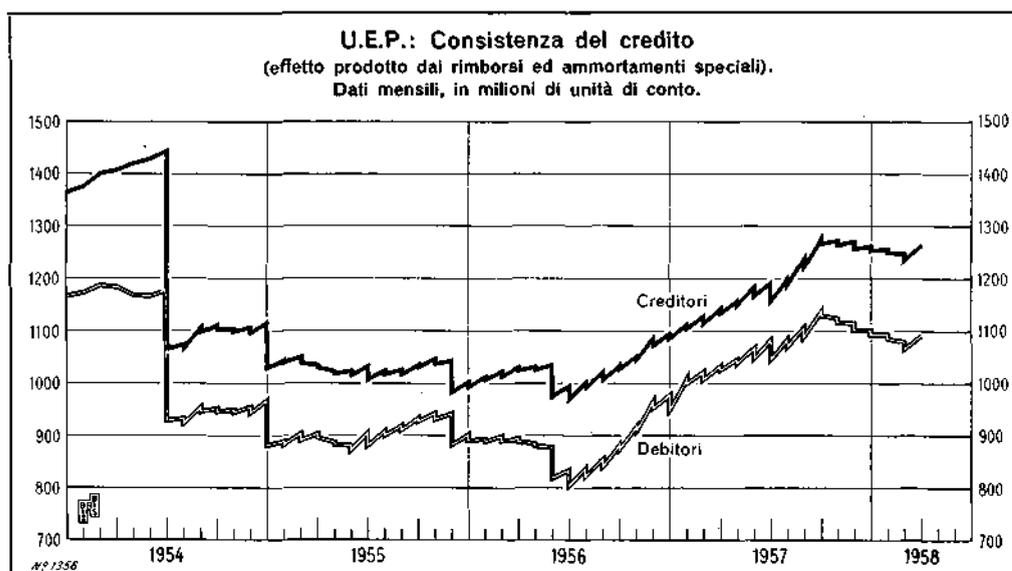
U. E. P.: Riassunto delle situazioni dei conti.
(Luglio 1950 — marzo 1958).

| Dopo le operazioni del periodo contabile | Attivo | | | Totale della situazione | Passivo | | |
|---|--------------------|--|---------------------|-------------------------------|----------|--|---------------------|
| | Risorse liquide | Donazioni non ancora ricevute | Crediti concessi | | Capitale | Donazioni non ancora concesse | Crediti ricevuti |
| milioni di unità di conto | | | | | | | |
| Apertura (luglio 1950) . | 350 | 215 | — | 565 | 286 | 279 | — |
| 1950 dicembre | 404 | 43 | 362 | 810 | 286 | 87 | 436 |
| 1951 dicembre | 217 | — | 843 | 1.060 | 272 | — | 788 |
| 1952 dicembre | 373 | — | 1.020 | 1.393 | 272 | — | 1.120 |
| 1953 dicembre | 475 | — | 1.166 | 1.641 | 272 | — | 1.366 |
| 1954 marzo | 500 | — | 1.181 | 1.681 | 272 | — | 1.406 |
| giugno | 544 | — | 1.177 | 1.721 | 272 | — | 1.446 |
| giugno (rett.) | 414 | — | 959 | 1.372 | 272 | — | 1.098 |
| settembre | 433 | — | 952 | 1.385 | 272 | — | 1.110 |
| dicembre | 423 | — | 967 | 1.390 | 272 | — | 1.116 |
| 1955 marzo | 409 | — | 902 | 1.311 | 272 | — | 1.036 |
| giugno | 399 | — | 907 | 1.307 | 272 | — | 1.032 |
| settembre | 377 | — | 933 | 1.310 | 272 | — | 1.035 |
| dicembre | 376 | — | 901 | 1.276 | 272 | — | 1.002 |
| 1956 marzo | 409 | — | 894 | 1.303 | 272 | — | 1.029 |
| giugno | 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 |
| giugno | 386 | — | 1.080 | 1.466 | 272 | — | 1.193 |
| settembre | 411 | — | 1.138 | 1.549 | 272 | — | 1.276 |
| dicembre | 433 | — | 1.102 | 1.534 | 272 | — | 1.262 |
| 1958 marzo | 445 | — | 1.094 | 1.539 | 272 | — | 1.267 |

Nei mesi di luglio, agosto e settembre 1957, il volume degli affari dell'Unione è stato assai considerevole e, nell'ultimo mese citato, il credito accordato e ricevuto, nonchè il totale della situazione dei conti hanno raggiunto i livelli più elevati dell'ultimo triennio. Nel frattempo, fino al marzo 1958, l'attività si è lievemente ridotta in seguito al miglioramento che si è verificato nella situazione valutaria dell'Europa. Le risorse liquide dell'Unione hanno comunque continuato ad espandersi (a causa dei versamenti in oro al 100% effettuati da paesi debitori).

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. La tabella riporta soltanto il credito ordinario (al quale si applicano gli accordi di ammortamento), e perciò trascura i crediti speciali del gennaio 1958 e, nella posizione debitoria, i prestiti a lungo termine concessi a Norvegia e Turchia. (Il grafico invece comprende tutto il credito concesso e ricevuto.)

Dal giugno 1954, quando il meccanismo degli accordi di rimborso ed ammortamento bilaterale entrò in funzione, soltanto la Francia ha ricevuto più nuovo credito nelle operazioni correnti di quanto aveva rimborsato bilateralmente ed all'Unione (sebbene la Francia non abbia ricevuto nuovo



U.E.P.: Credito ordinario ammortizzato e nuovo credito ricevuto e concesso dai paesi partecipanti, giugno 1954 — marzo 1958.

| 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 1958 |
|-------------------------|---|-----------------------------------|--|--------------------------------------|
| | milioni di unità di conto | | | |
| Danimarca | 98 | 78 | 58 | 78 |
| Francia | 312 | 279 | 373 | 406 |
| Grecia | — | — | 2 | 2 |
| Islanda | 6 | 4 | 4 | 5 |
| Italia | 122 | 154 | 118 | 86 |
| Norvegia | 89 | 60 | 51 | 81 |
| Regno Unito | 485 | 310 | 155 | 331 |
| Turchia | 30 | — | — | 30 |
| Totale | 1.142 | 884 | 761 | 1.019 |

| 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 1958 |
|-------------------------|---|--|--|--------------------------------------|
| | milioni di unità di conto | | | |
| Austria | 73 | 26 | (- 44) | 3 |
| Belgio | 217 | 202 | 137 | 152 |
| Germania | 604 | 438 | 820 | 986 |
| Paesi Bassi | 207 | 150 | 33 | 89 |
| Portogallo | 30 | 12 | (- 18) | — |
| Svezia | 105 | 71 | (- 29) | 4 |
| Svizzera | 181 | 115 | (- 67) | — |
| Totale | 1.416 | 1.014 | 833 | 1.235 |

credito nel corso delle operazioni fra il luglio 1957 ed il gennaio 1958, epoca in cui eseguì versamenti in oro al 100% all'Unione). La posizione dell'Italia è migliorata dall'anno scorso; sono stati effettuati cospicui rimborsi bilaterali, mentre il credito si è ridotto anche nelle operazioni correnti. Il Regno Unito ha continuato ad effettuare rimborsi superiori al nuovo credito ricevuto. La Grecia, dopo essere divenuta per breve tempo un paese creditore (dal dicembre 1956 all'aprile 1957) è ritornata ad una modesta posizione debitoria (e, come la Turchia, non partecipa ai rimborsi bilaterali).

Per quanto riguarda i paesi creditori, la Germania è tutt'ora l'unico paese ad aver concesso più nuovo credito di quanto le è stato rimborsato. Difatti, in aggiunta ai rimborsi bilaterali e dall'Unione, Austria, Portogallo, Svezia e Svizzera hanno avuto rimborso di crediti anche nel corso di operazioni correnti. Il Portogallo ha continuato ad essere un paese debitore

U. E. P.: Durata dei crediti ordinari concessi e ricevuti.

| Alla data di valuta rispetto alle operazioni del mese | Concessi da | | | | Totale |
|---|------------------|----------|----------|-----------------|--------|
| | 1 anno e meno | 1-2 anni | 2-3 anni | oltre 3 anni | |
| milioni di unità di conto | | | | | |
| Concessi dall'Unione a paesi debitori | | | | | |
| 1951 settembre | 470 | — | — | — | 470 |
| 1952 settembre | 936 | 40 | — | — | 976 |
| 1953 settembre | 163 | 822 | 40 | — | 1.024 |
| 1954 settembre | 138 | 131 | 607 | 40 | 917 |
| 1955 settembre | 184 | 137 | 113 | 446 | 880 |
| dicembre | 184 | 100 | 160 | 410 | 855 |
| 1956 settembre | 62 | 120 | 129 | 506 | 817 |
| dicembre | 190 | 80 | 79 | 590 | 929 |
| 1957 marzo | 255 | 59 | 88 | 583 | 985 |
| giugno | 305 | 47 | 76 | 601 | 1.029 |
| settembre | 340 | 32 | 80 | 618 | 1.069 |
| dicembre | 263 | 135 | 54 | 628 | 1.080 |
| 1958 marzo | 149 | 215 | 48 | 612 | 1.024 |
| Ricevuti dall'Unione da paesi creditori | | | | | |
| 1951 settembre | 563 | — | — | — | 563 |
| 1952 settembre | 784 | 379 | — | — | 1.163 |
| 1953 settembre | 272 | 650 | 295 | — | 1.226 |
| 1954 settembre | 136 | 213 | 550 | 206 | 1.105 |
| 1955 settembre | 135 | 93 | 129 | 665 | 1.023 |
| dicembre | 100 | 46 | 186 | 661 | 992 |
| 1956 settembre | 134 | 84 | 80 | 721 | 1.019 |
| dicembre | 193 | 97 | 25 | 769 | 1.084 |
| 1957 marzo | 234 | 95 | 54 | 743 | 1.126 |
| giugno | 295 | 65 | 100 | 722 | 1.181 |
| settembre | 382 | 94 | 57 | 702 | 1.235 |
| dicembre | 370 | 163 | 89 | 669 | 1.270 |
| 1958 marzo | 249 | 232 | 80 | 669 | 1.231 |

per cui i rimborsi bilaterali sono rimasti sospesi. Lo stesso vale per l'Austria fino al settembre 1957, dopo di che i rimborsi bilaterali sono stati ripresi. Nel febbraio 1958, la Svizzera è divenuta un paese debitore cumulativo dell'Unione e, data la conseguente sospensione degli accordi bilaterali, nelle operazioni relative al marzo 1958, non ha ricevuto alcun rimborso.

U. E. P.: Utilizzo delle quote a fine marzo 1958.

| Paese partecipante | Quote | Utilizzate a fine marzo 1958 | |
|-----------------------|---------------------------|-----------------------------------|--------------------------|
| | | Importo | Per-centuale delle quote |
| | | come creditore (+) o debitore (-) | |
| | milioni di unità di conto | | per-centuali |
| Austria | 168 | + 12 | + 7 |
| Belgio | 805 | + 608 | - 75 |
| Danimarca | 468 | - 311 | - 67 |
| Francia | 1.248 | -1.625 | - 130 |
| Germania | 1.200 | +3.944 | + 329 |
| Grecia | 108 | - 9 | - 8 |
| Islanda | 36 | - 21 | - 58 |
| Italia | 492 | - 344 | - 70 |
| Norvegia | 480 | - 324 | - 67 |
| Paesi Bassi | 852 | + 358 | + 42 |
| Portogallo | 168 | - 165 | - 98 |
| Regno Unito | 2.544 | -1.322 | - 52 |
| Svezia | 624 | + 18 | + 3 |
| Svizzera | 600 | - 49 | - 8 |
| Turchia | 120 | - 436 | - 363 |
| Totali | | | medie generali |
| Creditori | 3.648 | +4.939 | + 135 |
| Debitori | 6.264 | -4.608 | - 74 |

Nel marzo 1958, il 60% dei crediti concessi ai paesi debitori era in essere da oltre tre anni; per i creditori la percentuale era, in contrasto con la situazione dell'anno precedente, più bassa: del 54%. La tabella indica che, dal marzo 1957, mentre la quantità di credito concesso dai paesi creditori ed in essere da oltre tre anni è diminuita rispetto al notevole aumento nel volume globale del credito concesso, la quantità di credito ricevuto dai paesi debitori ed in essere da oltre tre anni non ha subito notevoli variazioni. Per quanto riguarda i creditori, si

è registrato un modesto incremento nel credito con scadenza a un anno e meno, mentre per i debitori si è avuto una forte riduzione (in entrambi i casi si è avuto un regresso rispetto alle elevate posizioni del dicembre 1957). Tanto per i creditori, quanto per i debitori, il credito con scadenza a più di un anno ed a meno di due anni è notevolmente aumentato. Il credito con scadenza di 2-3 anni è rimasto ad un livello relativamente modesto. A questo proposito occorre menzionare che i rimborsi di credito 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).

Dalla tabella che precede si rileva che, nel marzo 1958, i paesi debitori avevano utilizzato in media il 74% delle proprie quote, mentre quelle dei paesi creditori erano state utilizzate fino al 135%. Escludendo tuttavia la Germania, la cui quota era stata superata del 229%, la media per i paesi creditori tocca solo il 41%.

IX. Operazioni correnti della Banca.

I. Operazioni del Servizio Bancario.

Le attività della Banca hanno continuato a progredire in maniera soddisfacente e in armonia con le tendenze descritte nella precedente Relazione annuale, che contiene un resoconto della loro evoluzione negli ultimi dieci anni (Ventisettesima Relazione Annuale, pagine 232-240).

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1958, esaminato e certificato dai sindaci, è riprodotto alla fine della presente Relazione. La presentazione dei singoli conti non ha subito alcuna variazione.

Il metodo di conversione in franchi oro (unità di 0,290 322 58... grammi di oro fino, secondo l'articolo 5 degli Statuti) delle diverse valute che entrano in bilancio è quello stesso seguito per gli esercizi precedenti; la conversione è fatta sulla base dei cambi quotati per le diverse valute contro dollari e del prezzo ufficiale di vendita dell'oro da parte della Tesoreria degli Stati Uniti alla data di chiusura dei conti della Banca.

Il totale della prima parte del bilancio al 31 marzo 1958 ammonta a 2.232.349.461 franchi oro contro 2.181.003.300 franchi oro al 31 marzo 1957.

Il volume delle operazioni, trattate dalla Banca durante l'anno in esame, è stato di circa un terzo superiore a quello dell'anno antecedente, che, a sua volta, è stato quasi il doppio di quello del 1955-56. Dalla seguente tabella può essere rilevata l'espansione tanto del volume delle operazioni, quanto del totale del bilancio negli ultimi cinque esercizi finanziari.

B.R.I.: Totali del bilancio e volume delle operazioni.

| Fine di esercizio (31 marzo) | Totale della prima parte del bilancio | Volume delle operazioni |
|---------------------------------|---------------------------------------|-------------------------|
| | milioni di franchi oro | |
| 1953-54 | 1.512 | 15.946 |
| 1954-55 | 1.718 | 23.385 |
| 1955-56 | 1.757 | 24.956 |
| 1956-57 | 2.181 | 45.448 |
| 1957-58 | 2.232 | 59.170 |

La nota I in calce alle situazioni mensili della Banca precisa che in esse non sono compresi: l'oro, gli effetti e gli altri titoli in custodia per conto di banche centrali e di altri depositanti; l'oro in custodia, i saldi bancari, gli effetti e gli altri titoli detenuti dalla Banca in qualità di Agente dell'Orga-

nizzazione 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 1957, ed il loro ammontare è esposto nella tabella seguente.

B.R.I.: Conti d'ordine.

| Conto | 31 marzo 1957 | 31 marzo 1958 |
|--|------------------------|----------------|
| | milioni di franchi oro | |
| Oro in custodia | 738,2 | 538,5 |
| Saldi bancari | 35,3 | 47,2 |
| Effetti ed altri titoli in custodia | 513,4 | 1.088,7 |
| Totale dei conti non inclusi nel bilancio | 1.286,9 | 1.674,4 |

Il totale della prima parte della situazione mensile della Banca che, il 31 marzo 1957, aveva raggiunto il livello di 2.181 milioni di franchi oro, nell'esercizio sotto rassegna ha fluttuato entro limiti relativamente stretti. Esso toccava il suo massimo, con 2.299,4 milioni, il 30 giugno, scendeva a 2.036 milioni, il 30 settembre, per poi salire a 2.146,1 milioni, il 31 ottobre e raggiungere, il 31 dicembre, il minimo, con 1.889,1 milioni. Dopo questa data, ha continuato ad aumentare progressivamente e il 31 marzo 1958, ha raggiunto il livello di 2.232,3 milioni, importo che si avvicina assai al massimo delle situazioni dei conti e che è il più elevato di fine esercizio dalla fondazione della Banca.

* * *

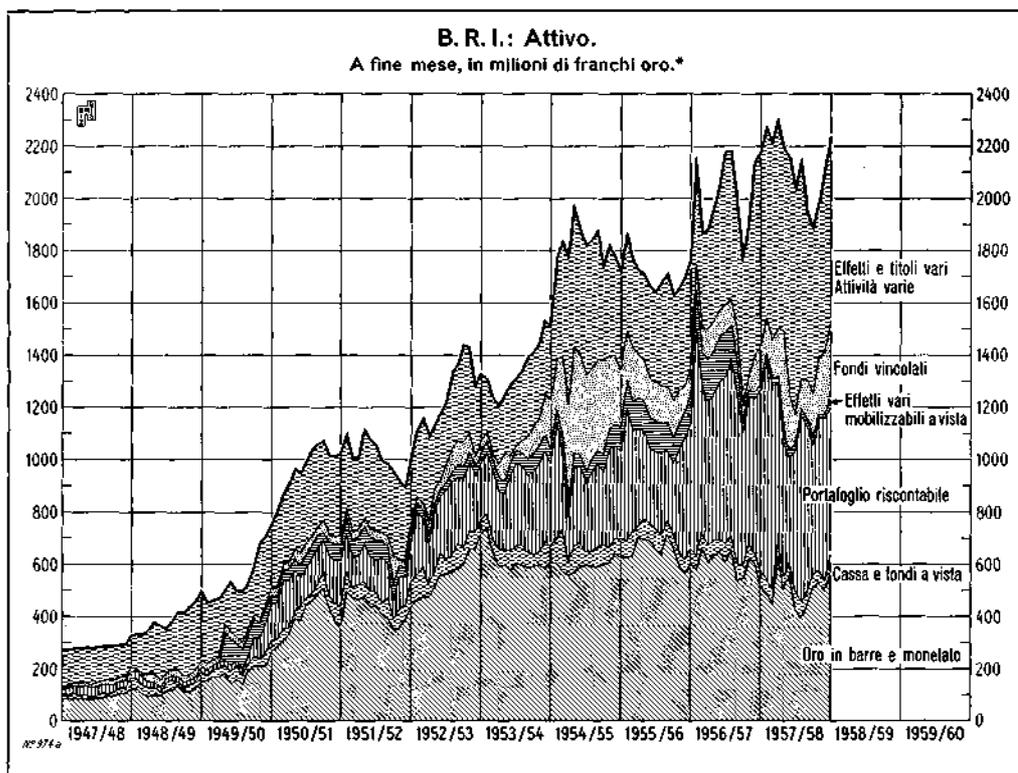
Attivo.

L'oro in barre e monetato" figurava per 513 milioni di franchi oro nella situazione mensile al 31 marzo 1957. Dopo aver raggiunto il massimo dell'esercizio - 626,6 milioni - il 30 giugno, ha registrato diverse fluttuazioni, toccando il minimo per l'anno finanziario il 31 ottobre, con 398,7 milioni. Al 31 marzo 1958 era risalito a 558,3 milioni.

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 nonchè delle sue operazioni a termine. Nella precedente Relazione annuale è stato menzionato che il volume di tali operazioni ha registrato un'espansione negli anni recenti. Lo stesso può dirsi per l'esercizio finanziario testè chiuso. Al 31 marzo 1957, il totale delle correnti operazioni a termine in valute ammontava a 384 milioni di franchi oro e l'anno successivo era di 318 milioni; gli acquisti a termine di oro che, il 31 marzo 1957, avevano totalizzato 388 milioni, toccavano lo stesso livello alla fine dell'esercizio successivo, mentre le vendite di oro a termine sono scese da 233 milioni, il 31 marzo 1957, a 214 milioni, il 31 marzo 1958.

Il 31 marzo 1957, le operazioni a termine su oro avevano presentato un saldo netto per oro da ricevere (e valute da consegnare) di 155 milioni di franchi oro. Al 31 marzo 1958, il saldo netto delle suddette operazioni ammontava a 174 milioni.

Analogamente a quanto è avvenuto nel precedente esercizio finanziario, il totale dell'oro in barre e monetato, come risulta dalla situazione



* Prima parte della situazione dei conti.

dei conti, è stato spesso inferiore a quello relativo ai depositi espressi in peso d'oro; 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 elevato, superando generalmente il totale dei propri fondi disponibili (al netto).

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 in oro.

B.R.I.: Posizione in oro.

| Fine mese | Posizione a pronti | | | | Operazioni a termine (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 | | | | | | |
| 1957 marzo | 513 | 204 (mass.) | -627 | 90 | + 155 | 245 |
| giugno | 626 (mass.) | 160 | -703 | 83 | + 161 | 244 |
| luglio | 504 | 190 | -780(mass.) | 86 (min.) | + 329(mass.) | 243 |
| agosto | 564 | 184 | -656 | 92 | + 185 | 277 (mass.) |
| settembre | 424 | 139 | -527 | 36 | + 203 | 239 (min.) |
| ottobre | 399 (min.) | 133 | -492 (min.) | 40 | + 207 | 247 |
| 1958 gennaio | 525 | 92 | -509 | 108(mass.) | + 147(min.) | 255 |
| marzo | 558 | 77 (min.) | -554 | 61 | + 174 | 255 |

La "Cassa in contanti e in conto a vista presso banche" non ha subito notevoli variazioni e solo raramente è scesa al disotto di 50 milioni di franchi oro. Il suo totale che, il 31 marzo 1957, era di 56,9 milioni di franchi oro, ha raggiunto, il 28 febbraio 1958, la punta minima, con 42 milioni. Alla fine dell'esercizio toccava il livello massimo con 76,9 milioni.

Durante l'esercizio 1957-58, la media dei saldi di questo conto è stata di circa 56 milioni di franchi oro, contro 57 milioni dell'esercizio precedente.

Al 31 marzo 1958, la "cassa" era costituita per l'85% di dollari e per l'11% di franchi svizzeri. Le cifre corrispondenti, al 31 marzo 1957, erano, rispettivamente, dell'81 e del 15%.

Il 31 marzo 1958, il totale dell'oro e della cassa in valuta rappresentava il 28,4% del totale della prima parte della situazione mensile, rispetto al 26,1%, il 31 marzo 1957.

Il totale del "Portafoglio riscontabile" ha subito fluttuazioni cospicue, e, al 31 marzo 1958, era lievemente inferiore a quello della stessa data dell'esercizio precedente. 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 | | |
| 1957 | marzo | 60,8 (min.) | 635,3 | 696,1 |
| | aprile | 86,0 | 769,1 (mass.) | 855,1 (mass.) |
| | agosto | 95,9 | 303,4 (min.) | 399,3 (min.) |
| 1958 | marzo | 167,6 (mass.) | 392,1 | 559,7 |

Gli averi della Banca in accettazioni di banche, interamente costituiti da cambiali del Tesoro americano, sono aumentati soprattutto alla fine dell'anno finanziario. Per quanto riguarda i suoi averi in Buoni del Tesoro, poco meno di tre quarti di essi sono formati da cambiali del Tesoro americano ed il resto quasi interamente da cambiali del Tesoro britannico.

Il totale degli "Effetti vari mobilizzabili a vista" è rimasto pressochè invariato durante l'esercizio. Al 31 marzo 1957 ammontava a 23,7 milioni di franchi oro; il 31 luglio scendeva al minimo - con 22,9 milioni - per salire al massimo - 30,4 milioni - alla fine dell'esercizio.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, era di 1.289,6 milioni di franchi oro all'inizio di esercizio. Un mese dopo, al 30 aprile, raggiungeva il livello più elevato dell'esercizio con 1.402,9 milioni, per poi declinare fino al minimo di 1.031,9 milioni, il 31 agosto. Dopo questa data è rimasto notevolmente al di sopra di tale livello e, il 31 marzo 1958, ammontava a 1.225,4 milioni. Questo

importo corrisponde al 54,9% del totale della prima parte del bilancio contro il 59,1% dell'anno precedente. Siccome, nello stesso periodo, la percentuale dei depositi a vista è passata dal 5,6% al 4,2%, la liquidità della Banca è rimasta assai soddisfacente.

Durante l'esercizio finanziario, il totale del conto "Depositi vincolati ed anticipazioni" ha registrato fluttuazioni cospicue. Al 31 marzo 1957, era di 146,5 milioni di franchi oro; è salito a 409,6 milioni — massimo dell'esercizio — il 31 luglio, per poi declinare molto rapidamente e toccare il minimo — con 113,6 milioni, il 30 settembre. Da questa data, il totale è aumentato regolarmente, di modo che, al 31 marzo 1958, aveva raggiunto l'importo di 303,2 milioni, cioè più di due volte l'ammontare dell'anno precedente. Durante l'esercizio finanziario, la Banca ha concesso facilitazioni di credito a breve termine per un importo assai considerevole.

Le variazioni verificatesi nel totale degli "Altri effetti e titoli" sono state relativamente più modeste. Alla fine del precedente esercizio il totale era di 673,8 milioni di franchi oro. Dopo alcune oscillazioni, il 31 agosto, toccava il livello più elevato dell'esercizio — con 835,4 milioni — per poi scendere, il 31 gennaio 1958, fino al minimo di 526,1 milioni. A fine esercizio, il totale ammontava a 634,2 milioni, cioè era lievemente inferiore a quello dell'anno precedente.

La seguente tabella permette di fare un confronto fra gli investimenti in oro e quelli in valute nei due gruppi di investimenti sopra ricordati.

B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli.

| Voci | 31 marzo 1957 | 31 marzo 1958 | Variazione |
|-------------------------|------------------------|---------------|----------------|
| | milioni di franchi oro | | |
| Oro | 204,2 | 76,6 | — 127,6 |
| Valute | 616,1 | 860,8 | + 244,7 |
| Totale | 820,3 | 937,4 | + 117,1 |

Come nell'esercizio precedente, gli investimenti in oro sono diminuiti, ma questa volta in misura assai più sensibile e pressochè regolarmente durante tutto l'anno finanziario. Gli investimenti in valute hanno invece registrato una cospicua espansione.

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.

Mentre gli impieghi con scadenza a meno di sei mesi sono aumentati solo lievemente, gli investimenti con scadenza superiore a sei mesi hanno subito un notevole incremento. Al 31 marzo 1958, l'aliquota degli impieghi con scadenza superiore a sei mesi ammontava al 18% del totale contro l'8% al 31 marzo 1957.

Duplici è la ragione dei mutamenti che, nella seconda metà dell'esercizio finanziario, si sono verificati nella struttura generale delle attività

B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli.

| Specie di deposito | 31 marzo 1957 | 31 marzo 1958 | Variazione |
|------------------------------|------------------------|---------------|----------------|
| | milioni di franchi oro | | |
| A meno di tre mesi | 561,1 | 642,8 | + 81,7 |
| Da 3 a 6 mesi | 192,0 | 128,3 | — 63,7 |
| Da 6 a 9 mesi | 28,3 | 38,2 | + 9,9 |
| Da 9 a 12 mesi | — | 81,2 | + 81,2 |
| Ad oltre un anno | 38,9 | 46,9 | + 8,0 |
| Totale | 820,3 | 937,4 | + 117,1 |

della Banca. Essi sono da attribuire, da una parte, alla opportunità di mantenere la liquidità della Banca ad un livello il più elevato possibile e, dall'altra, al desiderio di evitare una riduzione troppo drastica degli introiti derivanti dagli impieghi, in seguito alla rapida diminuzione dei saggi d'interesse, soprattutto sul mercato americano. Considerata la natura delle proprie operazioni, la Banca è costretta a tenere cospicui importi sotto forma di impieghi liquidi o di investimenti mobilizzabili a brevissima scadenza. Di conseguenza, con la continua caduta dei saggi d'interesse, il rendimento dei nuovi investimenti si riduce automaticamente e, talvolta, anche sensibilmente.

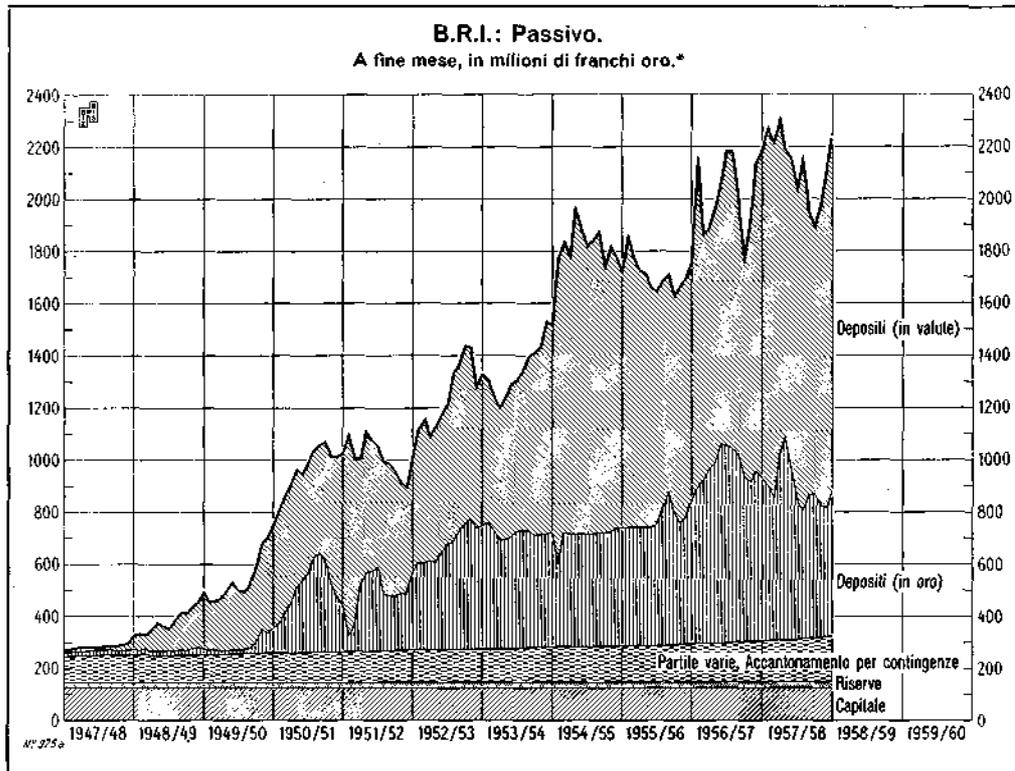
* * *

PASSIVO.

Le riserve della Banca ("Fondo di riserva legale" e "Fondo di riserva generale") sono passate da 21,3 milioni di franchi oro il 31 marzo 1957 a 21,7 milioni il 31 marzo 1958. 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 1958, ivi compreso l'utile per l'esercizio testè chiuso e il riporto dall'esercizio precedente, ammonta a 15,7 milioni di franchi oro, contro 13,1 milioni dell'anno prima. L'"Accantonamento per contingenze" è aumentato da 133,5 milioni di franchi oro al 31 marzo 1957, a 143,5 milioni al 31 marzo 1958. Il conto "Partite varie", fra il principio e la fine dell'anno finanziario, è passato da 12 a 17 milioni di franchi oro.

B.R.I.: Depositi in oro e valute.

| Fine mese | Depositi in oro | Depositi in valute | Totale |
|----------------------|------------------------|--------------------|-----------------|
| | milioni di franchi oro | | |
| 1957 marzo | 626,8 | 1.249,4 | 1.876,2 |
| aprile | 593,2 | 1.368,8 (mass.) | 1.962,0 |
| giugno | 703,4 | 1.286,2 | 1.989,6 (mass.) |
| luglio | 780,0 (mass.) | 1.099,4 | 1.879,4 |
| ottobre | 492,1 (min.) | 1.342,0 | 1.834,1 |
| dicembre | 553,3 | 1.018,4 (min.) | 1.571,7 (min.) |
| 1958 marzo | 554,0 | 1.355,5 | 1.909,5 |



* Escluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

La tabella precedente permette di osservare l'andamento dei depositi nel corso dell'ultimo esercizio; si aggiunga che esso si rispecchia nel movimento del totale della prima parte della situazione dei conti, che è già stata descritta.

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 1956 | 31 marzo 1957 | 31 marzo 1958 |
|-------------------------------|------------------------|------------------|------------------|
| | milioni di franchi oro | | |
| Oro: | | | |
| Banche centrali | 457,3 | 470,4 | 418,6 |
| Altri depositanti | 94,8 | 156,4 | 135,4 |
| Totale oro | 552,1 | 626,8 | 554,0 |
| Valute: | | | |
| Banche centrali | 869,0 | 1.071,5 | 993,3 |
| Altri depositanti | 42,0 | 177,9 | 362,2 |
| Totale valute | 911,0 | 1.249,4 | 1.355,5 |
| Totale oro e valute | 1.463,1 | 1.876,2 | 1.909,5 |
| di cui: | | | |
| a vista | 341,8 | 118,7 | 92,9 |
| a breve scadenza | 1.121,3 | 1.757,5 | 1.816,6 |
| Totale | 1.463,1 | 1.876,2 | 1.909,5 |

Durante l'esercizio in esame, i depositi espressi in peso d'oro si sono ridotti di 72,8 milioni di franchi oro, mentre quelli in valute sono cresciuti di 106,1 milioni. L'incremento complessivo registrato nel totale di tali depositi ammonta quindi a 33,3 milioni.

Ma tenendo conto del fatto che certi depositi fissi effettuati da banche centrali, in peso d'oro, assumono la forma di operazioni di "swap" di oro contro valute e figurano, come depositi in valute, per l'importo di 131 milioni di franchi nel bilancio al 31 marzo 1957 e per 89 milioni di franchi in quello al 31 marzo 1958, si constata che durante l'esercizio i depositi in peso d'oro sono diminuiti di 114,8 milioni di franchi oro, mentre i depositi in valute sono cresciuti di 148,1 milioni di franchi oro.

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 1957 | 31 marzo 1958 | Variazione | 31 marzo 1957 | 31 marzo 1958 | Variazione |
| milioni di franchi oro | | | | | | |
| A vista | 83,3 | 21,3 | - 62,0 | 35,5 | 71,6 | + 36,1 |
| A meno di tre mesi | 442,5 | 408,1 | - 36,4 | 929,1 | 947,3 | + 18,2 |
| Da 3 a 6 mesi | 101,0 | 128,6 | + 25,6 | 209,5 | 204,2 | - 5,3 |
| Da 6 a 9 mesi | — | — | — | 16,4 | 95,0 | + 78,6 |
| Da 9 a 12 mesi | — | — | — | 1,4 | 1,4 | — |
| Ad oltre un anno | — | — | — | 57,5 | 36,0 | - 21,5 |
| Totale | 626,8 | 554,0 | - 72,8 | 1.249,4 | 1.355,5 | + 106,1 |

La flessione nel totale dei depositi in oro è da imputare principalmente ai depositi a vista ed in misura minore ai depositi con scadenza a meno di tre mesi, mentre i depositi con scadenza da tre a sei mesi sono un poco aumentati. I depositi a vista in valute sono raddoppiati, sebbene il loro totale sia tutt'ora relativamente modesto. I depositi con scadenza a meno di tre mesi e quelli con scadenza da tre a sei mesi sono rimasti praticamente invariati, mentre i depositi con scadenza da sei a nove mesi hanno registrato un notevole incremento e quelli con scadenza ad oltre un anno si sono ridotti.

Si è quindi registrata una certa stabilità — e persino un lieve consolidamento — nei depositi a breve termine affidati alla Banca, che risultano i più adatti per le operazioni che essa effettua per conto dei suoi corrispondenti. Conformemente ai suoi principi, la Banca ha sempre perseguito la politica di accogliere il maggior volume possibile di depositi vincolati, remunerandoli con saggi di mercato. Una simile politica esige naturalmente un costante adattamento e diventa difficile in periodi in cui i saggi d'interesse diminuiscono rapidamente, come è stato menzionato più sopra. Ciò non di meno, la Banca, considerata la sua solida posizione finanziaria, ha ritenuto opportuno assumersi il rischio di corrispondere

interessi su depositi relativamente cospicui. Tale politica le ha consentito di aumentare notevolmente l'efficacia dei propri servizi.

B.R.I.:

Volume delle operazioni su oro.

| Esercizio | Millioni di franchi oro |
|-----------|-------------------------|
| 1955-56 | 4.650 |
| 1956-57 | 7.004 |
| 1957-58 | 10.848 |

Durante l'esercizio in esame, il volume delle operazioni su oro effettuate dalla Banca ha di nuovo superato di più della metà quello dell'esercizio precedente, che, a sua volta, aveva superato considerevolmente quello dell'esercizio 1955-56, come risulta dalla tabella a lato. Tali operazioni, come già in precedenza, hanno

comportato acquisti, vendite e permutate di oro, operazioni a termine, operazioni di "swap" ed impieghi in peso d'oro. Nuovi accordi, in base ai quali sia la Banca, sia i suoi corrispondenti, possono beneficiare di opzioni a termine, hanno conferito a questi ultimi una maggiore libertà di manovra nei confronti dei propri averi in oro.

Durante l'esercizio finanziario, il mercato dell'oro ha spesso seguito una tendenza a senso unico, talvolta in ribasso ma di solito in aumento, il che non ha mancato di complicare saltuariamente la posizione della Banca; ma, come sempre, essa si è adoperata per venire incontro alle richieste che le sono state presentate dai suoi corrispondenti. Specialmente durante il periodo in cui le riserve di diversi paesi vennero sottoposte a considerevoli fluttuazioni, la Banca ha potuto rendere ad essi utili servizi. Le operazioni della Banca in questo settore consentono introiti del tutto esigui, dato che i relativi margini di profitto sono tutt'ora estremamente ridotti, ma esse le consentono di mantenere utili contatti con mercati e banche centrali e vengono generalmente abbinate ad altre operazioni.

Come nel passato, la Banca ha continuato a tenersi in relazione con le principali organizzazioni finanziarie internazionali, quali la Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo, il Fondo Monetario Internazionale e, più recentemente, la Banca Europea degli Investimenti. La Banca presta inoltre la propria assistenza tecnica a numerose altre organizzazioni internazionali, che ricorrono ai suoi servizi con sempre maggiore frequenza.

* * *

SECONDA PARTE DEL BILANCIO.

La seconda parte del bilancio comprende, come per gli esercizi precedenti, le partite attive e passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930, il cui totale non ha subito alcun cambiamento ed è rimasto pertanto di 297.200.598 franchi oro.

2. Le funzioni della Banca come Fiduciario e Agente per il servizio di prestiti internazionali.

Gli importi di nuove obbligazioni del Prestito esterno del Governo tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché del Prestito internazionale del Go-

verno 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 | \$ | 40.268.100 | 7.822.200 |
| Belga | £ | 456.700 | 123.500 |
| Britannica | £ | 7.333.500 | 1.977.700 |
| Francese | £ | 1.673.600 | 430.900 |
| Olandese | £ | 271.000 | 58.300 |
| Svedese | cor.sv. | 10.209.000 | — |
| Svizzera | £ | 1.080.800 | 106.200 |
| Svizzera | fr.sv. | 8.167.000 | 407.400 |

Prestito internazionale del Governo tedesco 1930
(Prestito Young).

| Emissione | Valuta | Obbligazioni convertite | Obbligazioni consolidate |
|----------------------|----------|-------------------------|--------------------------|
| Americana | \$ | 53.319.600 | 8.641.300 |
| Belga | fr.belgi | 190.982.000 | 43.985.000 |
| Britannica | £ | 16.528.500 | 3.927.500 |
| Francese | fr.fr. | 37.396.700.000 | 8.226.100.000 |
| Olandese | fiorini | 12.573.000 | 322.200 |
| Svedese | cor.sv. | 91.030.000 | 5.891.000 |
| Svizzera | fr.sv. | 58.013.700 | 1.393.000 |
| Tedesca | DM | 9.610.900 | 334.300 |

Siccome l'offerta di regolamento relativo alle emissioni olandesi dei prestiti Dawes e Young è stata pubblicata il 16 dicembre 1957, le operazioni di convalida e sostituzione, tutt'ora in corso, comprendono pertanto le vecchie obbligazioni delle emissioni stesse.

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, dovuti in base all'Accordo di Londra, un importo equivalente a circa 15,4 milioni di franchi oro per il Prestito Dawes e di circa 40,3 milioni di franchi oro per il Prestito Young. Tali importi vengono ripartiti fra gli Agenti nazionali delle singole emissioni dei prestiti. Il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio nel 1958.

Gli importi delle obbligazioni del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 convalidate ed in circolazione sono i seguenti:

| | | |
|--------------------------|--------|-----------|
| Emissione americana | \$ | 1.535.900 |
| Emissione anglo-olandese | £ | 966.900 |
| Emissione svizzera | fr.sv. | 7.082.000 |

L'offerta di regolamento per l'emissione americana è stata pubblicata il 16 settembre 1957, essendo entrati in vigore i relativi accordi stipulati fra i governi della Repubblica austriaca e degli Stati Uniti d'America.

Nell'anno in esame, la Banca, nella sua qualità di Fiduciario, ha ricevuto complessivamente dal governo austriaco l'equivalente di circa 2 milioni di franchi oro per il servizio degli interessi sulle obbligazioni convalidate. Il pagamento delle annualità d'ammortamento avrà inizio nel 1959.

Gli importi dovuti per le cedole, per le quali la Repubblica federale tedesca si è assunto l'obbligo di pagamento nella misura del 75% del valore nominale, continuano ad essere versati tramite la Banca nelle sue funzioni di Fiduciario. Tali importi comprendono pure, per la prima volta, il pagamento di interessi sulle cedole dell'emissione americana, il cui servizio ha avuto inizio nel settembre 1957 e, nell'anno sotto rassegna, essi sono ammontati complessivamente all'equivalente di circa 1,5 milioni di franchi oro (3,7 milioni dall'inizio dei pagamenti, nel 1954). L'ultima cedola dovrà essere pagata il 1° luglio 1962. I detentori di cedole possono tuttavia ottenere il pagamento anticipato di interessi arretrati, con una deduzione a titolo di sconto.

3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

Nel 1957, l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio ha contratto nel Lussemburgo un nuovo prestito per l'importo di 100 milioni di franchi lussemburghesi, accordato dall' "Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité", Lussemburgo. I prestiti finora stipulati dall'Alta Autorità, per un importo equivalente a circa 506,6 milioni di franchi oro, sono riportati nella seguente tabella.

| Serie del titolo 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 ¹ / ₂ | 25 |
| Seconda | 1955 | Belgio | Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brusselle | Fr.belgi 200.000.000 | 3 ¹ / ₂ | 27 |
| Terza | 1955 | Germania | Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf | DM 25.000.000 | 3 ¹ / ₂ | 26 |
| | | Germania | Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster | DM 25.000.000 | 3 ¹ / ₂ | 26 |
| Quarta | 1955 | Lussemburgo | Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo | Fr.belgi 20.000.000 | 3 ¹ / ₂ | 27 |
| | | | | Fr.luss. 5.000.000 | | |
| Quinta | 1956 | Saar | Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken | Fr.fr. 350.000.000 | 4 ¹ / ₂ | 21 |
| Sesta | 1956 | Svizzera | Emissione pubblica | Fr.sv. 50.000.000 | 4 ¹ / ₂ | 18 |
| Settima | 1957 | Stati Uniti | Emissione pubblica | \$ 25.000.000 | 5 ¹ / ₂ | 18 |
| Ottava | | | | \$ 7.000.000 | 5 | 5 |
| Nona | | | | \$ 3.000.000 | 5 | 5 |
| Decima | 1957 | Lussemburgo | Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo | Fr.luss. 100.000.000 | 5 ³ / ₈ | 25 |

I proventi dei suddetti prestiti vengono utilizzati dall'Alta Autorità per concedere crediti ai paesi membri della Comunità europea del carbone e dell'acciaio. I proventi dell'ultimo prestito, non ancora erogati, sono stati investiti a breve termine.

Come è già stato dichiarato in precedenti Relazioni annuali, nei confronti di tali operazioni la Banca dei Regolamenti Internazionali svolge le funzioni di Terzo Designato, da essa assunte ai termini di un Contratto di pegno stipulato, il 28 novembre 1954, con l'Alta Autorità. In base al Contratto di pegno, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha accettato di ricevere in deposito i titoli costituenti il pegno comune detenuto a garanzia di tutti i creditori presenti e futuri dell'Alta Autorità.

Durante l'esercizio finanziario 1957-58, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto ed eseguito pagamenti per l'equivalente di circa 20 milioni di franchi oro per interessi e commissioni. I primi rimborsi per crediti concessi e ricevuti dall'Alta Autorità sono maturati nel corso dell'esercizio; gli importi ricevuti e pagati a questo proposito sono ammontati all'equivalente di circa un milione di franchi oro.

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 568.672 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1958. Questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1958).

5. Risultati finanziari.

I conti relativi al ventottesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1958, presentano un avanzo, non tenendo conto dell'accantonamento per contingenze, di 19.317.738 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 16.014.462.

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 1958, le attività e le passività in valute sono state convertite in franchi oro sulla base dei cambi quotati per le singole valute rispetto al dollaro ed al prezzo di vendita per l'oro del Tesoro degli Stati Uniti alla fine dell'esercizio. La conversione viene effettuata ai rispettivi cambi quotati o ufficiali, o in conformità ad accordi speciali relativi alle rispettive valute. Tutte le attività sono state valutate alle quotazioni di mercato o al disotto, oppure al costo o al disotto.

Dall'avanzo per l'esercizio chiuso al 31 marzo 1958, il Consiglio di amministrazione ha deciso di trasferire 10 milioni di franchi oro all'accantonamento per contingenze, che ammonta così a 143.500.000 franchi oro.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso, tenuto conto di quanto sopra, ammontano a 9.317.738 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 465.887 franchi oro, e avere aggiunto 6.354.728 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 15.206.579 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari un dividendo di 37,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 53,60 franchi svizzeri per azione (con un esborso complessivo quindi di 7.500.000 franchi oro) e decida di riportare a nuovo il saldo rimanente di 7.706.579 franchi oro. Il predetto dividendo di 37,50 franchi oro per azione raccomandato dal Consiglio di amministrazione all'Assemblea generale corrisponde al 6% del capitale versato. Il dividendo dichiarato nell'esercizio precedente era stato di 31,50 franchi oro per azione, pagabile nella misura di 45 franchi svizzeri per azione.

La contabilità della Banca ed il suo ventottesimo bilancio annuale sono stati debitamente verificati dai signori Price Waterhouse & Co., Zurigo. Il bilancio, corredato dal certificato dei sindaci, ed il conto profitti e perdite sono riprodotti alla fine di questa Relazione.

6. Cambiamenti nel Consiglio di amministrazione e nella Direzione.

L'8 agosto 1957, il signor Hubert Ansiaux è entrato a far parte del Consiglio di amministrazione, come membro di diritto, in seguito alla sua nomina a Governatore della Banca nazionale del Belgio, in sostituzione del signor Maurice Frère che aveva rassegnato le dimissioni dalla carica per raggiunti limiti di età.

Contemporaneamente, il signor J. Van Nieuwenhuysse ha presentato le dimissioni da Consigliere della Banca dei Regolamenti Internazionali e, nella sua riunione del 14 ottobre 1957, il Consiglio di amministrazione lo ha ringraziato per gli importanti servizi da lui resi alla Banca. In base all'articolo 28(2) degli Statuti, il signor Ansiaux ha chiamato il signor Frère a sostituire il signor Van Nieuwenhuysse nella carica di Consigliere. Come proprio sostituto ha inoltre nominato il signor C. de Strycker.

Il Prof. P. Stoppani che, in base all'articolo 28(2) degli Statuti, era stato nominato Consigliere d'amministrazione dal Governatore della Banca d'Italia e la cui carica veniva a scadere il 7 novembre 1957, è stato riconfermato, nell'ottobre 1957, per un altro periodo di tre anni.

Nella riunione del Consiglio d'amministrazione, tenutasi il 14 ottobre 1957, il signor Maurice Frère ha comunicato la propria decisione di rassegnare le dimissioni da Presidente del Consiglio d'amministrazione e da Presidente della Banca. Esse sono state accolte con vivissimo rincrescimento, ed i Consiglieri lo hanno pregato, all'unanimità, di voler continuare nell'esercizio delle sue funzioni fino a quando l'assemblea generale, che si terrà il 9 giugno 1958, avrà approvato il bilancio del corrente anno finanziario. Il signor Frère ha aderito alla proposta e gli sono stati presentati i più sentiti ringraziamenti per i molteplici e preziosi servizi che egli ha reso alla Banca sin dalla sua costituzione, quando nell'ottobre 1929 prese parte in qualità di esperto alla conferenza di Baden-Baden. Assunto alla Presidenza del Consiglio d'amministrazione nel 1946, in un periodo particolarmente difficile per la Banca, egli ha avuto una parte preminente nei negoziati che consentirono alla Banca di riprendere la propria attività. Egli è stato vivamente congratulato per i notevoli progressi che la Banca ha compiuto durante gli anni che è stato in carica.

Nella stessa riunione, il Consiglio d'amministrazione ha manifestato l'intenzione di invitare il Dr. M. W. Holtrop, Presidente della Nederlandsche Bank, ad assumere, in sostituzione del signor Frère, le cariche di Presidente del Consiglio d'amministrazione e Presidente della Banca. Il Dr. Holtrop ha espresso il proprio gradimento e, nella riunione del 12 maggio 1958, si è proceduto alla sua nomina ufficiale, che avrà decorrenza dal 1° luglio 1958. Era stato rieletto Consigliere il 10 marzo.

Dal 1° gennaio 1958, il signor K. Blessing è subentrato nelle funzioni di Presidente della Deutsche Bundesbank al Dr. W. Vocke che, in base all'articolo 28(2), paragrafo 3 degli Statuti, era stato nominato Consigliere d'amministrazione dai Consiglieri di diritto. Avendo il Dr. W. Vocke, in pari data, rassegnato le dimissioni dalla sua carica di Consigliere, nella riunione tenutasi il 13 gennaio 1958, il signor Blessing è stato eletto Consigliere dai Consiglieri di diritto, in base alle norme statutarie sopra menzionate. Nella stessa riunione, il Consiglio d'amministrazione ha tributato un caloroso plauso al Dr. Vocke per gli eminenti servizi da lui resi alla Banca durante i molti anni in cui ha esercitato le funzioni di Consigliere.

Nell'agosto 1957, il signor Jan Knap, già della Banca di Norvegia, è stato nominato Vice Direttore.

Conclusioni.

L'anno 1957 è stato contrassegnato da importanti mutamenti nell'economia mondiale: si è verificato il fatto paradossale di una recessione che si è sviluppata in concomitanza con un continuo aumento dei prezzi interni, mentre, in pari tempo, le quotazioni internazionali di numerose materie prime diminuivano in misura notevole.

Una simile situazione pone le autorità monetarie davanti ad un compito difficile. Perché, di fatto, la tecnica dell'espansione continua e del pieno utilizzo delle risorse disponibili, la cui padronanza è divenuta il primo obiettivo delle economie moderne, è ben lungi dall'aver per base una scienza esatta.

Tuttavia, sono stati compiuti notevoli progressi. Dalla guerra, i metodi di analisi economica sono divenuti sempre più precisi e completi. Ma più importante ancora è che, contemporaneamente, si è acquisita una preziosa esperienza.

Dalla stabilizzazione della lira italiana, avvenuta nel 1947, la politica monetaria ha subito molte vicissitudini; ma i suoi insuccessi non sono stati meno istruttivi dei suoi successi e, in linea generale, si può ora affermare che i pregiudizi e le predilezioni puramente teoretiche che predominavano alla fine della guerra, sono stati sostituiti da una tecnica, che, sebbene empirica, si basa sulla lezione dei fatti ed è in grado di essere piegata efficacemente alle circostanze.

L'essenziale è che l'analisi economica ed il sano giudizio tratto dall'esperienza si rafforzino vicendevolmente e vengano fusi in una politica coerente.

L'esperienza ha dimostrato che una politica monetaria attiva e flessibile, che non esiti a servirsi con decisione dei saggi d'interesse e di altri metodi di controllo creditizio, costituisce un'arma vitale, che, però, non può spiegare tutta la sua efficacia senza essere sostenuta da una politica finanziaria e commerciale risolutamente orientata verso gli stessi obiettivi.

L'esperienza ha pure dimostrato che l'incremento della produzione, conseguito a scapito dell'equilibrio complessivo, non offre alcuna garanzia per un'espansione durevole, perché, a causa delle inevitabili tensioni inflazionistiche, essa verrà arrestata da distorsioni nella struttura dei prezzi o da insolvibilità esterna, oppure — frequentemente — da entrambi questi fattori. Per contro, è stato chiaramente dimostrato che una rigorosa politica monetaria, lungi dall'essere incompatibile con una rapida, e spesso persino imponente, espansione economica, costituisce, in effetti, la necessaria premessa al suo costante sviluppo.

L'esperienza ha, infine, provato che una graduale, ma risoluta liberazione degli scambi interni ed esteri è la migliore garanzia per un'equilibrata espansione e che prezzi e tassi di cambio sono, in fondo, controllati dai

mercati e non dai regolamenti, che, a lungo andare, sono destinati a perdere di efficacia, in quanto colpiscono gli effetti e non le cause.

Negli anni recenti, il maggiore o minore successo conseguito dai singoli paesi nella lotta contro l'inflazione e nei tentativi per consolidare la propria economia al fine di metterla in grado di poter resistere alle inevitabili fluttuazioni della congiuntura, è stato determinato, in ampia misura, da due fattori: dal rapporto fra risparmio ed investimenti e da quello fra aumento dei redditi ed incremento della produttività.

Il mantenimento dell'equilibrio fra investimenti interni e risparmio disponibile è essenziale per evitare, sia difficoltà nella bilancia dei pagamenti, sia l'inflazione indotta dalla domanda. Considerati la sua importanza ed i problemi di politica economica ad esso connessi, uno studio speciale, che completa quello iniziato lo scorso anno e forma oggetto di un capitolo della presente Relazione, è dedicato al rapporto fra risparmio ed investimenti nei vari settori dell'economia degli Stati Uniti, nonché di alcuni paesi europei.

Per quanto riguarda la produttività del lavoro, è naturalmente più facile evitare un'inflazione suscitata dai costi per i paesi che possiedono un margine iniziale di risorse non utilizzate che non per quelli in cui esiste già una situazione di piena occupazione. Soprattutto in questi ultimi, i miglioramenti salariali, basati sui progressi tecnici compiuti nei settori economici più evoluti, hanno provocato incrementi analoghi in altri settori, quali agricoltura e commercio, in cui l'espansione della produttività è più lenta. Il risultato è che il costo della vita cresce più dei prezzi all'ingrosso, creando così in tutta l'economia una tendenza al continuo rialzo di prezzi e costi.

L'incremento della produttività richiede non soltanto misure tecniche, quali lo sviluppo delle ricerche scientifiche o la qualificazione di lavoratori non specializzati, ma anche il perseguimento di una politica generale intesa a favorire il pronto adattamento della produzione alle variazioni nella domanda, piuttosto che la protezione di posizioni acquisite. A questo proposito, soprattutto, è noto che la rigidità della politica agraria di numerosi paesi è troppo spesso di ostacolo al progresso.

Dato che, per evitare l'avvio della spirale prezzi-salari, gli aumenti dei redditi nominali devono procedere parallelamente all'effettivo incremento nella produttività dell'economia nel suo complesso, è essenziale che, nei settori più evoluti, una parte del margine creato dal progresso tecnico venga utilizzata per ridurre i prezzi dei prodotti di largo consumo, ripartendo il vantaggio fra tutta la popolazione. Ciò, occorre ripeterlo, "è, oltre che una necessità sociale, una condizione fondamentale per qualsiasi espansione appoggiata su solide basi".

Tuttavia, è ovvio che le preziose conoscenze, acquisite attraverso l'esperienza degli anni recenti, non possono proteggerci contro il rischio di fluttuazioni a breve termine che, anche quando l'insegnamento dei fatti non

sia deliberatamente trascurato, possono derivare dalle difficoltà incontrate nell'attuare lo stretto coordinamento di tutti i settori della politica economica. Le spese pubbliche, in particolare, perseguono obiettivi — per esempio, di progresso sociale o di difesa nazionale — sulle quali la necessità di eliminare fluttuazioni congiunturali non esercita alcuna influenza. Soprattutto nei paesi più ricchi, le modificazioni nel gusto e la propensione a spendere dei consumatori costringono la produzione ad adeguamenti tanto più difficili quanto più essa è ampia e quindi rigida. Anche le variazioni nel ritmo del progresso tecnico possono svolgere, e sembrano effettivamente aver svolto, negli Stati Uniti, una funzione non trascurabile.

Ma persino da questi fattori, difficilmente prevedibili è stato possibile trarre alcune lezioni utili. Si è constatato che un'ampia espansione del credito al consumo durante un "boom" contribuisce indubbiamente ad intensificare le fluttuazioni, perchè essa induce i consumatori a limitare le spese quando la congiuntura cambia, cioè proprio quando gli imprenditori riducono i loro investimenti. E ci si è convinti che i tentativi di combattere le spinte inflazionistiche, mantenendo alcuni prezzi (servizi pubblici, affitti, ecc.) ad un livello artificialmente basso, riescono soltanto a differire gli inevitabili adeguamenti, col risultato che essi tendono a far aumentare il costo della vita in periodi di recessione, ritardando così quell'attenuazione delle misure di politica monetaria, che potrebbe accelerare la ripresa. D'altra parte, è certo che la compressione degli investimenti pubblici durante un "boom" e la loro espansione in periodo di recessione possono contribuire utilmente a compensare le fluttuazioni opposte che si verificano negli investimenti privati.

Mentre ci si rende conto della serietà dei problemi sollevati dalla situazione attuale, occorre riconoscere che essa offre anche aspetti favorevoli.

La struttura dei tassi di cambio è ora molto più solida e realistica di quanto lo sia stata da lungo tempo. Tranne in pochi casi particolari, gli attuali tassi di cambio costituiscono, in complesso, una base sana per i movimenti di merci e capitali.

Nei casi, in cui, di recente, il volume del risparmio è risultato insufficiente, la causa di tale fatto è soprattutto da attribuire all'eccessivo sviluppo assunto dal "boom" nella sua fase finale. In tutti i paesi, in cui la politica finanziaria e quella monetaria sono state impostate su basi sane, il risparmio si è sviluppato vigorosamente, raggiungendo, nel 1957, livelli senza precedenti. Spetta alle autorità incoraggiare tale andamento, sia con misure di politica generale, sia con disposizioni appropriate alla situazione dei singoli paesi.

Se la recessione provocherà una crescente resistenza nei consumatori e costringerà gli imprenditori ad adeguare meglio l'offerta dei loro beni alla fisionomia della domanda reale, tale evoluzione, per quanto sgradita al momento, rappresenterà a lungo andare, un fattore positivo, perchè obbligherà gli imprenditori ad effettuare adeguamenti che, se ulteriormente differiti, non potranno riuscire che più penosi.

L'adeguamento dei prezzi e della produzione e l'introduzione di condizioni favorevoli sul mercato dei capitali, sono due fattori egualmente indispensabili per evitare che la presente recessione si estenda; ed è la combinazione di questi fattori che, nel passato, si è rivelata il mezzo più efficace per ridurre al minimo la durata dei periodi di riassetamento.

E' probabile che, almeno in alcuni paesi, sarà necessario compiere sforzi particolari per restituire all'economia la sua piena attività. Ed è di estrema importanza, per l'avvenire, che le autorità scelgano con la massima cura quelle misure che siano le meno suscettibili a dare l'avvio ad una nuova inflazione, a ritardare gli adeguamenti inevitabili e ad ostacolare l'espansione del risparmio. Lo sviluppo di un esteso mercato dei capitali a lungo termine, sostenuto da saggi d'interesse moderati, ma remunerativi, sembra essere un fattore essenziale di ripresa. In effetti, la riduzione nel volume degli investimenti e nella domanda per credito bancario stabilisce condizioni più favorevoli ed equilibrate sui mercati dei capitali.

Un fattore che non va sottovalutato è dato dallo sviluppo notevole che, negli ultimi dieci anni, è stato registrato nel commercio mondiale, non soltanto in termini di valore, ma anche in termini di volume. Sussistono tutt'ora troppe barriere agli scambi ed alcuni paesi devono al presente fronteggiare difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti. Ma la tendenza verso l'espansione degli scambi è innegabile. La recessione negli Stati Uniti non ha finora provocato nel resto del mondo alcuna "scarsità di dollari", ed è stato d'altra parte ampiamente dimostrato che l'imposizione di divieti e restrizioni commerciali non è un rimedio duraturo contro disavanzi esterni.

E' vero che il ribasso dei prezzi di numerose merci a mercato internazionale ha sollevato nuovi problemi per i paesi produttori. Il modo migliore per attenuare le difficoltà consiste, in primo luogo, nel consentire che tale riduzione si ripercuota prontamente sui prezzi interni dei paesi importatori e, in secondo luogo, che la recessione da cui sono stati colpiti alcuni paesi industriali non venga da essi presa a pretesto per diminuire i loro investimenti in regioni meno sviluppate ma li inciti, al contrario, ad aumentarne il volume.

Purchè i paesi che dispongono di più forti riserve prendano, al momento opportuno, le iniziative richieste dalla situazione e purchè quelli che debbono affrontare le difficoltà più gravi agiscano decisamente per eliminare le cause interne di squilibrio, si può sperare che il notevole movimento in atto verso un'espansione del commercio mondiale e verso una cooperazione economica sempre più stretta in Europa non verrà arrestato da misure restrittive - di corta veduta - che rappresenterebbero un vero regresso. L'espansione degli scambi, accompagnata da un vigoroso incremento nel risparmio, è, nel mondo moderno, condizione e garanzia di progresso.

ROGER AUBOIN

Direttore Generale

BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1958

BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58. . .)

| | | % |
|---|---------------|------|
| Oro in barre e monetato | 558.297.790 | 25,0 |
| Cassa in contanti e in conto a vista presso banche | 76.925.327 | 3,4 |
| Portafoglio riscontabile | | |
| Effetti commerciali e accettazioni di banche | 167.616.666 | 7,5 |
| Buoni del Tesoro | 392.127.830 | 17,6 |
| | 559.744.496 | |
| Effetti vari mobilizzabili a vista | 30.396.275 | 1,4 |
| Depositi vincolati e prestiti | | |
| In oro | | |
| Da 3 a 6 mesi | 6.907.475 | 0,3 |
| In valute | | |
| A 3 mesi al massimo | 233.173.143 | 10,4 |
| Da 3 a 6 mesi | 32.214.700 | 1,4 |
| Da 6 a 9 mesi | 30.858.198 | 1,4 |
| | 303.153.516 | |
| Effetti e titoli vari | | |
| In oro | | |
| A 3 mesi al massimo | 33.184.018 | 1,5 |
| Da 3 a 6 mesi | 36.546.504 | 1,6 |
| In valute | | |
| A 3 mesi al massimo | 376.431.591 | 16,9 |
| Da 3 a 6 mesi | 52.635.006 | 2,4 |
| Da 6 a 9 mesi | 7.313.445 | 0,3 |
| Da 9 a 12 mesi | 81.165.102 | 3,6 |
| Ad oltre un anno | 46.948.062 | 2,1 |
| | 634.223.728 | |
| Attività varie | 1.317.105 | 0,1 |
| Immobili ed arredamenti | 1 | 0,0 |
| Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. Infra) | 68.291.223 | 3,1 |
| | 2.232.349.461 | 100 |
| Esecuzione degli Accordi | | |
| Fondi investiti in Germania (v. Nota 2) | | |
| Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Golddiskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza) | 221.019.558 | |
| Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza) | 76.181.040 | |
| | 297.200.598 | |
| CONTI D'ORDINE | | |
| a. Operazioni a termine su oro - | | |
| Saldo netto: oro da ricevere (valute da consegnare) | 173.648.817 | |
| b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi: | | |
| Oro in custodia | 538.490.742 | |
| Saldi bancari | 47.190.252 | |
| Effetti ed altri titoli a custodia | 1.068.738.227 | |

AL CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE E AGLI AZIONISTI

DELLA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, BASILEA.

In conformità all'articolo 52 degli Statuti della Banca, abbiamo esaminato i libri ed i conti della Banca per spiegazioni richieste. Riserva fatta della valutazione dei fondi investiti in Germania, confermiamo che, a fedelmente ed esattamente quella che, in base alla nostra migliore conoscenza ed alle spiegazioni ricevute, oro mediante conversione delle varie valute estere nella maniera sopra descritta.

Zurigo, 6 maggio 1958.

31 MARZO 1958

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

| | | | % |
|---|-------------|----------------------|------------|
| Capitale | | | |
| Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500 franchi oro ciascuna 500.000.000 | | | |
| liberate per il 25 % | | 125.000.000 | 5,6 |
| Riserve | | | |
| Fondo di riserva legale | 8.320.213 | | |
| Fondo di riserva generale | 13.342.650 | | |
| | | 21.662.863 | 1,0 |
| Depositi (in oro) | | | |
| Banche centrali: | | | |
| Da 3 a 6 mesi | 117.918.355 | | 5,3 |
| A 3 mesi al massimo | 283.175.278 | | 12,7 |
| A vista | 17.530.429 | | 0,8 |
| Altri depositanti: | | | |
| Da 3 a 6 mesi | 8.693.208 | | 0,4 |
| A 3 mesi al massimo | 122.900.376 | | 5,5 |
| A vista | 3.769.661 | | 0,2 |
| | | 553.987.307 | |
| Depositi (in valute) | | | |
| Banche centrali: | | | |
| Ad oltre un anno | 36.020.414 | | 1,6 |
| Da 9 a 12 mesi | 1.428.010 | | 0,0 |
| Da 6 a 9 mesi | 3.098.032 | | 0,1 |
| Da 3 a 6 mesi | 38.267.315 | | 1,6 |
| A 3 mesi al massimo | 866.547.357 | | 38,8 |
| A vista | 50.936.996 | | 2,3 |
| Altri depositanti: | | | |
| Da 6 a 9 mesi | 91.890.848 | | 4,1 |
| Da 3 a 6 mesi | 168.936.542 | | 7,6 |
| A 3 mesi al massimo | 80.698.136 | | 3,6 |
| A vista | 20.710.839 | | 0,9 |
| | | 1.355.534.489 | |
| Partite varie | | 16.992.336 | 0,8 |
| Conto profitti e perdite | | | |
| Ripporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1957 | 6.354.728 | | |
| Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1958 | 9.317.738 | | |
| | | 15.672.466 | 0,7 |
| Accantonamento per contingenze | | 143.500.000 | 6,4 |
| | | <u>2.232.349.461</u> | <u>100</u> |
| dell'Aja del 1930 | | | |
| Depositi a lunga scadenza | | | |
| Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota 3) | | 152.606.250 | |
| Deposito del Governo tedesco | | 76.303.125 | |
| | | 228.909.375 | |
| Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi (v. qui sopra) ... | | <u>68.291.223</u> | |
| | | <u>297.200.598</u> | |
| <p>NOTA 1 — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA 2 — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dell'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1956, 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 149.920.360 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 1958 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 1958

| | | Franchi oro |
|--|-----------|------------------|
| Reddito netto derivante dall'impiego del capitale della Banca e dei depositi affidatili | | 23.185.449 |
| Commissioni come Fiduciario, ecc. | | 592.527 |
| | | 23.777.976 |
| Spese d'amministrazione: | | |
| Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio | 235.332 | |
| Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio | 3.932.344 | |
| Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ... | 37.791 | |
| Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale | 104.209 | |
| Cancelleria, biblioteca e stampati | 326.645 | |
| Spese postali, telegrafiche e telefoniche | 141.569 | |
| Remunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.) | 65.613 | |
| Tassa cantonale | 35.632 | |
| Spese diverse | 149.775 | |
| | 5.028.910 | |
| Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Unione Europea dei Pagamenti) | 568.672 | 4.460.238 |
| | | 19.317.738 |
| Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere all'accantonamento per contingenze | | 10.000.000 |
| UTILE NETTO dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1958 | | 9.317.738 |
| Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 9.317.738 | | 465.887 |
| | | 8.851.851 |
| Riporto dall'esercizio finanziario precedente | | 6.354.728 |
| | | 15.206.579 |
| Dividendo di 37,50 franchi oro per azione, proposto dal Consiglio d'amministrazione all'Assemblea generale annuale indetta per il 9 giugno 1958 | | 7.500.000 |
| Saldo da riportare | | 7.706.579 |

CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Maurice Frère, Brusselle, { Presidente del Consiglio d'amministrazione,
Presidente della Banca.
Sir Otto Niemeyer, Londra, Vice-presidente del Consiglio d'amministrazione.
Hubert Ansiaux, Brusselle.
Wilfrid Baumgartner, Parigi.
Karl Blessing, Francoforte s/M.
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo.
Cameron F. Cobbold, Londra.
Henri Deroy, Parigi.
Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam.
Dott. Donato Menichella, Roma.
Dott. W. Schwegler, Zurigo.
Prof. P. Stoppani, Roma.
Per Åsbrink, Stoccolma.

SOSTITUTI

Pierre Calvet, oppure } Parigi.
Jean Bolgert }
Dott. Paride Formentini, Roma.
J. M. Stevens, oppure } Londra.
J. St. J. Rootham }
Cecil de Strycker, Brusselle.

DIREZIONE

Roger Auboin, Direttore Generale,
Supplente del Presidente.
Barone van Zeeland, Primo Direttore,
Capo del Dipartimento bancario.
Frederick G. Conolly, Direttore.
Dott. Alberto Ferrari, Segretario Generale,
Capo di Dipartimento.
Dott. H. H. Mandel, Direttore.

Dott. Sjoerd G. Binnerts, Condirettore.
D. H. Macdonald, Condirettore.
Georges Royot, Condirettore.
Henri Guisan, Consigliere giuridico.
Malcolm Parker, Vice Direttore amministrativo.
Dott. Antonio Rainoni, Vice Direttore degli Studi.
Jan Knap, Vice Direttore.