

**BANCA DEI  
REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

**TRENTESIMA RELAZIONE ANNUALE**

**1° APRILE 1959 — 31 MARZO 1960**

**BASILEA  
13 GIUGNO 1960**

# INDICE

Pagina

Introduzione . . . . .	1
------------------------	---

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

Rassegna generale dell'anno 1959 (*p. 3*), saggi di espansione del prodotto nazionale lordo (*p. 4*), livello di occupazione e produttività (*p. 5*), fattori della ripresa: scorte ed investimenti (*p. 6*), consumi privati (*p. 7*), politica delle autorità pubbliche (*p. 8*), mezzi di pagamento e velocità di circolazione (*p. 8*), credito bancario al settore privato ed a quello pubblico (*p. 9*), liquidità del sistema bancario (*p. 12*), saggi d'interesse a breve ed a lungo termine (*p. 14*), emissioni sul mercato dei capitali (*p. 15*), passaggio dalle obbligazioni alle azioni (*p. 16*), variazioni nei prezzi e nei salari (*p. 17*), commercio mondiale e fra aree (*p. 20*), averi in oro e dollari a breve termine (*p. 21*), bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti (*p. 22*), conflitto fra gli effetti interni ed esterni della politica creditizia (*p. 25*), prospettive economiche per il 1960 (*p. 26*).

II. Formazione ed utilizzo del prodotto nazionale . . . . .	28
---	----

Saggi di espansione del prodotto nazionale lordo nel 1949-53 e nel 1954-58 (*p. 28*), progresso economico e stabilità monetaria (*p. 30*), confronto fra l'espansione registrata negli Stati Uniti e nei paesi O.E.C.E. (*p. 31*), trasferimento della mano d'opera all'industria manifatturiera (*p. 34*), produzione industriale, per settore (*p. 34*), fattori di inflazione (*p. 36*), prezzi dell'acciaio (*p. 36*), importazioni di macchinari e materiale per i trasporti (*p. 38*), la stabilità dei prezzi come fattore anticiclico (*p. 39*), investimenti e domanda per esportazioni nel 1959 (*p. 40*), saggi di espansione nei paesi dell'Europa orientale (*p. 42*), spese ed entrate nei seguenti paesi: Stati Uniti (*p. 44*), Regno Unito (*p. 47*), Francia (*p. 50*), Germania (*p. 52*), Paesi Bassi (*p. 55*), Italia (*p. 57*), Austria e paesi nordici (*p. 59*), Jugoslavia (*p. 60*).

III. Moneta, credito e mercati dei capitali . . . . .	62
---	----

Domanda di credito da parte del settore privato negli Stati Uniti e nell'Europa occidentale (*p. 62*), variazioni nei mezzi di pagamento nel rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo (*p. 65*), afflusso di divise estere e liquidità bancaria (*p. 67*), operazioni relative al debito pubblico (*p. 67*), saggi di sconto (*p. 68*), rendimenti di obbligazioni ed azioni (*p. 68*), sviluppo e politica del credito nei seguenti paesi: Stati Uniti (*p. 71*), Regno Unito (*p. 77*), Francia (*p. 80*), Germania (*p. 83*), Paesi Bassi (*p. 86*), Belgio (*p. 88*), Italia (*p. 89*), Svizzera (*p. 91*), Austria (*p. 92*), Norvegia (*p. 93*), Svezia (*p. 94*), Danimarca (*p. 96*), Finlandia (*p. 97*), Jugoslavia (*p. 98*).

IV. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale . . . . .	101
--	-----

Generale stabilità dei prezzi nel 1959 (*p. 101*), salari e guadagni (*p. 101*), costi per uomo-ora (*p. 103*), prezzi e produttività (*p. 103*), politica salariale dei Paesi Bassi (*p. 103*), prezzi al consumo (*p. 104*), prezzi all'ingrosso (*p. 105*), noli (*p. 107*), prezzi delle merci a mercato internazionale (*p. 109*), produzione e prezzi di prodotti base (*p. 110*).

## V. Scambi e pagamenti internazionali. . . . . 116

Volume del commercio mondiale (p. 116), volume e valori unitari degli scambi dei paesi industriali e non industriali (p. 117), aree europee di scambio, misure di politica commerciale della C.E.E. (p. 118), commercio dei paesi del gruppo cino-sovietico (p. 121), assistenza economica a paesi meno sviluppati (p. 121), uscita di capitali privati a lungo termine (p. 123), commercio estero e bilancia dei pagamenti di: Stati Uniti (p. 124), paesi O.E.C.E. complessivamente (p. 127), Regno Unito (p. 128), Francia (p. 131), Germania (p. 133), Unione economica Belgio-Lussemburgo (p. 136), Paesi Bassi (p. 137), Italia (p. 137), Austria (p. 138), Svizzera (p. 138), Danimarca (p. 138), Finlandia (p. 139), Norvegia (p. 139), Svezia (p. 139); sette paesi che delimitano l'Europa (p. 140), C.E.E. ed E.F.T.A., liberazione degli scambi intra-europei e con l'area del dollaro (p. 140), G.A.T.T. (p. 142).

## VI. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio. . . . . 143

Principali sviluppi verificatisi nel 1959 (p. 143), produzione aurifera nell'Unione del Sud Africa ed in altri paesi (p. 144), prezzi dell'oro (p. 147), riserve auree degli Stati Uniti (p. 148), riserve auree ed averi in dollari di tutti i paesi all'infuori degli Stati Uniti (p. 150), impegni in dollari a breve termine (p. 151), riserve monetarie di: paesi dell'Europa occidentale (p. 153), Francia (p. 153), Spagna (p. 155), Danimarca, Finlandia e Norvegia (p. 155), Italia (p. 156), Germania (p. 156), Paesi Bassi (p. 157), Svezia (p. 157), Svizzera (p. 158), Belgio (p. 158), Regno Unito (p. 158), averi in sterline dei territori d'oltremare (p. 159), aumento nelle quote e nel totale delle risorse del F.M.I. (p. 160); solidità delle valute europee rispetto al dollaro S.U. (p. 160), tassi di cambio nei seguenti paesi: Regno Unito (p. 161), Svizzera (p. 163), Canada (p. 164), mercati dei cambi a termine (p. 166), tassi di cambio e regolamenti valutari in: Spagna (p. 167), Islanda (p. 168), Turchia (p. 169), Grecia (p. 169), Regno Unito (p. 169), Francia (p. 169), Italia (p. 170), Paesi Bassi (p. 170), Austria (p. 171), Finlandia (p. 171), Danimarca (p. 172), Indonesia (p. 172), Marocco (p. 173), America latina (p. 173); adeguatezza delle riserve (p. 174).

## VII. L'Accordo monetario europeo. . . . . 178

Modificazioni introdotte nell'Accordo (p. 178), operazioni eseguite in base all'A.M.E. (p. 180), amministrazione del Fondo europeo e del Sistema multilaterale di regolamenti (p. 185).

## VIII. Operazioni correnti della Banca. . . . . 187

Operazioni del Servizio bancario (p. 187), totali del bilancio (p. 187), composizione delle risorse (p. 188), utilizzo delle risorse (p. 190), volume delle operazioni (p. 194), funzioni della Banca come Fiduciario ed Agente per il servizio di prestiti internazionali (p. 195), la Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della C.E.C.A. (p. 197), la Banca come Agente dell'O.E.C.E., Accordo monetario europeo (p. 198), risultati finanziari (p. 199), cambiamenti nel Consiglio di amministrazione (p. 200).

## Conclusione. . . . . 201

\* \* \*

Bilancio al 31 marzo 1960 e Conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1960.

## ELENCO DELLE TABELLE E DEI GRAFICI

(I grafici sono contrassegnati da un asterisco.)

	Pagina
<b>I. Rassegna della situazione economica e monetaria.</b>	
Prodotto nazionale lordo e produzione industriale . . . . .	4
Prodotto nazionale lordo, livello di occupazione e produttività . . . . .	5
Prodotto nazionale lordo e suoi componenti . . . . .	7
Banche commerciali: Depositi e consistenza dei crediti* . . . . .	11
Emissioni del settore privato sul mercato dei capitali . . . . .	15
Prezzi delle azioni . . . . .	16
Prezzi e salari* . . . . .	17
Commercio mondiale* . . . . .	21
Averi mondiali in oro e dollari a breve scadenza . . . . .	23
Spese per investimenti fissi . . . . .	26
 <b>II. Formazione ed utilizzo del prodotto nazionale.</b>	
Prodotto nazionale lordo, saggio di espansione . . . . .	28
Investimenti fissi nell'industria manifatturiera e nell'edilizia . . . . .	29
Investimenti, occupazione, prezzi e saggi d'espansione . . . . .	33
Produzione industriale, per settore . . . . .	34
Prezzi dell'acciaio. . . . .	37
Indici dei prezzi, per categorie di spesa . . . . .	38
Produzione industriale di beni strumentali e di consumo . . . . .	41
Europa orientale: saggi di espansione. . . . .	42
Stati Uniti:	
Spesa e reddito . . . . .	45
Investimenti e risparmio delle società . . . . .	46
Entrate e spese pubbliche . . . . .	46
Regno Unito:	
Fattori di espansione e di contrazione. . . . .	47
Bilancio pubblico . . . . .	48
Risparmio ed investimenti . . . . .	49
Francia:	
Fattori di espansione e di contrazione. . . . .	50
Risparmio ed investimenti . . . . .	51
Finanze pubbliche . . . . .	52
Germania:	
Fattori di espansione e di contrazione. . . . .	53
Risparmio ed investimenti . . . . .	54
Bilancio federale . . . . .	55
Paesi Bassi:	
Fattori di espansione e di contrazione. . . . .	56
Risparmio ed investimenti . . . . .	57
Italia: Prodotto nazionale . . . . .	58
Austria, Danimarca, Finlandia, Norvegia e Svezia: Fattori di espansione e di contrazione . . . . .	59
Jugoslavia:	
Fattori di espansione e di contrazione. . . . .	60
Risparmio ed investimenti . . . . .	61

### III. Moneta, credito e mercati dei capitali.

Mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo . . . . .	63
Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine . . . . .	64
Averi delle banche centrali in attività estere e nazionali* . . . . .	66
Saggi di sconto. . . . .	69
Rendimenti di azioni ed obbligazioni* . . . . .	70
Stati Uniti:	
Investimenti in crediti finanziari, per settore . . . . .	72
Attività finanziaria dei settori delle imprese e dei consumatori . . . . .	74
Regno Unito:	
Avanzi e disavanzi finanziari. . . . .	78
Banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione: Alcune voci della situazione mensile . . . . .	79
Francia: Attività e passività finanziarie, per settore . . . . .	81
Germania: Attività e passività finanziarie, per settore . . . . .	84
Paesi Bassi: Attività e passività finanziarie, per settore . . . . .	86
Belgio: Variazione nei mezzi di pagamento . . . . .	88
Italia: Movimento dei fondi finanziari . . . . .	90
Svizzera: Bilancio di sessantadue banche . . . . .	91
Austria: Alcune voci del bilancio combinato di tutti gli istituti di credito . . . . .	92
Norvegia: Risparmio ed investimenti . . . . .	93
Svezia: Variazione nei mezzi di pagamento . . . . .	95
Danimarca: Transazioni delle banche centrali . . . . .	96
Finlandia: Variazione nei mezzi di pagamento . . . . .	97
Jugoslavia: Attività e passività finanziarie . . . . .	98

### IV. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale.

Salari e guadagni reali e nominali . . . . .	102
Prezzi al consumo . . . . .	104
Prezzi all'ingrosso . . . . .	107
Trasporti marittimi e tonnellaggio mercantile . . . . .	108
Prezzi delle merci a mercato internazionale . . . . .	109
Produzione mondiale di prodotti base . . . . .	110
Paesi produttori di cinque prodotti base . . . . .	112
Prezzi di importanti materie prime. . . . .	114

### V. Scambi e pagamenti internazionali.

Commercio mondiale . . . . .	116
Commercio dei paesi industriali e non industriali . . . . .	117
Variazioni nei prezzi e nel volume del commercio . . . . .	117
Commercio europeo ripartito per aree . . . . .	118
Commercio estero* . . . . .	120
Commercio del gruppo cino-sovietico . . . . .	121
Assistenza economica del gruppo cino-sovietico e degli Stati Uniti . . . . .	122
Uscita di capitali privati a lungo termine . . . . .	123
Stati Uniti:	
Ripartizione delle importazioni . . . . .	124
Bilancia dei pagamenti . . . . .	125
Paesi O.E.C.E.: Bilancia dei pagamenti . . . . .	128
Regno Unito:	
Bilancia dei pagamenti . . . . .	129
Valore e volume delle importazioni . . . . .	130
Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti . . . . .	132

Germania:	
Bilancia dei pagamenti . . . . .	134
Operazioni su titoli . . . . .	135
Investimenti a breve termine . . . . .	136

## VI. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio.

Produzione mondiale di oro . . . . .	145
Fonti ed uso dell'oro (stime) . . . . .	147
Prezzo in dollari dell'oro a Londra* . . . . .	147
Averi in oro e dollari a breve termine . . . . .	149
Stati Uniti:	
Impegni a breve termine . . . . .	151
Impegni a breve termine e saggi delle cambiali del Tesoro* . . . . .	152
Paesi europei:	
Variazioni nelle riserve . . . . .	154
Averi in oro e divise estere* . . . . .	155
Regno Unito:	
Averi in sterline dei territori d'oltremare . . . . .	159
Corsi della sterlina a Nuova York* . . . . .	162
Corsi del franco svizzero per il dollaro S.U.* . . . . .	164
Cambio del dollaro canadese a Nuova York* . . . . .	165
America latina: Tassi di cambio . . . . .	173
Tassi ufficiali di cambio . . . . .	176

## VII. L'Accordo monetario europeo.

Contribuzioni al Fondo europeo . . . . .	179
Cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U. . . . .	180
Crediti concessi dal Fondo europeo . . . . .	181
Utilizzo dei crediti concessi . . . . .	181
Versamento del capitale del Fondo europeo . . . . .	182
Versamento delle contribuzioni al Fondo europeo . . . . .	183
Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti . . . . .	184
Riassunto delle situazioni dei conti del Fondo europeo . . . . .	185

## VIII. Operazioni correnti della Banca.

Totali annuali del bilancio . . . . .	187
Conti d'ordine . . . . .	188
Fondi e depositi propri . . . . .	188
Origine e specie dei depositi . . . . .	189
Passivo* . . . . .	190
Cassa ed investimenti . . . . .	191
Posizione in oro . . . . .	191
Portafoglio riscontabile . . . . .	192
Depositi vincolati ed anticipazioni ed altri effetti e titoli . . . . .	193
Attivo* . . . . .	194
Volume delle operazioni della Banca e delle operazioni su oro . . . . .	194
Volume delle operazioni valutarie . . . . .	195
Prestito estero tedesco 1924 . . . . .	196
Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 . . . . .	196
Prestito internazionale del Governo austriaco 1930 . . . . .	197
Prestiti contratti dall'Alta Autorità della C.E.C.A. . . . .	198

# TRENTESIMA RELAZIONE ANNUALE

presentata

ALL'ASSEMBLEA GENERALE ANNUALE

della

BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI

tenuta in

Basilea il 13 giugno 1960.

Signori,

ho l'onore di presentare la Relazione annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali per il trentesimo esercizio finanziario, iniziato il 1° aprile 1959 e terminato il 31 marzo 1960. I risultati delle operazioni dell'esercizio sono esposti in dettaglio nel capitolo VIII, dove trovasi altresì un'analisi del bilancio al 31 marzo 1960.

I conti del trentesimo esercizio si sono chiusi con un avanzo di 29.064.716 franchi oro contro 22.550.894 franchi oro dell'esercizio finanziario precedente. Dopo aver trasferito 13.000.000 di franchi oro all'accantonamento per contingenze e 750.000 franchi oro all'accantonamento per costi straordinari di amministrazione, i profitti netti ammontano a 15.314.716 franchi oro contro 9.550.894 franchi oro dell'anno finanziario precedente.

Il consiglio di amministrazione raccomanda che l'Assemblea generale dichiari di nuovo un dividendo di 37,50 franchi oro per azione. In seguito ai risultati assai favorevoli dell'esercizio finanziario 1959-60, il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, quest'anno, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale di 8,5 milioni di franchi oro per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato. Tale importo rappresenta una ripartizione straordinaria di 42,50 franchi oro per azione. Quest'anno la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 80 franchi oro, pagabile nella misura di 114,30 franchi svizzeri per azione.

Il capitolo I della presente Relazione contiene una rassegna generale della situazione economica e monetaria nel 1959 e nei primi mesi del 1960. I capitoli successivi esaminano la formazione e l'utilizzo del prodotto nazionale di diversi paesi europei e degli Stati Uniti, nonché gli sviluppi veri-

ficatisi nei seguenti settori: moneta e credito, prezzi interni e prezzi a mercato internazionale, pagamenti internazionali, produzione di oro e riserve monetarie, nonché tassi di cambio e regolamenti valutari. Il capitolo VII è dedicato alle operazioni iniziali dell'Accordo monetario europeo. Il capitolo VIII, oltre ad una rassegna delle attività ordinarie, contiene anche un resoconto delle funzioni svolte dalla Banca per conto dell'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché di Fiduciario ed Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali.

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

## I. Rassegna della situazione economica e monetaria.

Nel 1959, la situazione economica dei paesi industrializzati dell'Occidente ha presentato, sotto molti aspetti, un quadro insolitamente favorevole. Il saggio di espansione delle singole economie ha superato quasi ovunque il livello del 1958 e, in numerosi paesi, esso è stato persino superiore alla media per gli anni 1955-58; i livelli dei prezzi nazionali hanno registrato soltanto modesti incrementi, nonostante le condizioni di "boom" esistenti nella maggior parte dei paesi; e, in Europa, nessun paese ha sperimentato difficoltà derivanti dalla bilancia dei pagamenti. Un punto debole in questo quadro — la cui importanza viene troppo spesso esagerata — è costituito dall'ulteriore deterioramento della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti la quale, tuttavia, nell'ultimo trimestre del 1959 e nel primo trimestre del 1960, ha presentato sintomi di miglioramento.

Sebbene, quindi, nello scorso anno, il progresso economico sia stato, nel complesso, privo di attriti ed uniforme, nei primi mesi del 1960, si sono notati indizi che prospettano un futuro meno tranquillo. In Europa, l'accelerazione del "boom", accompagnata dall'annuncio, dato in alcuni paesi, che nel 1960 verranno presentate richieste di cospicui aumenti salariali, ha sollevato il timore che si verificheranno movimenti inflatori nei prezzi; perciò, già verso la fine del 1959 e durante i primi mesi del 1960, le autorità monetarie di numerosi paesi avevano adottato misure per evitare che il movimento ascendente assumesse un ritmo troppo rapido. Nel 1958, la situazione aveva loro imposto il compito di superare il rallentamento verificatosi nell'attività economica e di stimolarne il ritmo; e, nel 1959, lo scopo è stato effettivamente conseguito. Ma, nel 1960, una battaglia, che è già stata ripetutamente sostenuta nel passato, dovrà forse essere combattuta di nuovo, cioè la lotta contro le tendenze inflatorie, che dovrà essere condotta senza abbandonare il tentativo di mantenere, contemporaneamente, un saggio di espansione soddisfacente. Negli Stati Uniti, l'espansione sembrava essersi esaurita nei primi mesi del 1960; e non è ancora del tutto chiaro se il rallentamento nell'attività economica abbia, o no, carattere temporaneo.

Mentre, negli Stati Uniti, la ripresa dell'attività economica aveva avuto inizio nell'aprile 1958, nella maggior parte dei paesi europei, il ristagno si protrasse fino alla fine di quell'anno; ma, al principio del 1959, la ripresa è stata tale che, per sette dei dodici paesi occidentali riportati nella tabella, il saggio d'espansione nel prodotto nazionale lordo fu eguale o superiore alla media per il periodo 1955-58, sebbene quasi in tutti i paesi sia rimasto inferiore al progresso, assai cospicuo, registrato nel 1955. Se si confronta la sola produzione industriale fra l'ultimo trimestre del 1958 ed il trimestre corrispondente del 1959, il progresso conseguito in quest'ultimo anno risulta ancora più impressionante: non soltanto il saggio d'incremento è stato, in tutti i paesi, notevolmente superiore alla media per il triennio 1955-58, ma, in cinque su undici paesi, esso fu anche più elevato del saggio d'espansione relativo

al 1955. Il fatto che i dati per gli Stati Uniti sembrano dare un risultato diverso è dovuto allo sciopero nell'industria dell'acciaio nonché alle sue ripercussioni. Per il periodo dal secondo trimestre del 1958 al trimestre corrispondente del 1959, il saggio d'incremento nella produzione industriale non è stato inferiore al 21,7% rispetto al 13,6% per il 1955. L'opinione, ripetutamente espressa in documenti ufficiali e non ufficiali, che i paesi del mondo occidentale non sarebbero stati in grado di conseguire una seconda volta un eguale successo, sembra essersi dimostrata priva di fondamento. Per le ragioni che si esporranno qui di seguito, l'andamento nel 1959 è stato tuttavia eccezionalmente favorevole; non sarebbe pertanto ragionevole proiettare nel futuro, senza riserve, il saggio d'espansione conseguito in tale anno.

**Aumenti nel prodotto nazionale lordo e nella produzione industriale.**

Paesi	Prodotto nazionale lordo (a prezzi costanti)			Produzione industriale <sup>1</sup>		
	1955	1959	1955-58 media	1955	1959	1955-58 media
	percentuali					
Austria . . . . .	11,0	3,8	6,3	13,5	8,9	5,7
Belgio . . . . .	3,3	1,5	2,3	10,3	9,2	1,2
Francia . . . . .	6,0	2,1	4,7	9,7	11,1	7,6
Germania (Rep. fed.) . .	11,5	5,7	6,7	13,6	10,7	6,9
Italia . . . . .	6,7	6,6	5,4	7,2	15,2	6,7
Norvegia . . . . .	2,3	3,8	2,7	7,5	5,3	3,5
Paesi Bassi . . . . .	9,3	5,2	4,2	4,5	9,6	2,6
Regno Unito . . . . .	3,0	3,2	1,6	5,1	9,4	0,9
Svezia . . . . .	4,1	4,6	2,9	4,3	7,9	2,4
Svizzera . . . . .	6,2	5,0	4,4	—	—	—
Canada . . . . .	8,6	3,5	4,4	10,8	8,4	3,5
Stati Uniti . . . . .	8,2	6,8	2,5	14,2	6,1 <sup>2</sup>	3,3
Giappone . . . . .	9,3	13,0	7,8	11,8	30,6	11,8
Cecoslovacchia <sup>3</sup> . . . .	10,6	5	8,0	10,9	10,9	10,4
Germania orientale <sup>3</sup> . .	8,2	(8)	7,6	7,7	12,0	8,2
Jugoslavia . . . . .	11,0	18	8,6	16,5	13,3	13,5
Polonia <sup>3</sup> . . . . .	8,9	5	8,7	11,4	9,0	10,0
U.R.S.S. <sup>3</sup> . . . . .	11,9	8	9,6	12,4	11,0	10,8

<sup>1</sup> Dall'ultimo trimestre all'ultimo trimestre, tranne nel caso dei paesi dell'Europa orientale, per i quali le variazioni rappresentano aumenti registrati in anni civili. <sup>2</sup> Dal secondo trimestre del 1958 al secondo trimestre del 1959, cioè prima dell'inizio dello sciopero dei lavoratori delle acciaierie, il saggio di espansione ammontava al 21,7%. <sup>3</sup> Per i paesi dell'Europa orientale, i dati delle prime tre colonne si riferiscono al reddito nazionale e non al prodotto nazionale lordo.

I dati riportati nella tabella relativi ai paesi dell'Europa orientale (compresa P.U.R.S.S.) si riferiscono al reddito nazionale e non al prodotto nazionale lordo. Presumendo però che, a breve periodo, le variazioni relative nel prodotto nazionale lordo e nel reddito nazionale siano approssimativamente eguali, si può rilevare dalla tabella che, nel 1959, fra i paesi dell'Europa orientale, l'U.R.S.S., la Jugoslavia e la Germania orientale hanno conseguito un saggio di incremento, in termini di prodotto nazionale lordo o di reddito nazionale, superiore a quello di tutti i paesi dell'Europa occidentale, mentre il saggio di espansione in Polonia e Cecoslovacchia è stato

inferiore a quello degli Stati Uniti. Nel 1959, nella sola produzione industriale, il progresso compiuto da numerosi paesi dell'Europa occidentale, è stato altrettanto rapido di quello che, fra il 1958 e 1959, calcolato su base annuale, è stato conseguito nell'U.R.S.S. o negli altri paesi dell'Europa orientale. Le due differenze fondamentali fra i due gruppi sembrano consistere nel fatto 1) che il progresso medio degli ultimi anni, misurato in termini di reddito nazionale, è stato maggiore nell'Europa orientale che in Occidente, mentre il Giappone che, fra il 1955 ed il 1958, ha registrato un saggio medio di espansione nel prodotto nazionale lordo di circa l'8% ed uno del 12% nella produzione industriale, sostiene favorevolmente il confronto con i paesi dell'Europa orientale; e 2) che, nel 1959, per tre dei cinque paesi dell'Europa orientale, i saggi di espansione sono inferiori a quelli medi per il periodo 1955-58, mentre l'opposto vale per otto dei tredici paesi dell'Europa occidentale (compreso il Giappone) riportati nella tabella. Difatti, ulteriori indagini su un periodo più lungo mettono in evidenza che, nella maggior parte dei paesi dell'Europa orientale, i saggi d'incremento presentano una tendenza a diminuire (vedasi capitolo II).

L'espansione del prodotto nazionale dipende dall'aumento nelle forze lavorative occupate, dal numero delle ore di lavoro, dall'ammontare dei capitali investiti per unità occupata, dal progresso tecnico e, soprattutto, quando un'economia sta per uscire da un periodo di ristagno, dal migliore utilizzo della esistente capacità produttiva. Gli ultimi tre fattori contribuiscono, congiuntamente, a far aumentare la produttività per uomo.

Come risulta dalla tabella che segue, nel 1959, il livello di occupazione, nei paesi in essa riportati, è cresciuto molto meno del prodotto nazionale lordo, sicchè solo parte dell'incremento può essere attribuito alla sua espansione. Il di più è dovuto ad una più elevata produttività per uomo, e questa è effettivamente aumentata con un ritmo che ha superato quello degli anni precedenti. L'incremento nella produttività è stato soprattutto causato dagli investimenti effettuati nel passato. Sembra che per diversi anni gli investimenti netti per unità di lavoro occupata siano stati positivi, ciò che ha comportato l'ulteriore intensificazione della concentrazione di capitali nel processo produttivo; e questo fatto, congiuntamente al continuo progresso tecnico, ha creato le condizioni necessarie per un incremento nella produttività. Ma dato che, nel 1958, nell'Europa occidentale la produzione era cre-

Variazioni nel prodotto nazionale lordo, nel livello di occupazione e nella produttività.

Paesi	Prodotto nazionale lordo (a prezzi costanti)			Livello di occupazione			Produttività per uomo-anno		
	1957	1958	1959	1957	1958	1959	1957	1958	1959
	percentuali								
Francia . . . . .	+6,1	+1,3	+2,1	+0,5	±0,0	+0,5	+5,6	+0,7	+2,1
Germania . . . . .	+5,4	+2,8	+5,7	+2,3	+0,9	+1,6	+3,1	+1,9	+4,1
Regno Unito . . .	+1,4	+0,1	+3,2	+0,4	-0,7	+0,1	+1,0	+0,7	+3,1
Stati Uniti . . . .	+1,8	-2,3	+6,8	+0,5	-1,6	+2,5	+1,4	-0,7	+4,1

sciuta in misura relativamente modesta, mentre, negli Stati Uniti, era effettivamente diminuita fino all'aprile 1958, i benefici derivanti da tali investimenti vennero colti dall'Europa soprattutto nel 1959, e dagli Stati Uniti principalmente a partire dal maggio 1958, sicchè, in tali periodi, l'aumento nella produttività fu maggiore di quanto sarebbe stato se gli effetti prodotti dagli investimenti si fossero ripartiti uniformemente attraverso gli anni. Questo fatto, congiuntamente al più intenso utilizzo delle forze lavorative durante la ripresa, spiega perchè, nel 1959, nella maggior parte dei paesi, la produttività sia cresciuta più che nei due anni precedenti e perchè il saggio di incremento del prodotto nazionale abbia superato la media relativa a tali anni.

E' appena il caso di aggiungere che i dati relativi alla produttività sono assai approssimativi. Sarebbe pertanto errato attribuire troppa importanza ad essi come tali; ma la tendenza generale che essi manifestano viene confermata da calcoli più precisi che, in alcuni dei paesi in questione, sono stati eseguiti per l'industria nel suo complesso, o per determinati settori di essa; e, a questo proposito, è la tendenza generale che conta.

Le condizioni esistenti nell'Europa occidentale, all'inizio del 1959 e, negli Stati Uniti, al principio della primavera 1958, erano quindi molto favorevoli per una rapida espansione della produzione. Ma perchè essa potesse verificarsi, era necessario stimolare la domanda. Nei singoli paesi, l'impulso è provenuto da fattori diversi. Fra le varie categorie di spesa, l'accumulazione di scorte non sembra aver costituito una causa iniziale della ripresa, sebbene sia divenuta un fattore importante quando questa fu avviata. Negli Stati Uniti, la liquidazione delle scorte si protrasse fino al terzo trimestre del 1958, mentre la produzione aveva incominciato ad aumentare nel maggio dello stesso anno. Ma, iniziata l'accumulazione delle scorte, essa contribuì sostanzialmente all'espansione della domanda effettiva. Nonostante la liquidazione temporanea delle scorte, verificatasi nel terzo trimestre del 1959 — conseguenza dello sciopero nell'industria dell'acciaio — in tale anno, si è registrato un incremento di quasi \$5 miliardi contro una riduzione di circa \$4 miliardi nel 1958, sicchè la domanda effettiva aumentò di circa \$9 miliardi rispetto all'anno precedente. Anche nel Regno Unito, l'accumulazione di scorte è stata trascurabile nella prima metà del 1959 ed è divenuta più vivace, tenuto debitamente conto delle rettifiche per variazioni stagionali, soltanto nel secondo semestre. Pure in Germania, nei primi due trimestri del 1959, l'accumulazione delle scorte è stata inferiore alla media dell'anno precedente e la tendenza si è invertita soltanto nella seconda metà dell'anno.

Nella maggior parte dei paesi, nemmeno gli investimenti privati in impianti ed attrezzature hanno costituito una delle cause principali della ripresa. Questa categoria di investimenti si è sviluppata tardi e, in alcuni paesi, è aumentata, considerato l'anno nel suo complesso, persino relativamente meno della domanda globale effettiva. Negli Stati Uniti, i suddetti investimenti non ricominciarono ad espandersi fino all'ultimo trimestre del 1958. Nel Regno Unito, dopo la contrazione registrata nel primo trimestre del 1959, gli investimenti si ripresero alquanto, ma, nell'ultimo trimestre dell'anno, il loro livello era tutt'ora inferiore a quello del trimestre corrispondente del

1958. In Germania pure, gli investimenti in impianti ed attrezzature, che erano aumentati durante il 1958, diminuirono lievemente all'inizio del 1959 e, fino al terzo trimestre dell'anno, non superarono il livello raggiunto nell'ultimo trimestre del 1958.

Nella maggior parte dei paesi, in cui gli investimenti in scorte, impianti ed attrezzature ricominciarono ad aumentare tardi, una delle principali cause della ripresa fu l'espansione dei consumi privati. Ciò vale per Stati Uniti, Regno Unito, Italia e qualche altro paese. Nelle prime fasi, numerosi altri fattori contribuirono, in vario grado, ad aumentare la domanda effettiva: l'edilizia in Germania e le esportazioni in Italia, Francia, Germania e Paesi Bassi; e, in quasi tutti i paesi, l'incremento nella spesa pubblica ha pure svolto una importante funzione. (Per i dati relativi ai componenti del prodotto nazionale lordo vedasi il capitolo II.)

Ciò che si è detto circa le cause iniziali della ripresa non viene infirmato dal fatto che, per il 1959 nel suo complesso, il saggio di incremento degli investimenti privati in scorte, impianti ed attrezzature ha, nella maggior parte dei paesi, superato quello della domanda effettiva globale. Un'espansione nella domanda interna (privata e pubblica) od in quella estera tende ad accelerare gli investimenti, quando questi cominciano ad essere influenzati, e

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

Paesi	Anni	Consumi		Totale investimenti (al lordo)	Esportazioni di beni e servizi	Importazioni di beni e servizi (aumento-)	Prodotto nazionale lordo
		Privati	Pubblici				
percentuali							
Austria . . . . .	1958	4,9	5,2	- 2,1	- 1,2	4,0	4,0
	1959	6,4	5,5	7,5	8,3	- 9,7	6,2
Belgio . . . . .	1958	- 1,7	6,7	- 7,7	- 2,5	7,9	- 0,2
	1959	1,9	5,0	3,8	3,7	- 5,1	2,2
Danimarca . . . . .	1958	4,2	9,1	- 3,7	3,7	1,5	4,4
	1959	10,5	5,4	19,5	7,6	- 15,4	9,6
Finlandia . . . . .	1958	2,0	9,8	5,1	13,0	- 2,7	6,2
	1959	7,3	6,9	10,3	7,7	- 14,0	6,9
Francia . . . . .	1958	12,4	8,2	15,5	17,4	- 8,8	13,6
	1959	8,3	10,6	0,6	19,4	- 2,9	9,4
Germania . . . . .	1958	7,3	10,5	2,1	4,7	- 4,3	6,4
	1959	6,0	10,8	10,5	11,5	- 13,7	7,5
Italia . . . . .	1958	3,8	13,1	1,6	4,0	8,7	6,4
	1959	4,1	8,0	7,0	11,2	- 4,1	6,2
Norvegia . . . . .	1958	3,3	5,6	6,7	- 9,5	0,6	1,0
	1959	5,6	9,4	0,4	5,6	- 1,7	5,7
Paesi Bassi . . . . .	1958	2,7	- 1,3	- 15,5	0,8	10,7	3,0
	1959	4,3	0,6	11,7	9,8	- 9,3	6,0
Regno Unito . . . . .	1958	5,1	3,5	- 1,0	- 2,5	5,0	4,3
	1959	4,0	6,4	5,6	1,0	- 5,1	3,7
Svezia . . . . .	1958	6,4	8,4	- 0,2	- 4,0	2,5	4,2
	1959	4,1	9,2	4,3	4,0	- 0,4	5,6
Svizzera . . . . .	1958	1,8	2,6	- 5,8	1,3	9,8	3,7
	1959	.	.	.	.	.	4,5
Stati Uniti . . . . .	1958	2,9	7,4	- 17,6	- 13,7	0,0	- 0,2
	1959	6,3	5,4	29,5	0,9	- 10,8	8,6

tale processo, a sua volta, alimenta la domanda di consumi, contribuendo così al movimento cumulativo ascendente.

Nella maggior parte dei paesi, la politica del governo inflù in notevole misura sull'andamento favorevole della situazione. L'influenza maggiore e più diretta fu esercitata dall'espansione nei consumi pubblici che, in numerosi paesi, superò, in termini relativi, il saggio di incremento della spesa globale. Ma, a prescindere dai suoi effetti diretti, la politica delle autorità pubbliche aiutò a dilatare alcune altre categorie di spesa. L'esempio più importante, a questo proposito, è quello costituito dal Regno Unito, dove l'abolizione delle restrizioni sugli acquisti a pagamenti rateali e, successivamente, le misure di bilancio dell'aprile 1959 impressero un forte stimolo ai consumi. Si potrebbero citare ancora altri esempi. In Germania, la politica della banca centrale che, per lungo tempo, mirò al conseguimento di un ribasso del saggio d'interesse a lungo termine, ebbe indubbiamente un effetto favorevole sull'edilizia e sugli investimenti fissi privati. In Francia, il piano di stabilizzazione, inaugurato alla fine del 1958, è stato la causa della migliorata situazione nel settore delle esportazioni, che contribuì a controbilanciare le tendenze che, ancora per la maggior parte del 1959, furono all'opera per ridurre il saggio generale di espansione. E, nella maggior parte dei paesi, il facile accesso al credito bancario ed il più basso livello dei saggi d'interesse a breve ed a lungo termine, praticati dalle banche centrali durante quasi tutto il 1959, contribuirono per la loro parte all'espansione. A questo proposito, la principale eccezione è costituita dagli Stati Uniti, paese nel quale il livello dei saggi d'interesse fu più elevato nel 1959 che nel 1958. Questo paese, nel quale la ripresa si era avviata assai prima che in Europa, aveva raggiunto, già a metà del 1959, una situazione che, nella maggior parte dei paesi europei, non si sviluppò fino all'ultimo trimestre dell'anno, situazione che costrinse le autorità monetarie ad intervenire, allo scopo di impedire al movimento ascendente di assumere un ritmo troppo rapido, nonchè di contenere gli eventuali sviluppi inflatori.

Durante il 1959, l'espansione nella domanda effettiva globale è stata alimentata, in quasi tutti i paesi, da un incremento nei mezzi di pagamento che, in termini di percento, ha superato quello nel prodotto nazionale lordo, provocando così un aumento nel rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo (vedasi tabella nel capitolo III, pagina 63), oppure — ciò che è la stessa cosa — una diminuzione nella velocità di circolazione della moneta. Nella misura in cui l'incremento nei mezzi di pagamento fu dovuto ad un saldo attivo della bilancia dei pagamenti, è probabile che esso abbia proceduto di pari passo con una riduzione nella velocità di circolazione; l'espansione nei mezzi di pagamento è stata, in tal caso, uno dei fattori che ha contribuito al ribasso dei saggi d'interesse; si spiega così, almeno in parte, la correlazione che esiste fra quest'ultimo e la riduzione nella velocità di circolazione.

Negli Stati Uniti, d'altra parte, dove i mezzi di pagamento sono aumentati meno del prodotto nazionale lordo, cioè, la velocità è cresciuta,

il livello dei saggi d'interesse ha registrato un incremento ed il rapporto causale è stato probabilmente l'opposto: l'aumento dei saggi d'interesse ha provocato un incremento nella velocità. Nella misura in cui ciò significava uno spostamento relativo dai depositi a vista ai depositi vincolati, l'aumento nella velocità non ha naturalmente contribuito all'espansione nella domanda effettiva.

In una certa misura, la spiegazione viene anche avvalorata dal fatto che la velocità di circolazione della moneta, da sola, è rimasta praticamente costante in quasi tutti i paesi. La variazione nella velocità totale fu dovuta alla velocità di rinnovo dei depositi. I fondi inoperosi non vengono generalmente tenuti sotto forma di moneta contante, ma assumono la forma di depositi; in altre parole, l'influenza delle variazioni nei saggi d'interesse sulla propensione dei detentori di fondi liquidi ad attivarli o tenerli inoperosi, si rifletterà normalmente nella velocità di rinnovo dei depositi più che in quella della circolazione monetaria.

In tutti i paesi, la ripresa provocò una intensa domanda di credito bancario da parte del settore privato dell'economia, soprattutto per l'accumulazione di scorte, per l'edilizia e, in numerosi paesi, per l'acquisto di beni di consumo durevoli. In certi paesi, i fondi, necessari per l'espansione del credito bancario al settore privato, vennero, in ampia misura, provveduti dalla liquidazione di crediti che le banche vantavano verso il settore pubblico; in altri, quasi tutto il credito bancario addizionale trovò la sua contropartita in un corrispondente incremento dei depositi.

Durante il 1959, negli Stati Uniti, il credito concesso dalle banche commerciali al settore privato aumentò di \$12,6 miliardi, ossia del 12,8%, mentre il credito erogato al settore pubblico si contrasse di poco meno di \$7,5 miliardi, ossia dell'11,2%; questa riduzione corrisponde esattamente a quella registrata nel totale degli investimenti bancari, dato che gli altri titoli nei portafogli delle banche rimasero praticamente invariati. I depositi vincolati subirono un incremento alquanto superiore a \$2 miliardi, mentre altri fondi a termine più lungo (compresi i fondi propri delle banche) si accrebbero di circa \$3,5 miliardi, sicchè i depositi a vista praticamente non mutarono. L'espansione nel credito bancario non provocò, pertanto, alcun aumento nel volume dei mezzi di pagamento.

Nel Regno Unito, fra la fine del 1958 e quella del 1959, le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione aumentarono le loro anticipazioni di £692 milioni, importo che corrisponde a circa un terzo della loro consistenza al 31 dicembre 1958 e rappresenta il più cospicuo incremento degli anni postbellici. Gli investimenti bancari si ridussero di £392 milioni, ossia del 19%, mentre il totale dei depositi aumentò di £468 milioni, cioè del 6,5%. L'espansione eccezionale nelle anticipazioni bancarie è stata accompagnata da un incremento, proporzionalmente assai più modesto, nei depositi. Le autorità acquistarono una cospicua aliquota dei titoli venduti dalle banche con i fondi raccolti a seguito dell'emissione di cambiali del Tesoro che, per la maggior parte, vennero collocati al di fuori delle banche.

Per cui, nei due paesi sopra citati, il risparmio, in parte di natura temporanea, sotto forma di acquisti di cambiali ed altri titoli del Tesoro — effettuati direttamente o tramite gli investitori istituzionali (escluse le banche) — oppure (negli Stati Uniti) sotto forma di accumulazione di depositi vincolati, rese possibile una notevole espansione nel credito bancario al settore privato. In altre parole, il risparmio finanziò, indirettamente, gran parte dell'espansione creditizia, di modo che quest'ultima non produsse alcun incremento nel volume dei mezzi di pagamento, oppure un aumento relativamente modesto rispetto all'ampiezza dell'espansione creditizia.

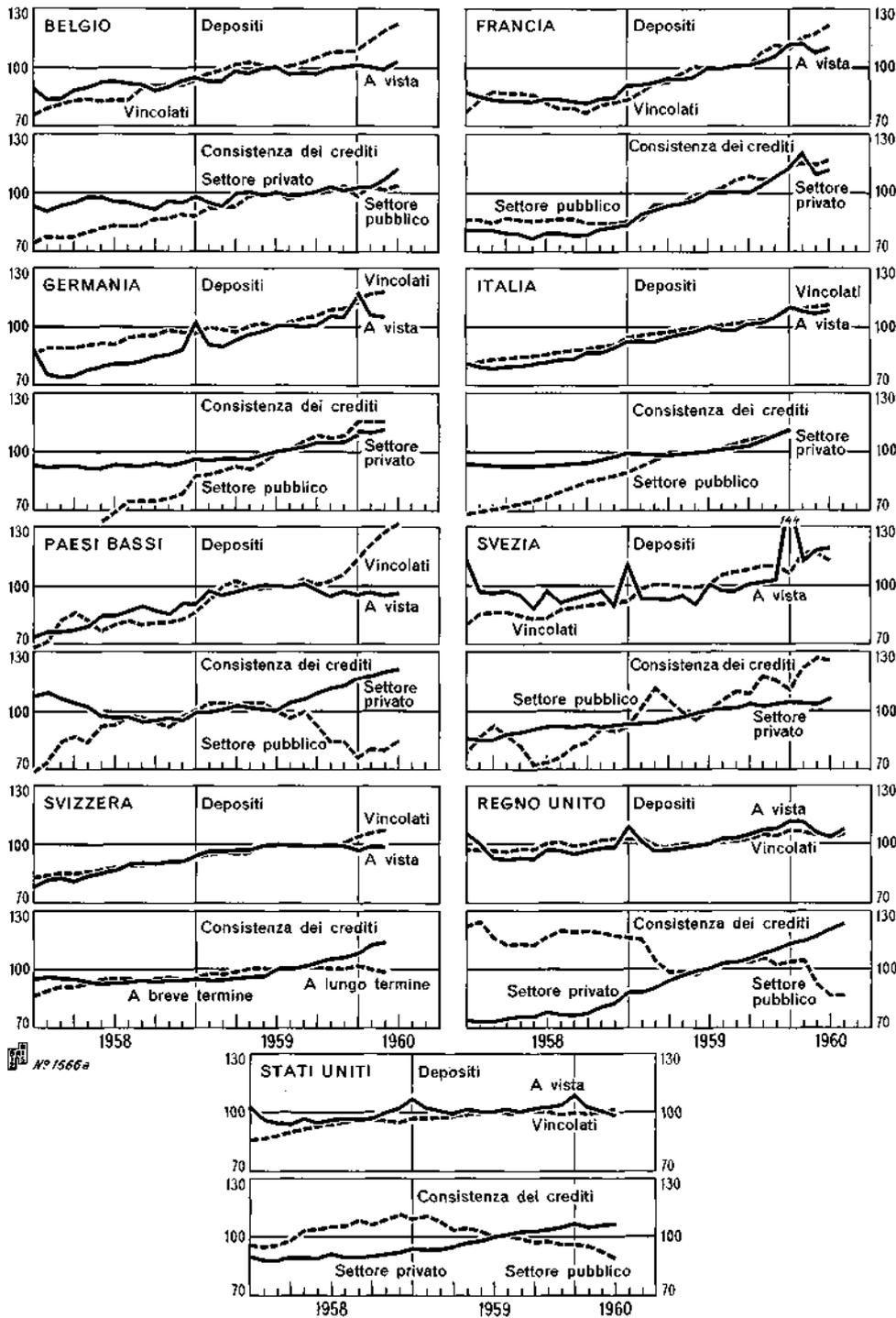
Anche nei Paesi Bassi, il credito bancario al settore privato è cresciuto e quello concesso al settore pubblico si è ridotto, ma quest'ultimo in misura assai superiore all'espansione del primo (essendo diminuito di fiorini 740 milioni contro un incremento nel credito al settore privato di fiorini 590 milioni). In aggiunta, il totale dei depositi è aumentato di fiorini 870 milioni, dei quali oltre la metà è costituita da depositi vincolati. In conseguenza, è rimasto disponibile un importo di oltre fiorini 1 miliardo che ha principalmente assunto la forma di attività estere. L'incremento in queste attività ha quindi assorbito un importo superiore al totale dei saldi di cassa e dei crediti di liquidità secondaria che il pubblico vanta verso le banche.

In Belgio, Francia, Germania, Italia, Svezia, nonché in qualche altro paese, il credito bancario al settore privato ha subito un incremento e, contemporaneamente, in contrasto con quanto è accaduto nei paesi più sopra menzionati, il credito al settore pubblico è pure cresciuto. In Germania, come nei Paesi Bassi, vi è stata anche un'espansione nelle riserve valutarie delle banche. L'incremento in tali attività è stato in parte compensato da un'espansione nei depositi vincolati e, in parte, ha portato, in vario grado nei singoli paesi, ad una espansione nei mezzi di pagamento, sotto forma di depositi a vista. E' in questi paesi, che è aumentato il rapporto fra mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo; l'effetto inflatorio, che l'espansione nel volume dei mezzi di pagamento avrebbe altrimenti potuto produrre, è stato così largamente compensato da una riduzione nella velocità di circolazione.

Non è stata la domanda di credito bancario da parte dell'industria a causare l'ampia espansione creditizia. Nei paesi esaminati, tale domanda è cresciuta in misura assai minore che quella proveniente da altri settori. Nel Regno Unito, per esempio, fra il febbraio 1959 ed il febbraio 1960, le anticipazioni all'industria manifatturiera sono aumentate del 18%, mentre quelle al consumo (pagamenti rateali) hanno registrato un incremento del 114% e quelle a privati e professionisti uno del 46%. Negli Stati Uniti, l'espansione nel credito al commercio ed all'industria, da parte di tutte le banche commerciali assicurate, è stata all'incirca del 10% ed i prestiti immobiliari sono cresciuti dell'11%; ma il maggiore incremento relativo si è verificato nel credito al consumo, concesso tanto al settore specializzato nelle vendite rateali, quanto, direttamente, ai consumatori, con un aumento complessivo del 17%. In Germania, il credito, a breve ed a lungo termine, concesso all'industria dal sistema bancario, è aumentato di poco meno del

**Banche commerciali: Depositi e consistenza dei crediti.**

Indici mensili: giugno 1959 = 100.



9%, mentre il credito immobiliare è cresciuto del 20% e quello al commercio del 15%. Movimenti analoghi si sono verificati in qualche altro paese.

La diversa situazione nei singoli paesi si spiega, in ampia misura, con la differente posizione di liquidità dei vari sistemi bancari. Negli Stati Uniti, il Sistema di Riserva Federale, che voleva perseguire una politica restrittiva, portò il saggio di sconto, in diverse fasi, da un "minimo" dell'1,75% nell'estate del 1958 al 4% nel settembre 1959, seguendo il movimento del saggio delle cambiali del Tesoro che è esso stesso influenzato dalla politica della Riserva Federale. Durante l'anno, le riserve delle banche membri sono rimaste praticamente invariate, ma il sistema bancario fece in misura crescente ricorso alla Riserva Federale, sicchè il credito netto ricevuto (credito ricevuto dal Sistema di Riserva Federale meno eccedenza di riserve) che, alla fine del 1958, era ammontato a \$134 milioni, durante l'anno è salito a \$464 milioni. La scarsità di fondi di riserva di cui le banche disponevano, accompagnata dal saggio di sconto crescente, finì col sottoporle a pressione; se volevano soddisfare l'aumentata domanda di anticipazioni, lo potevano fare soltanto vendendo titoli.

Nel Regno Unito, durante il 1959, il saggio di sconto è rimasto invariato al 4% ed è stato portato al 5% nel gennaio 1960. Le banche affiliate alla stanza di compensazione hanno aumentato il totale del loro attivo - e quindi anche i loro depositi - nella misura consentita dalle attività liquide, che hanno registrato un incremento di £135 milioni. Questo aumento, congiuntamente ad una lieve riduzione nel rapporto di liquidità, dal 34,6 al 34,3%, ha reso possibile alle banche di espandere i loro depositi del 6,5%. Ma l'espansione nelle attività delle banche non è bastata per soddisfare la domanda di anticipazioni, sicchè si dovette da parte loro procedere a cospicue vendite di titoli.

Negli altri paesi, per la maggior parte dell'anno, la situazione è stata caratterizzata da un elevato grado di liquidità e, in quasi tutti i casi, da una riduzione nel saggio ufficiale di sconto; in alcuni paesi, tale tendenza si è invertita soltanto nell'ultimo trimestre dell'anno. Il caso della Francia e della Germania può servire da illustrazione. In Francia, paese nel quale le banche detengono soltanto modesti fondi liquidi presso la banca centrale, il modo migliore per misurare la loro liquidità è offerto dalle possibilità di sconto di cui dispongono presso la Banca di Francia. Grazie, soprattutto, al saldo attivo registrato dalla bilancia dei pagamenti, che ha provveduto le banche di fondi, esse hanno potuto aumentare le proprie possibilità di sconto presso la banca centrale da FFN\* 1,75 miliardi alla fine del 1958 a FFN 6,44 miliardi nell'agosto 1959; dopo tale epoca vi è stata una riduzione, ma, alla fine dell'anno, il totale delle loro possibilità di sconto era ancora notevolmente superiore al livello raggiunto alla fine del 1958. Contemporaneamente, la

\* Nella presente relazione, questa abbreviazione sta ad indicare "franchi francesi nuovi". Per agevolare la comparabilità dei dati, tutti gli importi in moneta francese sono indicati in franchi nuovi, tanto se il periodo in questione è anteriore quanto se è posteriore all'introduzione della nuova unità. Analogamente, ogni qualvolta il semplice termine "franco" verrà usato con riferimento alla Francia, si dovrà intendere, in mancanza di indicazioni contrarie, il franco nuovo.

Banca di Francia sostenne tale andamento, riducendo il saggio di sconto, in due fasi, dal 4,50 % nell'ottobre 1958 al 4 % nell'aprile 1959 e diminuendo notevolmente, in tre fasi, i "saggi di penalizzazione" per il credito ricevuto dalle banche oltre i limiti massimi stabiliti. E siccome, nel febbraio 1959, sono stati aboliti i limiti sulle anticipazioni, le banche hanno potuto reagire all'accresciuta liquidità, espandendo i loro crediti e creando così nuovi depositi.

In Germania, la liquidità del sistema bancario era stata elevatissima fino alla fine del 1958. Il suo indebitamento verso la banca centrale, che, negli anni precedenti, si era notevolmente ridotto in seguito all'afflusso di fondi derivanti dal saldo attivo della bilancia dei pagamenti, durante tutto il 1959, era rimasto ad un livello modesto, sicchè le banche avevano potuto aumentare notevolmente le loro attività estere, che, con un preavviso brevissimo, potevano essere trasformate in depositi presso la banca centrale. L'ampia base di fondi liquidi, congiuntamente al modesto indebitamento verso la banca centrale, consentì una rapida espansione del credito e dei depositi. Fino all'autunno, la banca centrale non ebbe alcuna ragione per ostacolare tale espansione; anzi, la sostenne, ribassando, nel gennaio 1959, il saggio di sconto al 2,75 %. Nel settembre, tuttavia, quando sembrò che l'espansione creditizia stesse assumendo proporzioni troppo ampie, la banca centrale diede un segnale d'avvertimento, portando il saggio di sconto dal 2,75 al 3 %; e, successivamente, non essendosi il ritmo dell'espansione rallentato, essa adottò misure più energiche, portando, nell'ottobre, il saggio di sconto al 4 % e, di nuovo, all'inizio del giugno 1960, al 5 %, ed aumentando, in quattro fasi, le percentuali delle riserve legali, sicchè, al 1° giugno 1960, esse avevano raggiunto il livello del 20,2 % per i depositi a vista detenuti presso grandi banche nei centri bancari. In aggiunta, furono ridotti i limiti di risconto per le banche.

Anche in Italia, come in Francia e in Germania, fu il saldo attivo della bilancia dei pagamenti a creare liquidità addizionale nel sistema bancario ed a rendere possibile l'espansione del credito bancario al settore pubblico ed a quello privato. In altri paesi, nei quali l'espansione creditizia ha avuto come contropartita l'incremento dei depositi, la situazione favorevole della liquidità è dovuta a cause diverse; ma in tutti i casi è stata tale liquidità che ha consentito alle banche di espandere il credito al settore privato, senza ridurre i propri investimenti.

Il diverso andamento che, nei paesi sopra menzionati, hanno assunto gli sviluppi bancari e monetari può, effettivamente, essere considerato un sintomo dell'efficacia della politica monetaria. La politica restrittiva del Sistema di Riserva Federale ha evitato che i depositi aumentassero in proporzione all'ampia espansione creditizia, costringendo le banche a liquidare i loro investimenti. Nel Regno Unito, la relativa esiguità delle cambiali del Tesoro offerte alle banche ha prodotto un effetto analogo. Ma negli altri paesi, in cui le banche centrali, allo scopo di stimolare la domanda monetaria, hanno deliberatamente lasciato che si formasse liquidità addizionale nel

sistema bancario e, talvolta, vi hanno persino attivamente contribuito, l'espansione creditizia è stata accompagnata da un incremento nei depositi bancari di ampiezza più o meno eguale.

La diversa liquidità dei singoli sistemi bancari spiega, in ampia misura, il movimento dei saggi d'interesse a breve termine nei vari paesi (vedasi grafico a pagina 64). Negli Stati Uniti, la scarsità di fondi di riserva, congiuntamente ad un aumento nell'ammontare delle cambiali del Tesoro offerte dal governo, ha portato ad un sensibile rialzo del saggio relativo a tali cambiali. Nel Regno Unito, dopo una notevole riduzione registrata nel 1958, il saggio delle cambiali del Tesoro è rimasto abbastanza stabile per la maggior parte del 1959. In Germania e nei Paesi Bassi - entrambi paesi con sistemi bancari estremamente liquidi - il saggio delle cambiali del Tesoro ha continuato a scendere per gran parte dell'anno e ha ripreso a salire soltanto quando le banche centrali hanno adottato una politica restrittiva. Negli altri paesi appartenenti alla medesima categoria, in cui le cambiali del Tesoro non hanno alcuna importanza, il declino nei saggi a breve termine, quale quello per il danaro alla giornata, mette in evidenza l'effetto che la liquidità del sistema bancario produce sui saggi a breve termine. In conseguenza di questi diversi sviluppi, lo scarto fra i saggi a breve termine nei singoli mercati, che, alla fine del 1958, era relativamente modesto, è aumentato di nuovo nell'anno sotto rassegna, e ciò ha avuto i suoi effetti sui movimenti internazionali dei capitali a breve termine.

I saggi a lungo termine che fluttuano molto meno di quelli a breve termine, ma che, a causa della possibilità di arbitraggi fra i mercati monetari e dei capitali, generalmente si muovono nella stessa direzione, sono aumentati negli Stati Uniti, sono rimasti approssimativamente stabili nel Regno Unito e sono diminuiti, in modo spettacolare, in Francia, Germania ed Italia. E' vero che la riduzione maggiore si è verificata nel 1958, ma, in tutti e tre i paesi, la caduta è continuata, sebbene non ininterrottamente, almeno fino alla metà del 1959 e, in Francia, fino alla fine dell'anno. In Germania, la politica monetaria restrittiva, congiuntamente al "boom" in fase di sviluppo, ha fatto di nuovo aumentare i saggi verso la fine dell'anno, mentre, in Italia, intorno alla metà dell'anno, è stato registrato un rialzo temporaneo, in rapporto con l'emissione di un cospicuo prestito governativo.

In nessuno dei paesi, con l'eccezione degli Stati Uniti per un brevissimo periodo alla fine dell'anno, il saggio a breve scadenza ha superato quello a lungo termine. Negli Stati Uniti, il limite massimo stabilito per il saggio dei titoli governativi a lungo termine, in quanto ha costretto il Tesoro a rivolgersi al mercato a breve termine, può essere stato uno dei fattori che hanno spinto il saggio a breve termine a raggiungere e persino superare il saggio a lungo termine. Come si può rilevare dal grafico a pagina 64, si può ora dire che esistono tre categorie di paesi, per quanto riguarda il saggio a lungo termine delle obbligazioni governative: la prima, costituita da Belgio, Francia, Germania, Italia e Regno Unito, dove i saggi variano dal 5 al 6,5%; la seconda, nella quale sono compresi Stati Uniti, Svezia e Paesi Bassi, i cui

saggi oscillano fra il 4 e il 4,50%; e, infine, la terza, composta dalla Svizzera, il cui saggio è tutt'ora di poco superiore al 3%. Sembra che i saggi a lungo termine tendano ad avvicinarsi; e questa tendenza, data la maggior libertà di cui godono i movimenti di capitali a lungo termine, potrà forse continuare.

Mentre, nel 1959, il settore privato nel suo complesso ha ovunque aumentato sensibilmente il proprio indebitamento verso il sistema bancario, la misura in cui il settore delle imprese ha fatto ricorso al mercato dei capitali a lungo termine, come fornitore di fondi, è stata diversa da paese a paese. Negli Stati Uniti, in Germania, in Italia e nei Paesi Bassi, le imprese hanno emesso una minor quantità di titoli che nell'anno precedente. Se può costituire un'indicazione ciò che si è verificato negli Stati Uniti, dove l'incremento negli utili, al netto delle imposte, ha consentito alle imprese di trattenere \$4,6 miliardi in più rispetto all'anno precedente per scopi di autofinanziamento, una delle cause di questo fatto sta nell'incremento degli utili conseguiti dalle imprese in tali paesi. Nel 1959, il settore delle imprese di altri paesi (Belgio, Francia, Regno Unito) si è rivolto al mercato dei capitali in misura assai maggiore che nel 1958.

Tranne che per il Regno Unito, non è possibile eseguire un confronto fra il risparmio delle imprese ed i loro investimenti, per trovare un'indicazione delle cause che hanno provocato l'espansione nelle emissioni sul mercato dei capitali. Nel Regno Unito, il risparmio delle imprese ha superato i propri investimenti interni di circa £400 milioni. Il fatto che le emissioni di titoli siano aumentate malgrado questa eccedenza, superiore a quella del 1958, non può essere spiegato del tutto con la pratica abolizione delle restrizioni sulle nuove emissioni effettuate da imprese nazionali; la causa va ricercata in un

Emissioni del settore privato sul mercato dei capitali.<sup>1</sup>

Paesi	Anni	Azioni	Obbligazioni	Totale	Azioni rispetto al totale (in percento)
		milioni di unità monetarie nazionali*			
Belgio . . . . .	1958	3.430	2.080	5.510	62
	1959	3.750	3.310	7.060	53
Francia . . . . .	1958	1.960	920	2.880	68
	1959	3.230	1.810	5.040	64
Germania . . . . .	1958	1.140	1.880	3.020	38
	1959	1.260	1.330	2.590	49
Italia . . . . .	1958	340	440	780	44
	1959	330	380	710	46
Norvegia . . . . .	1958	140	180	320	44
	1959	160	330	490	33
Paesi Bassi . . . . .	1958	30 <sup>2</sup>	240	270 <sup>2</sup>	.
	1959	90	160	250	36
Regno Unito . . . . .	1958	90	100	190	50
	1959	280	120	400	70
Svezia . . . . .	1958	150	60	210	71
	1959	190	40	230	83
Stati Uniti . . . . .	1958	1.900	9.100	11.000	17
	1959	2.550	7.090	9.640	26

\* Per l'Italia, miliardi di unità monetarie nazionali.

<sup>1</sup> Inclusi i titoli emessi da istituzioni finanziarie.

<sup>2</sup> Esclusa un'emissione effettuata dalla "Royal Dutch Petroleum Company" per fiorini 867 milioni. Circa il 25% di questo importo è stato assorbito dal mercato dei capitali olandese.

incremento degli investimenti esteri o nella ripartizione irregolare di tale risparmio rispetto agli investimenti fra imprese.

Esiste, tuttavia, una certa uniformità fra i paesi, per quanto riguarda lo spostamento relativo dalle obbligazioni alle azioni. In tutti i paesi, con l'eccezione di Belgio, Francia e Norvegia, le emissioni di azioni hanno contribuito al totale di titoli emessi con un'aliquota maggiore che nell'anno precedente. Nel caso dei Paesi Bassi, in cui le azioni emesse, nel 1958, dalla "Royal Dutch Petroleum Company" alterano il quadro relativo a tale anno, il confronto dovrebbe essere eseguito con il 1957, quando l'aliquota delle azioni rispetto al totale di titoli emessi fu del 13,5% contro il 36% nel 1959. Lo spostamento verso le azioni è stato indubbiamente provocato dall'eccezionale aumento dei loro prezzi. In tutti i paesi per i quali si dispone di statistiche, l'incremento nei prezzi delle azioni è stato tale che il rendimento medio di esse è sceso al di sotto di quello delle obbligazioni industriali, situazione che esisteva già in alcuni paesi nel 1958.

Negli Stati Uniti, l'aumento nei prezzi delle azioni, registrato nel 1958 e nel 1959, viene forse posto in rilievo nel migliore dei modi da un confronto con quanto avvenne nel famoso

Prezzi delle azioni.

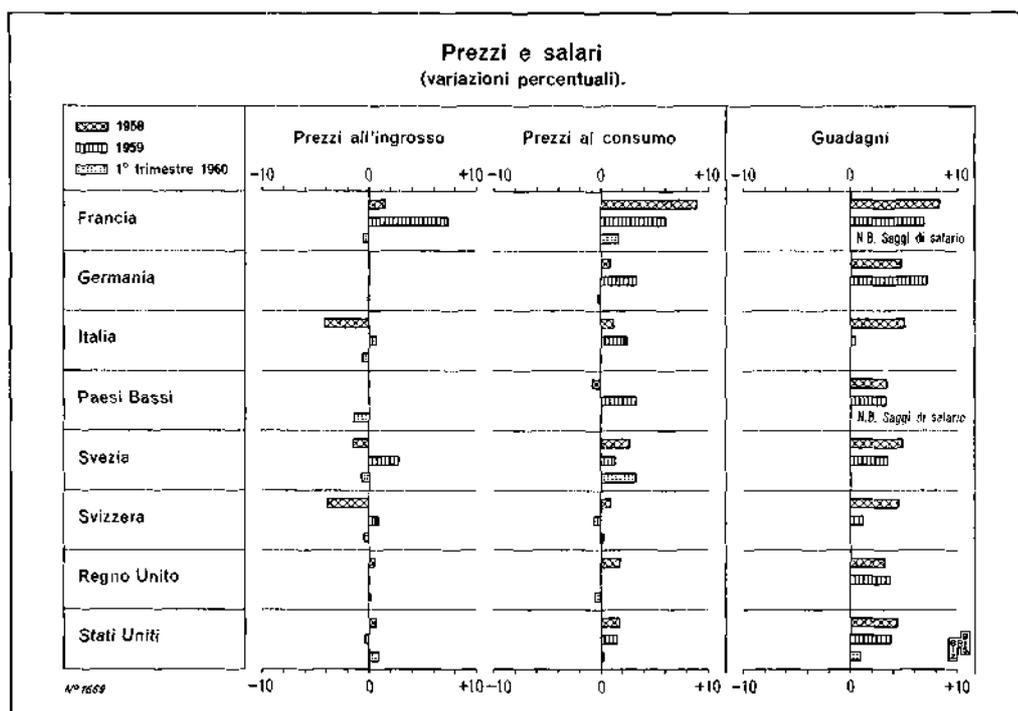
Paesi	Dicembre 1958	Dicembre 1959	Marzo 1960
	Indice: dicembre 1957 = 100		
Francia . . . . .	96	140	130
Germania . . . . .	151	259	267
Italia . . . . .	116	188	192
Paesi Bassi . . . . .	142	203	200
Regno Unito . . . . .	128	189	181
Svezia . . . . .	116	166	150
Svizzera . . . . .	120	156	154
Stati Uniti . . . . .	133	146	136

periodo speculativo degli anni successivi al 1920, che ebbe termine nel settembre 1929; nei due anni, dal settembre 1927 al settembre 1929, l'indice dei prezzi delle azioni aumentò del 76%. Occorre, peraltro, aggiungere che gli attuali acquisti di azioni vengono finanziati, in misura assai minore di allora, con crediti a breve termine, sicchè, da questo punto di vista, un incremento nei prezzi delle

azioni è oggi meno "pericoloso". I fattori che hanno contribuito all'incremento nei prezzi, verificatosi nel 1958-59, sono diversi. Per quanto riguarda l'offerta, la quantità di titoli nuovi affluiti alle borse è stata modesta per più anni. (Negli Stati Uniti, per esempio, il volume delle azioni emesse, per \$1,9 miliardi nel 1958 e per \$2,5 miliardi nel 1959, va confrontato con un'emissione complessiva di \$3 miliardi nel 1928 e con una di non meno di \$6 miliardi nel 1929, importi, che per i mutamenti avvenuti nel livello dei prezzi, vanno quasi raddoppiati per poter essere comparabili con i dati attuali.) Per quanto riguarda la domanda, la sempre crescente popolarità dei trusts di investimento ha portato al mercato delle azioni fondi che, provenendo da classi di reddito più basso, venivano precedentemente conservati in altre forme; ed un eccessivo timore di ulteriori inflazioni, che ha suscitato una preferenza verso le azioni, ha contribuito anch'esso all'aumento dei loro prezzi. Il regresso registrato, nel primo trimestre del 1960, in alcuni dei principali mercati ha costituito indubbiamente un adeguamento sano e necessario.

La ripresa dell'attività economica ha creato la tendenza all'aumento generale nel livello dei prezzi che, finora, peraltro, non ha raggiunto proporzioni inquietanti. Mentre, nel 1957 e nel 1958, i prezzi all'ingrosso erano effettivamente diminuiti in numerosi paesi (vedansi tabelle nel capitolo IV), nel 1959, i segni negativi sono scomparsi e sono stati sostituiti da segni positivi (con l'eccezione di Irlanda, Spagna e Stati Uniti, paesi nei quali gli incrementi sono stati seguiti da modeste riduzioni). Tuttavia, nella maggior parte dei paesi, gli aumenti sono stati assai limitati; la principale eccezione a questo proposito è rappresentata dalla Francia, il cui livello dei prezzi all'ingrosso è aumentato del 7,4%, in seguito alle misure adottate alla fine del 1958, che hanno accresciuto il costo delle importazioni e, in pari tempo, hanno abolito numerosi prezzi politici. Nel 1959, nella maggior parte dei paesi inclusi nella tabella, con l'eccezione di Irlanda, Islanda, Regno Unito e Svizzera, sono aumentati anche i prezzi al consumo. Ma, nella più parte dei casi, l'incremento è stato inferiore a quello del 1958. In tre casi, in cui si è verificato l'opposto, il maggiore incremento è stato provocato da un aumento eccezionale nei prezzi dei generi alimentari (Germania e Paesi Bassi) o dall'ulteriore incremento negli affitti controllati (Italia).

Nel 1959, anche i salari e guadagni orari nominali sono cresciuti meno che nel 1958, sebbene il 1959 sia stato un anno di "boom" ed il 1958 uno di relativo ristagno. Fra le poche eccezioni vi è la Germania, paese nel quale i guadagni orari sono aumentati in misura maggiore che nell'anno precedente, quantunque, come in altri paesi, i saggi dei salari orari siano cresciuti in misura minore. La causa è certamente dovuta al fatto che la riduzione della



settimana lavorativa ha accresciuto il componente dei guadagni orari, costituito dalla remunerazione per il lavoro straordinario e che la scarsità di mano d'opera ha aggravato ciò che oggigiorno viene chiamato la "corsa dei salari"; in altre parole, la competizione fra i datori di lavoro ha fatto aumentare la differenza fra salari effettivamente pagati e saggi negoziati.

Il fatto che, nel 1959, i salari abbiano registrato un incremento inferiore a quello del 1958, nonostante si stessero sviluppando condizioni di "boom", può essere attribuito a due fattori principali. Uno di essi è rappresentato dalla relativa stabilità che, nel 1958, l'indice del costo della vita ha mantenuto nella maggior parte dei paesi, spezzando così la spirale prezzi-salari, in quanto non è stato necessario adeguare i salari al costo della vita. Una seconda ragione — sebbene non sia possibile essere categorici su questo punto — potrebbe essere che il livello di disoccupazione, relativamente elevato nel 1958, abbia contribuito a moderare, nel 1959, in quasi tutti i paesi, le richieste avanzate durante le trattative salariali. Nel passato, ogni "boom" è stato accompagnato da un determinato incremento nel livello generale dei prezzi; l'attuale espansione economica non costituisce un'eccezione. Da questo punto di vista, il modesto aumento dei prezzi registrato nel 1959 e nel primo trimestre del 1960 non dovrebbe, per il momento, sollevare un eccessivo allarme. Attualmente, però, gli incrementi nei prezzi che si verificano durante i periodi di "boom" hanno una caratteristica che non possedevano negli anni prebellici e che li rende molto più pericolosi di quanto solevano essere; presentemente, gli aumenti nel livello generale dei prezzi non invertono mai, in misura sensibile, la loro tendenza, nemmeno in periodi di recessione. Perciò, se non verranno evitati, a lungo andare, si presenterà un quadro — come è avvenuto nel recente passato — di prezzi crescenti in periodi di "boom" con, nella migliore delle ipotesi, prezzi stabili in periodi di ristagno, invece di prezzi decrescenti come avveniva un tempo; e la tendenza generale del livello dei prezzi si manterrà ascendente. Per cui, mentre una volta, in periodi di "boom", le autorità potevano affrontare gli aumenti nel livello dei prezzi con una certa tranquillità, sapendo che la tendenza si sarebbe di nuovo invertita, esse sono ora costrette a combatterli sin dall'inizio del "boom", allo scopo di impedire che, a lungo andare, il livello dei prezzi aumenti.

Le cause dell'irreversibilità del movimento dei prezzi, che è una caratteristica dei periodi di ristagno degli anni postbellici, vanno ricercate, da una parte, nella rigidità del livello generale dei salari, per quanto riguarda gli adeguamenti in diminuzione e, dall'altra, nel fatto che le imprese industriali, che godono di una situazione di monopolio o di quasi monopolio, non riducono i loro prezzi quando la domanda declina; vale a dire, in termini generali, che la causa sta nel prevalere della situazione di monopolio sui mercati, tanto del lavoro che delle merci. Ciò non significa che, al presente, i prezzi di singoli prodotti non si riducano mai; ma i ribassi sono quasi sempre il risultato di riduzioni nei costi dovute ad innovazioni tecniche ed al conseguente aumento nella produttività per uomo e quasi mai della domanda decrescente.

Peraltro, mentre la lotta contro l'inflazione in periodi di espansione ha assunto maggiore importanza che nel passato, è divenuta al tempo stesso più

difficile. E' ora da tutti riconosciuto che, negli anni postbellici, due nuove cause di inflazione si sono aggiunte a quella già nota dell'eccessiva domanda generale proveniente dal settore privato e/o da quello pubblico. La prima è costituita da un movimento autonomo di ascensione dei salari, superiore all'incremento nella produttività media; e la seconda è rappresentata dalla concentrazione della domanda in un settore, per esempio in quello dei beni strumentali, la quale potrà indurre un aumento nei salari di quel particolare settore, che poi si estenderà a settori diversi, provocando inoltre eventuali aumenti nel prezzo di altri materiali, come l'acciaio, di modo che, a causa dei costi più elevati, i prezzi aumenteranno anche in questi altri settori, sebbene la domanda per i loro prodotti non sia cresciuta. Una simile possibilità è stata giustamente sottolineata in alcune delle relazioni pubblicate dal Comitato misto per l'economia del Congresso degli Stati Uniti.

A meno che il sistema economico sia così liquido che gli investimenti possano essere finanziati con le riserve disponibili in eccesso, la politica monetaria è ottimamente in grado di far fronte ad una rapidissima espansione nella domanda totale, provocata nel settore privato dall'eccedenza degli investimenti sul risparmio. Questa è, difatti, la situazione "classica", in cui la politica monetaria ottiene risultati soddisfacenti; è la sola alla quale s'interessano i vecchi testi di politica monetaria. Il compito delle banche centrali viene già reso assai più difficile, se gli enti pubblici, con spese eccessive, per esempio, per scopi di investimento, contribuiscano sostanzialmente al processo inflatorio, dato che in tal caso le banche centrali, se vogliono contenere il "boom" ed il conseguente incremento dei prezzi, sono costrette a perseguire una politica molto più restrittiva di quanto altrimenti sarebbe necessario. Occorre coordinare la politica di bilancio con quella monetaria, se si vuole che quest'ultima non abbia compiti troppo pesanti.

Ma la situazione più difficile, per le autorità monetarie, si crea quando vengono concessi aumenti salariali eccessivi o quando incrementi di salario e di altri costi, provocati in un settore dove la concentrazione della domanda li rende sopportabili, si estendono ad altri settori, nei quali portano ad aumenti dei prezzi. In tal caso, non si può pretendere che la politica monetaria o di bilancio impedisca un incremento nel livello generale dei prezzi, senza influire sul livello di occupazione; ed anche in tal caso è possibile che il movimento ascendente dei prezzi non possa essere contenuto, come ha dimostrato l'ultima recessione verificatasi negli Stati Uniti. Anche questa situazione è una conseguenza della potenza delle forze monopolistiche esistenti nell'economia moderna che, come l'esperienza ha dimostrato, tendono a provocare aumenti nei prezzi, a prescindere dal livello della domanda, quando i costi per unità di produzione salgono. Nelle attuali condizioni, il contenimento delle richieste di incrementi salariali, che non dovrebbero superare il limite dell'espansione nella produttività media, ed il contenimento della politica dei prezzi praticata dalle imprese, che potrebbe essere garantito nel migliore dei modi da una maggiore competizione interna ed estera, sono alcuni degli elementi più importanti per poter mantenere la stabilità del livello dei prezzi. Così stando le cose, sarebbe ingenuo attendersi che le

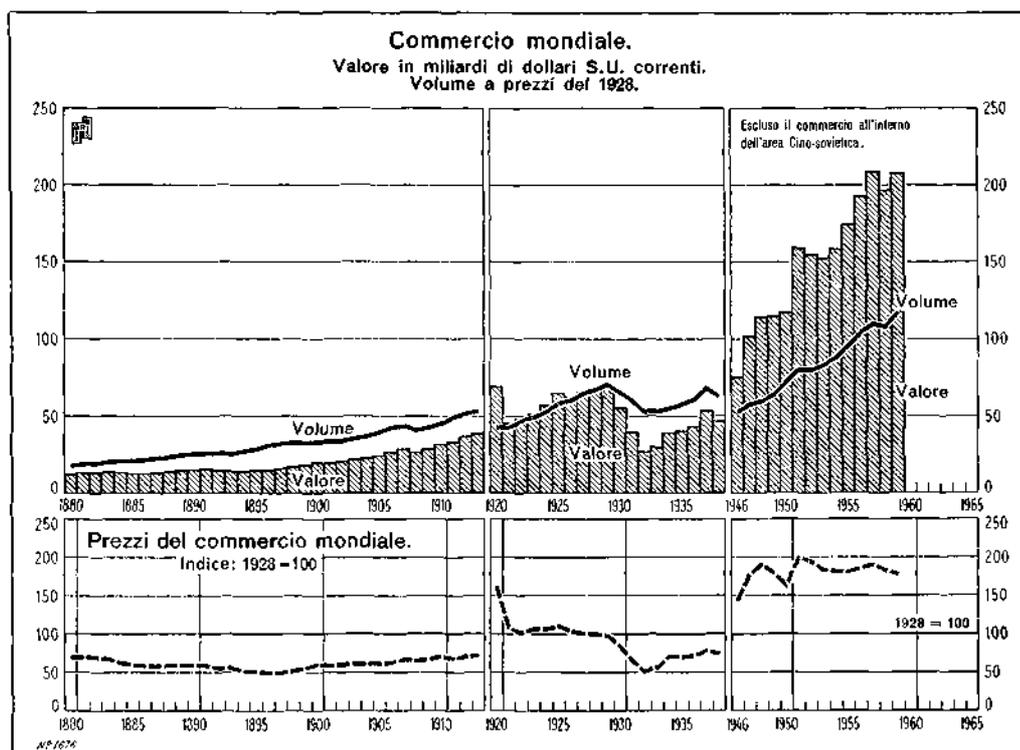
autorità monetarie possano, da sole, conseguire la stabilità dei prezzi con gli strumenti di cui dispongono. La politica monetaria e di bilancio, la politica salariale e quella dei prezzi delle imprese devono procedere all'unisono per poter contenere le spinte inflazionistiche. Le nuove richieste di aumenti salariali, annunciate per il 1960, e la politica di investimenti perseguita, in alcuni paesi, dagli organi pubblici, sono sfortunatamente tali da far sorgere il timore che la stabilità dei prezzi, prevalsa in Europa nel 1958 e, fino ad una certa misura, anche nel 1959, si troverà di nuovo in pericolo.

\* \* \*

Nei paesi dell'Occidente industrializzato, la ripresa dell'attività economica è stata accompagnata da un'espansione del 5,5% nel volume del commercio mondiale (esclusi gli scambi fra i paesi dell'Europa orientale). Siccome nel 1958, data la minor spesa per noli inclusa nei dati relativi alle importazioni, il commercio mondiale si contrasse del 6%, esso non è ancora tornato al livello del 1957. Ma, nel 1959, soltanto le esportazioni hanno superato quelle del 1957. Gli scambi dei paesi industrializzati dell'Occidente, reciproci e con il resto del mondo, sono cresciuti più della media, cioè del 7,6%, aliquota di poco superiore all'incremento negli scambi dell'Europa e del Nord America, considerati separatamente, mentre il commercio estero dei paesi non industrializzati ha subito un'espansione soltanto dello 0,7%.

Lo sviluppo più notevole in questo quadro generale viene tuttavia offerto dagli scambi reciproci dei sei paesi C.E.E.; tali scambi hanno registrato un incremento di non meno del 19%, mentre le loro esportazioni verso il resto del mondo sono salite del 7,5% e le importazioni si sono effettivamente alquanto ridotte. Questo risultato è stato bensì influenzato da fattori straordinari, quali la svalutazione del franco francese, ma ciò non basta tuttavia a spiegare l'imponente espansione verificatasi negli scambi fra i suddetti sei paesi. Nè la causa può consistere nella discriminazione da essi applicata ad altri paesi, dato che, nel 1959, è stata trascurabile. Si deve presumere che gli esportatori, in vista della riduzione nei dazi doganali fissata per il 1960 e gli anni successivi, abbiano attentamente esplorato le possibilità dei mercati dei paesi della Comunità, intensificando i contatti con la clientela ivi residente. E' chiaro che la creazione del Mercato comune ha incominciato a produrre i suoi effetti sulle correnti di traffico all'interno dell'Europa, sebbene, finora, le discriminazioni non abbiano praticamente avuto alcuna importanza.

Gli scambi internazionali dei paesi dell'Europa orientale sono tutt'ora ad un livello assai inferiore a quello raggiunto dai paesi dell'Occidente con i quali è possibile eseguire confronti, ma si stanno espandendo molto più rapidamente. Nel 1959, il commercio dell'U.R.S.S., per un importo di \$10,5 miliardi, è ammontato soltanto ad un terzo di quello degli Stati Uniti o alla metà degli scambi del Regno Unito, mentre è stato approssimativamente eguale al commercio della Francia. Nel 1959, la Germania orientale e la Cecoslovacchia sono riusciti a raggiungere la Svizzera, ma la Polonia e l'Ungheria sono ancora notevolmente in ritardo su tale paese. Il saggio di espansione del commercio estero è stato, tuttavia, molto più elevato



nei paesi dell'Europa orientale che in Occidente. Nel 1959, la Polonia ha accresciuto i suoi scambi del 12%, la Cecoslovacchia e la Germania orientale di circa il 15% l'Ungheria del 19%, l'U.R.S.S. del 22% e la Bulgaria niente meno che del 42%. Per tre dei paesi del blocco orientale si dispone di dati precisi, per quanto riguarda le transazioni all'interno di esso e con il resto del mondo. L'aliquota con cui l'Occidente ha partecipato agli scambi di Cecoslovacchia, Polonia ed Ungheria è stata, rispettivamente, del 29, 38 e 33%, cioè si è ridotta solo in misura molto modesta rispetto al 1958, sicchè gli scambi fra Oriente ed Occidente - almeno nel caso di questi tre paesi - hanno praticamente progredito con lo stesso ritmo degli scambi con gli altri paesi del blocco orientale.

\* \* \*

Durante il 1959, nel campo finanziario internazionale, due sono i problemi che hanno dominato le discussioni: il primo è il saldo passivo registrato dalla bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e il secondo - che, in alcuni paesi, si è presentato soltanto verso la fine dell'anno e nemmeno allora in forma grave - è il conflitto sorto fra esigenze della politica monetaria interna e considerazioni relative alla bilancia dei pagamenti.

Nel 1959, gli averi in oro e dollari a breve scadenza dei paesi all'infuori degli Stati Uniti, nonché delle istituzioni finanziarie internazionali sono cresciuti di \$ 5,1 miliardi, oppure, includendovi obbligazioni ed altri titoli S.U. detenuti da residenti esteri, di \$ 5,7 miliardi (entrambi i dati escludono le riserve

auree dell'U.R.S.S., degli altri paesi dell'Europa orientale e della Cina, ma comprendono i loro averi in dollari). Questo incremento è il più cospicuo che sia stato registrato negli anni postbellici. Oltre metà dell'aumento globale di \$ 5,1 miliardi negli averi in oro e dollari a breve scadenza è stata assorbita dal Fondo monetario internazionale in seguito al rimborso di debiti ed alle nuove sottoscrizioni da parte di paesi membri.

L'Europa occidentale, da sola, grazie al saldo attivo della propria bilancia dei pagamenti, ha guadagnato \$1,6 miliardi, ammontare notevolmente inferiore a quello del 1958, ma ancora sensibilmente superiore all'importo raggiunto negli anni precedenti. L'incremento negli averi in oro e dollari a breve scadenza dell'Europa sarebbe stato assai maggiore, se non vi fossero state le sottoscrizioni sopra menzionate al Fondo monetario internazionale ed il rimborso di debiti da parte della Francia al Fondo, del Regno Unito al Fondo ed alla Export-Import Bank e della Germania - a titolo di rimborso anticipato di aiuto estero - al governo degli Stati Uniti, transazioni che complessivamente sono ammontate a \$1,3 miliardi.

E' degno di nota il fatto che l'incremento nelle riserve di oro e dollari a breve scadenza del resto del mondo ha subito una duplice modificazione. Mentre, nel 1958, i dollari hanno contribuito con il 24% all'aumento globale, nel 1959, vi hanno partecipato con il 63%; e mentre, nel 1958, l'espansione nei depositi in dollari ha superato quella nelle riserve globali di dollari, nel 1959, si è verificato il caso opposto, in quanto l'incremento negli averi di cambiali del Tesoro ed effetti commerciali è stato superiore all'aumento complessivo degli averi in dollari. Entrambe queste modificazioni, almeno in parte, furono dovute alla stessa causa, cioè all'elevato saggio che, nel 1959, è stato praticato a Nuova York per cambiali del Tesoro ed effetti commerciali.

Allo scopo di poter valutare la misura in cui il saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana ha contribuito all'incremento di \$5,7 miliardi negli averi in oro e dollari del resto del mondo, occorre detrarre le sottoscrizioni in oro e dollari, effettuate dagli Stati Uniti al F.M.I., nonché l'oro di nuova produzione e quello proveniente da altre fonti (soprattutto da vendite sovietiche) affluiti alle riserve auree. Le sottoscrizioni degli Stati Uniti al Fondo e l'oro di nuova produzione sono ammontati a circa \$2,2 miliardi, lasciando una rimanenza di \$3,5 miliardi per il trasferimento di oro e dollari dagli Stati Uniti al resto del mondo; le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti americana presentano un saldo passivo di \$3,7 miliardi. La differenza fra le ultime due cifre è dovuta al fatto che, dalla prima, sono escluse le variazioni negli impegni delle imprese non finanziarie e di alcuni organi del governo degli Stati Uniti.

Il saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana è stato il risultato di disavanzi registrati tanto nelle partite correnti, quanto in conto capitali. Le importazioni di beni e servizi hanno superato le esportazioni di \$0,9 miliardi, mentre, nel 1958, venne invece conseguito un avanzo di \$1,5 miliardi. L'uscita di capitali e le donazioni governative sono state inferiori a quelle dell'anno precedente, mentre l'afflusso di capitali è stato maggiore, sicchè l'uscita netta di capitali è ammontata soltanto a \$2,8 miliardi

Averi mondiali in oro e dollari a breve scadenza.

Aree e paesi	Fine 1958	Fine 1959	Variazioni durante il	
			1958	1959
milioni di dollari S.U.				
Europa occidentale* . . . . .	21.321	22.922	+ 3.688	+ 1.601
<i>di cui</i>				
Francia . . . . .	1.282	1.945	+ 347	+ 663
Germania . . . . .	4.394	4.624	+ 295	+ 230
Italia . . . . .	2.207	3.118	+ 676	+ 911
Regno Unito . . . . .	3.723	3.471	+ 848	— 252
Altri paesi (esclusi gli Stati Uniti) . . . . .	11.242	12.024	+ 310	+ 782
Istituzioni Internazionali . . . . .	2.876	5.565	+ 179	+ 2.689
<b>Totale . . . . .</b>	<b>35.439</b>	<b>40.511</b>	<b>+ 4.177</b>	<b>+ 5.072</b>
Riserve auree degli Stati Uniti .	20.582	19.507	— 2.275	— 1.075

\* Compresi i territori dipendenti.

contro un'uscita di \$4,9 miliardi nel 1958. Ma siccome, nel 1959, si è avuta anche un'uscita di fondi in conto partite correnti, invece di un cospicuo afflusso come nel 1958, il saldo passivo è salito da \$3,4 miliardi nel 1958 a \$3,7 miliardi nel 1959. Il deterioramento che, nel 1958 e nel 1959, si è verificato nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti, è, in ampia misura, riconducibile, per il primo anno citato, ad una contrazione nelle esportazioni di merci, mentre, nel 1959, è stato causato esclusivamente da un'espansione (di \$2,4 miliardi) nelle importazioni di merci. I maggiori incrementi sono stati registrati nelle importazioni di beni di consumo (specialmente automobili), di alcune materie prime e di acciaio, soprattutto a causa dello sciopero verificatosi in questa industria.

Il deterioramento della bilancia commerciale degli Stati Uniti viene, di solito, spiegato in due diversi modi. La prima spiegazione argomenta che, negli anni postbellici, prima che l'Europa avesse recuperato completamente la sua capacità produttiva, gli Stati Uniti costituivano la sola fonte di rifornimento per un'ampia gamma di merci, di cui l'Europa aveva urgente bisogno, mentre l'Europa, dovendo far fronte ad una domanda interna non soddisfatta, non aveva molto da offrire agli Stati Uniti. In quegli anni, gli Stati Uniti non eliminarono l'Europa dai mercati mondiali con i prezzi, ma con la produzione, sicchè la loro bilancia dei pagamenti registrò cospicui saldi attivi che vennero compensati con esportazioni di capitali e donazioni e, talvolta, anche con una perdita di oro e dollari da parte dell'Europa. Tuttavia, non appena l'Europa si fu rimessa in piedi, la situazione cominciò a mutare. Essa divenne meno dipendente dagli approvvigionamenti americani e, contemporaneamente, più attiva sui mercati esteri; conseguentemente, la sua bilancia dei pagamenti migliorò, consentendole di ricostituire le proprie riserve valutarie: processo necessario e desiderabile.

Con questo ragionamento si può senza dubbio spiegare quasi completamente la recente tendenza al peggioramento della bilancia dei pagamenti

americana, ma, a prescindere dal fatto che è alquanto arbitrario fissare solo nel 1958 la data in cui l'Europa ricuperò la sua capacità produttiva, consentendole di divenire più indipendente dagli Stati Uniti, tale spiegazione non permette di interpretare correttamente gli eventi del 1959, anno in cui le esportazioni degli Stati Uniti sono rimaste al livello del 1958, mentre le importazioni, soprattutto dall'Europa, sono aumentate notevolmente, malgrado la crescente domanda interna dei singoli paesi europei. Sembra, quindi, che dietro al problema ci debba essere qualcosa di più che non dei semplici mutamenti strutturali.

La seconda spiegazione si basa sulla decrescente capacità di competizione dell'economia americana, spiegazione che è assai difficile, se non impossibile, confortare con dati statistici, a meno che non si vogliano considerare una prova sufficiente di tale fatto le aumentate esportazioni europee negli Stati Uniti e la riduzione dell'aliquota con cui questo paese partecipa alle esportazioni verso paesi terzi. Senza soffermarci ora ad approfondire questo complicato problema (per ulteriori commenti vedasi capitolo II), basti dire che non esiste alcuna giustificazione per affermare che la competitività degli Stati Uniti è diminuita in tutta l'economia, ma che vi è qualche ragione per ritenere che, in alcuni suoi settori, come, ad esempio, in quelli delle automobili, delle attrezzature elettriche, dell'acciaio e di qualche tipo di macchinario, l'industria europea è in grado di offrire condizioni migliori di quella americana. Ma voler desumere dal saldo passivo, registrato dalla bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti negli ultimi due anni, che si verificherà probabilmente una perpetua abbondanza di dollari è, oggi, altrettanto errato quanto, in anni precedenti, fu il voler trarre conclusioni dai saldi attivi di essa circa la prospettiva di una perpetua scarsità di dollari. Difatti, nell'ultimo trimestre del 1959 e nel primo trimestre del 1960, la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti ha presentato netti sintomi di miglioramento.

Al presente, gli averi globali in dollari a breve scadenza detenuti da paesi esteri (esclusi quelli del F.M.I.) sono di poco inferiori alla riserva aurea degli Stati Uniti e può non essere lontano il momento in cui la supereranno situazione nella quale, mutatis mutandis, il Regno Unito si è trovato per lungo tempo. L'allarme diffusosi a questo proposito in taluni ambienti è, comunque, del tutto privo di fondamento, fintanto che i detentori esteri di dollari S.U. non saranno tentati a cambiarli in oro in grandi quantità. A questo passo potrebbero venire indotti dalla prospettiva di un mutamento nel prezzo dell'oro, ma i circoli ufficiali americani lo hanno sempre dichiarato fuori questione, sicchè l'ipotesi può essere trascurata. Tuttavia, può anche accadere che, in seguito a mutamenti nella struttura dei saggi d'interesse internazionali — per cui i saggi a breve termine siano notevolmente più elevati in Europa che negli Stati Uniti — le banche commerciali estere ritirino i loro averi in dollari e li cedano alle proprie banche centrali contro moneta nazionale, mentre le banche centrali, perchè costrette dai loro statuti o perchè sono solite tenere un certo equilibrio fra i propri averi in oro e dollari, possono decidere di incamerarli interamente o parzialmente in oro, con il risultato che la riserva aurea degli Stati Uniti può scendere al di

sotto del livello considerato di sicurezza. Per impedire che si crei una simile situazione, occorre, nel futuro, evitare l'insorgere di ampi scarti fra i saggi d'interesse americani ed europei. Questo è soltanto un esempio del conflitto, menzionato all'inizio della presente sezione, che esiste fra esigenze della politica monetaria interna e considerazioni relative alla bilancia dei pagamenti.

Nel periodo sotto rassegna, l'antagonismo fra effetti interni voluti e conseguenze esterne non desiderate della politica del saggio d'interesse ha già potuto essere osservato, su modesta scala, in alcuni paesi. Il miglior esempio è stato probabilmente offerto dalla Germania nell'ultimo trimestre del 1959. Il 4 settembre, la Bundesbank ha aumentato il saggio di sconto dal 2,75 al 3%, portandolo al 4% il 23 ottobre. L'intenzione dichiarata era di rallentare l'espansione creditizia all'interno del paese. La Bundesbank era ben conscia del fatto che l'ultimo incremento nel saggio di sconto avrebbe potuto provocare il rimpatrio di fondi che le banche commerciali detenevano all'estero, nonché un afflusso di nuovi fondi a breve termine dall'estero, effetto che contrastava con la sua intenzione, non avendo essa alcun interesse ad accumulare ulteriormente valuta estera, non soltanto perchè ciò avrebbe sollevato critiche all'estero, ma anche perchè tale afflusso di fondi avrebbe aumentato la liquidità del sistema bancario proprio nel momento, in cui gli sforzi della banca centrale erano diretti a ridurla. Difatti, nei mesi di novembre e dicembre, le banche commerciali cedettero valuta estera alla banca centrale per DM 736 milioni (la "decorazione della vetrina" vi ha giuocato la sua parte) e l'ammontare di fondi esteri affluiti alle banche commerciali subì un incremento di DM 570 milioni: due fattori che contribuirono per la maggior parte all'aumento di DM 1,6 miliardi registrato, nei suddetti due mesi, negli averi in dollari della Bundesbank. Questa vicenda ebbe presto termine, soprattutto perchè, anche in altri paesi, i saggi d'interesse avevano incominciato a salire. E', tuttavia, interessante notare che, nelle severe misure restrittive adottate nel febbraio 1960, non venne compreso un ulteriore incremento del saggio di sconto perchè, come la Bundesbank espressamente dichiarò, essa non desiderava offrire un nuovo incentivo all'ulteriore rimpatrio di fondi tedeschi dall'estero o ad un nuovo afflusso di fondi esteri. Le misure restrittive sono, tuttavia, destinate ad influire sul livello dei saggi d'interesse del mercato. Ad ogni modo, durante la primavera, gli sviluppi interni sono stati tali che, all'inizio di giugno 1960, la Bundesbank ha ritenuto necessario aumentare il saggio di sconto al 5%.

Non è mai agevole dover decidere se dare la priorità agli scopi interni della politica monetaria rispetto alle considerazioni relative alla bilancia dei pagamenti; nei paesi che dipendono solo in misura modesta dal commercio estero, quando si crea un conflitto fra esigenze dell'economia interna e necessità internazionali della politica monetaria, le prime prevalgono generalmente sulle seconde, mentre nei paesi, in cui il commercio estero occupa un posto importante in rapporto al prodotto nazionale lordo, le considerazioni relative alla bilancia dei pagamenti vengono tenute in maggior conto. E' significativo che, alla fine del 1959, il Belgio abbia aumentato il proprio saggio di sconto, non per contenere la domanda interna, ma per frenare l'uscita di fondi a

breve termine. Ad ogni modo, dopo l'introduzione della convertibilità, per le economie nazionali è divenuto molto più importante muoversi all'unisono, per ridurre al minimo l'insorgere di simili contrasti; la necessità di cooperazione internazionale in questo campo è ora, pertanto, più imperativa di prima.

Nel primo trimestre del 1960, imprenditori ed economisti si sono, in linea generale, espressi con ottimismo sulle prospettive economiche per il resto dell'anno. I programmi dell'industria privata concernenti la spesa per gli investimenti fissi e le previsioni ufficiali per la stessa, fatti all'inizio del 1960, hanno messo in evidenza saggi di espansione notevolmente più elevati di quelli effettivamente conseguiti nel 1959. Nel caso degli Stati Uniti, la percentuale riportata nella tabella rappresenta la spesa prevista per investi-

Previsione per il 1960 delle spese per investimenti fissi.

Paesi	Aumento percentuale rispetto alla spesa effettuata nel 1959
Belgio . . . . .	10,2
Francia . . . . .	8,5
Paesi Bassi . . . . .	14,0
Regno Unito . . . . .	16,0
Svezia . . . . .	12,8
Stati Uniti . . . . .	14,0

menti come dichiarata dagli imprenditori all'"Office of Business Economics" ed alla "Securities and Exchange Commission"; per il Regno Unito la percentuale si basa sulle informazioni trasmesse al Ministero del commercio da un gruppo rappresentativo di imprese; la percentuale per i Paesi Bassi è stata desunta dal "Central Economic Plan" per il 1960 e, analogamente, quella per la Svezia è stata ricavata dal bilancio pubblico per lo stesso anno,

mentre la percentuale per il Belgio rispecchia un calcolo eseguito dall'O.E.C.E. e quella per la Francia corrisponde a una previsione contenuta nei conti provvisori della nazione per il 1959.

Anche le stime relative al prodotto nazionale lordo, di cui si dispone, presentano, per il 1960, livelli più elevati di quelli conseguiti nel 1959; gli aumenti previsti sono i seguenti: Belgio 3,5%, Francia 5%, Paesi Bassi 8% e Svezia 4%. Negli Stati Uniti, gli industriali prevedono per il 1960 un incremento nelle vendite dell'8% ed i commercianti uno del 5%. L'aumento stimato per il prodotto nazionale lordo nel 1960 rispetto al 1959 potrebbe essere approssimativamente conseguito, se il livello produttivo raggiunto nel primo trimestre del 1960 venisse mantenuto. Dati di questo genere possono naturalmente essere accolti soltanto con riserva, perchè, nel passato, la spesa progettata per gli investimenti è stata spesso riveduta e le previsioni si sono dimostrate errate. Esse rappresentano, tuttavia, una prova dell'ottimismo di cui, all'inizio del 1960, erano pervasi il mondo degli affari, nonché le autorità pubbliche, attitudine che per se stessa contribuirà ad influenzare lo sviluppo economico del futuro immediato.

Ciò non di meno, i dati sono probabilmente esagerati. All'inizio del 1960 sono stati notati, è vero, sintomi assai favorevoli agli investimenti, che giustificano i relativi piani ottimistici. Fra di essi si può ricordare, in modo particolare, il livello insolitamente elevato degli utili conseguiti nel 1959, che ha probabilmente aumentato la propensione agli investimenti; l'aspettativa

che, nel 1960, verranno registrati utili dello stesso ordine di grandezza, rendendo così disponibili cospicui fondi per scopi di autofinanziamento; e, infine, la forte posizione di liquidità che le imprese si erano create all'inizio del 1960 (vedasi capitolo III). Gli aumenti salariali possono, tuttavia, diminuire i profitti, riducendo così i fondi disponibili per l'autofinanziamento; inoltre i saggi d'interesse più elevati — almeno nei paesi europei — e la crescente difficoltà ad ottenere crediti bancari (fatti che derivano entrambi dalla politica monetaria restrittiva che la maggior parte dei paesi europei ha adottato verso la fine del 1959) possono indurre le imprese a diminuire gli investimenti progettati al di sotto del livello previsto all'inizio del 1960. Comunque, rimarrà certamente abbastanza per stimolare la domanda effettiva nel settore degli investimenti. Ed un secondo impulso verrà probabilmente dato dai consumi, nella misura in cui gli incrementi salariali, che sono da attendersi durante il 1960, provocheranno l'espansione della spesa per i consumi.

Per evitare che la maggiore spesa per investimenti e consumi induca aumenti inflatori nei prezzi, occorre prevenire che essa ecceda il potenziale espansionistico che l'offerta non ha ancora utilizzato dopo la ripresa del 1959. Il timore che nel 1960 la spesa per investimenti e consumi possa superare tale limite ha incominciato ad influire, verso la fine del 1959, sulla politica monetaria della maggior parte dei paesi europei e molto tempo prima su quella degli Stati Uniti e a riflettersi anche sulla politica di bilancio, per l'anno fiscale 1960, di numerosi paesi, i cui programmi della entrata e della spesa presentano carattere prudentiale. In complesso, questa volta le misure restrittive sono state adottate alquanto in anticipo rispetto a precedenti occasioni, per cui il movimento ascendente delle economie potrà svolgersi con minori attriti e sarà possibile ridurre l'estensione di un eventuale regresso che si dovesse verificare successivamente.

## II. Formazione ed utilizzo del prodotto nazionale.

Nella precedente Relazione annuale venne espressa l'opinione che il ritardo, con cui, nel 1958, si era avviata l'espansione economica nell'Europa occidentale, doveva attribuirsi ad influenze di natura ciclica e strutturale. Il rapido progresso compiuto nel 1959, che continua tutt'ora, ha alquanto superato le aspettative che tale opinione legittimava. Nel frattempo, sembra che le economie dell'Europa occidentale siano riuscite a sormontare il rallentamento che, durante il 1958, si era manifestato nell'attività economica, nonchè a cogliere i frutti della capacità produttiva addizionale creata durante il "boom" degli investimenti nel 1955-57.

Il modo in cui, dal 1957, la curva della produzione si è avvicinata a quella degli investimenti può essere rilevata dal grafico alla pagina seguente. In seguito all'accentuata ripresa della produzione, i risultati per gli anni 1956-60 saranno assai più favorevoli della previsione, formulata nel 1956 dall'O.E.C.E., circa un'espansione annuale nel prodotto nazionale lordo del 3,2%. Il saggio di espansione per i paesi membri dell'O.E.C.E., considerati complessivamente, che fu del 5,5% per il biennio 1954-55, è stato all'incirca del 3,5% per il triennio 1956-58 ed è salito al 4% nel 1959.

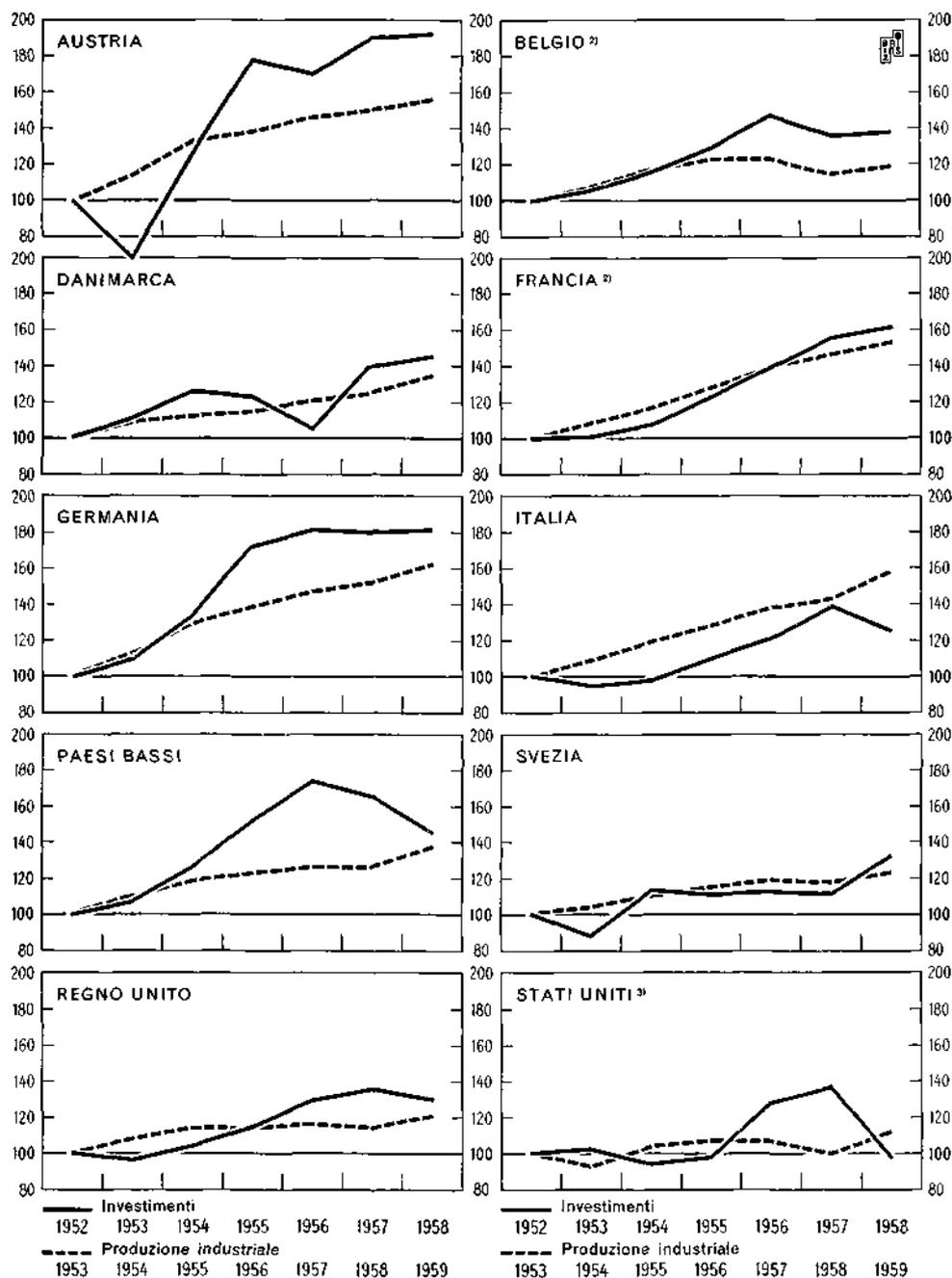
Nell'ultimo decennio, il saggio di espansione è aumentato assai più rapidamente nell'area, ora costituita dalla Comunità economica europea, che nella rimanente area O.E.C.E., sebbene all'interno delle due zone siano state registrate notevoli differenze fra i singoli paesi: per esempio, in Austria, l'espansione è stata tre volte più rapida che nel Belgio. Durante il 1959, tuttavia, in seguito alla vivace ripresa dell'attività nel Regno Unito ed in

Prodotto nazionale lordo: Saggio annuale di espansione.

Paesi	In valori correnti		In termini reali	
	1949-53	1954-58	1949-53	1954-58
	percentuali			
Belgio . . . . .	5,4	4,9	3,7	2,6
Francia . . . . .	16,6	9,6	6,6	4,8
Germania . . . . .	14,1*	9,3	11,4*	6,8
Italia . . . . .	9,6	7,3	6,2	5,3
Paesi Bassi . . . . .	9,8	8,5	4,1	4,8
Austria . . . . .	21,8	10,3	8,8	7,1
Danimarca . . . . .	8,7	5,3	3,7	2,3
Norvegia . . . . .	10,5	7,0	4,6	3,2
Regno Unito . . . . .	7,3	6,1	2,6	2,2
Svezia . . . . .	9,1	6,7	3,2	3,4
Svizzera . . . . .	4,6	6,1	3,4	4,7
Tutti i paesi O.E.C.E. . . . .	11,1	8,1	5,7	4,3
Stati Uniti . . . . .	7,1	3,9	4,7	1,6

\* 1950-53.

Investimenti fissi lordi nell'industria manifatturiera e nell'edilizia (indice di volume: 1952 = 100)  
e nella produzione industriale (indice: 1953 = 100).<sup>1</sup>



N°1670

<sup>1</sup> La produzione industriale è indicata con un anno di ritardo, cioè il dato relativo al 1953 è riportato al 1952, ecc.  
<sup>2</sup> Investimenti in macchinari ed attrezzature.      <sup>3</sup> Investimenti nella sola industria manifatturiera.

Scandinavia, nonché all'adeguamento dell'economia francese ad una politica monetaria più sana, le due aree hanno proceduto quasi di pari passo. In relazione ai livelli prebellici di attività, i paesi della C.E.E. che, considerati complessivamente, sono stati colpiti in maggior misura dalle devastazioni causate dalla guerra, hanno completato il loro processo di ricupero e si sono assicurati la guida rispetto all'altro gruppo.

Dalla guerra, l'espansione economica è stata stimolata dal mantenimento di elevati livelli di domanda: situazione connessa, nei primi anni postbellici, alla pressione esercitata dalle necessità per la ricostruzione, cui si accompagnava un eccesso di liquidità, retaggio della guerra, e al perseguimento, durante tutto il periodo, di politiche di massima occupazione. Gli effetti prodotti dagli elevati livelli di domanda interna sulle singole bilance dei pagamenti sono stati compensati dal cospicuo afflusso di dollari derivante dagli investimenti e dalle spese effettuate all'estero dal governo degli Stati Uniti, congiuntamente alla graduale, ma considerevole, riduzione nelle tariffe doganali americane. Le ragioni per cui, in alcuni casi, un elevato livello di occupazione non ha potuto essere conseguito, sono di natura ciclica e strutturale. Le fluttuazioni cicliche sono state provocate, soprattutto, dai movimenti a sbalzi negli investimenti fissi e nelle scorte. Talvolta, esse sono state rese più ampie da timori di guerra e da altri mutamenti nella situazione politica, che vi hanno aggiunto gli effetti delle variazioni nelle spese per la difesa. I due principali elementi di natura strutturale sono costituiti dalle industrie in declino e dalle zone sottosviluppate. Il movimento delle forze lavorative, che abbandonano l'industria carbonifera, le industrie tessili e l'agricoltura, nonché le aree sovrappopolate dell'Europa meridionale, non è bastato per eliminare la disoccupazione strutturale. Vi sono, tutt'ora, numerosi lavoratori nelle classi di età medie ed anziane che non possiedono la mobilità ed abilità necessarie per ottenere un lavoro remunerativo.

Con un livello di domanda così elevato, l'inflazione ha rappresentato una minaccia costante. Al presente, le singole economie dell'Europa occidentale hanno di nuovo raggiunto i limiti della propria capacità ed è generalmente riconosciuto che spetta ai governi ed alle banche centrali di ridurre il volume della domanda. La situazione sul mercato del lavoro, la nuova ondata di investimenti e le ordinazioni in continuo aumento, sono tutti indizi di tensione imminente. Ma la pressione esercitata sulle risorse non ha avuto effetti sfavorevoli sulle bilance dei pagamenti o sui prezzi (l'aumento dei prezzi — registrato, in numerosi paesi, nella seconda metà del 1959 ed all'inizio del corrente anno — essendosi limitato quasi unicamente ai generi alimentari ed a determinati prezzi regolati). Si può, pertanto, giustamente concludere che l'Europa occidentale ha migliorato e superato ogni precedente sforzo compiuto per conciliare il conseguimento di elevati livelli di occupazione con il mantenimento della stabilità monetaria e della solvibilità verso l'estero.

Negli Stati Uniti, in base a recenti esperienze, il problema di rendere compatibili i suddetti scopi si è dimostrato alquanto più difficile e costituisce il tema centrale di discussioni pubbliche sui fini della politica economica. Un'accurata analisi dei suoi molteplici aspetti è stata, recentemente, compiuta

dal Comitato misto per l'economia del Congresso. In questa analisi, l'accento è posto sulla rigidità dei prezzi e dei salari a diminuire, ciò che imprime una tendenza ascendente al loro movimento. La rapidità della tendenza ascendente dipende dagli spostamenti e dai movimenti ciclici nell'andamento della domanda, che provocano pressioni in aumento, generali o di settore, sul livello dei salari e dei prezzi, nonchè dall'impiego della potenza sul mercato, di cui imprese e forze di lavoro dispongono e che è stata particolarmente forte nell'industria dell'acciaio ed in quella automobilistica. Viene dimostrato che anche le variazioni nel volume di determinate categorie della domanda governativa hanno svolto una importante funzione nel creare instabilità e, conseguentemente, inflazione. Si afferma che l'instabilità nei livelli della domanda, congiuntamente al tentativo, da parte delle autorità monetarie, di controbilanciare le forze generatrici di inflazione, ha provocato un minor utilizzo delle forze di lavoro e del capitale, e ha ritardato l'espansione. Si sostiene, infine, una diversa politica, in base alla quale il peso di ridurre la domanda verrebbe, in una certa misura, spostato dalla politica monetaria alla politica fiscale e la potenza, di cui i gruppi economici dispongono sul mercato, verrebbe combattuta con interventi legislativi ed importazioni più libere. Quale che sia il merito dell'analisi, come descrizione della situazione esistente negli Stati Uniti, sembrerebbe che le cause di inflazione in essa sottolineate non siano state così attive nell'Europa occidentale. La descrizione dell'andamento nella formazione e nell'utilizzo del prodotto nazionale può mettere in rilievo qualcuna delle caratteristiche contrastanti fra le due aree. Il trattare l'Europa occidentale come unità è stato suggerito da due considerazioni. In primo luogo, in seguito al coordinamento di alcuni aspetti della politica economica da parte dell'O.E.C.E. ed all'espansione nel commercio intra-europeo, le fluttuazioni cicliche hanno presentato una tendenza a diffondersi oltre i confini nazionali. In secondo luogo, nell'economia degli Stati Uniti, date le sue dimensioni, le possibilità, per le regioni, di compensare le fluttuazioni sono assai maggiori che in qualsiasi paese dell'Europa occidentale.

Per quanto riguarda l'utilizzo del prodotto nazionale, la posizione dell'Europa occidentale, considerata nel suo complesso, rispetto agli Stati Uniti, è caratterizzata da un saggio più elevato di investimenti interni e di esportazioni, nonchè da un saggio più basso di spese per la difesa. Durante l'ultimo decennio, il livello dei saggi d'interesse sembra indicare che, negli Stati Uniti, il basso saggio relativo agli investimenti non fu dovuto alla scarsità di fondi per prolungati periodi. Se ne può pertanto dedurre che, negli Stati Uniti, si sono forse presentate minori opportunità d'investimento che nell'Europa occidentale, dato che, durante il periodo bellico, l'espansione nella capacità produttiva vi era stata maggiore e l'introduzione di nuove tecniche più rapida. In aggiunta, alcuni investimenti potenziali delle industrie che lavorano per l'esportazione, invece che all'interno, vennero effettuati all'estero, allo scopo di utilizzare una mano d'opera meno costosa e di poter penetrare così più facilmente sui mercati esteri.

E' stato argomentato che le esigenze per la difesa hanno influito sfavorevolmente sullo sviluppo, non solo per la loro entità, ma anche per la loro

instabilità, dato che le fluttuazioni nella domanda governativa di beni durevoli tendono a provocare variazioni ed instabilità nei programmi di investimento, fasi di inflazione nella domanda e, a lungo periodo, una riduzione nell'utilizzo delle risorse. Negli Stati Uniti, le spese per la difesa sono aumentate molto rapidamente da \$14,4 miliardi nel 1950 (5% del prodotto nazionale) a \$49,3 miliardi nel 1953 (13,4%), ma sono scese a \$40,2 miliardi (10,1%) nel 1955. Nell'Europa occidentale, in termini di prodotto nazionale lordo, le spese per la difesa sono passate, fra le stesse date, dal 4,8 al 6,2 e poi al 5% del prodotto nazionale (ossia, da \$6,8 a 12 ed 11,2 miliardi), cioè, grosso modo, da un sesto della prima e maggiore fluttuazione americana (fra il 1950 e 1953) a un terzo della successiva (fra il 1953 e 1955). Anche l'ondata di spese per la difesa provocata dal lancio dello "sputnik" è stata più pronunciata negli Stati Uniti. Queste variazioni non mettono pienamente in evidenza gli effetti di instabilità prodotti dai programmi di acquisto, progettati dai dipartimenti per la difesa, perchè le ordinazioni tendono a concentrarsi in maggior misura degli esborsi. Inoltre, le ondate di ordinazioni per la difesa, in aggiunta ai loro effetti diretti, tendono a stimolare la domanda di impianti per produzioni speciali, accentuando così le fluttuazioni nella produzione di beni durevoli e nella spesa per impianti ed attrezzature. Durante il periodo 1950-58, esse furono, difatti, assai più ampie negli Stati Uniti che nell'Europa occidentale. Un altro fattore, che ha contribuito a provocare fluttuazioni analoghe, è costituito dalle notevoli oscillazioni nella domanda per automobili. Nell'Europa occidentale, l'industria automobilistica ha generalmente lavorato a piena capacità. Negli Stati Uniti, data la diffusione delle automobili, l'espansione nella domanda è destinata ad evolversi più lentamente, e, dal "boom" del 1955, la domanda globale ha subito notevoli fluttuazioni, discendendo ad un livello inferiore alla capacità dell'industria. In aggiunta, è stata influenzata dalla crescente preferenza che gli acquirenti hanno dimostrato per le automobili di produzione estera. Una situazione pressochè analoga si è verificata nel settore degli apparecchi elettrodomestici ed in quello di altri beni di consumo durevoli. Nell'Europa occidentale, l'intensità della domanda derivante dallo sviluppo economico è stata tale da imprimere stabilità all'espansione nella domanda globale dei suddetti beni. Nell'area O.E.C.E., la spesa totale per beni di consumo durevoli è cresciuta regolarmente da \$6,3 miliardi nel 1950 (4,5% del prodotto nazionale) a \$14,9 miliardi nel 1958 (5,4%), con incrementi annuali varianti fra \$0,5 miliardi (1952) e \$1,4 miliardi (1955). Nel caso degli Stati Uniti, questo componente della spesa ha proceduto con ampie oscillazioni, aumentando di oltre \$6 miliardi in un anno (1955) e subendo altrettanti alti e bassi nei diversi anni. Sebbene essa sia automaticamente connessa con il prodotto nazionale, ciò non di meno è diminuita dall'8,6% del prodotto nazionale lordo nel 1950 al 6,6% nel 1952; ha raggiunto il livello dell'8,1% nel 1955, per cadere al 6,5% nel 1958.

Un riflesso della diversa sensibilità ciclica delle due aree può essere individuato nella variabilità del prodotto nazionale. Nel caso degli Stati Uniti, lo scarto medio dalla linea del "trend" ammonta, per gli anni 1950-58, al

2,6%, se per calcolare il prodotto nazionale lordo s'impiegano prezzi correnti, od al 2,3%, se si impiegano prezzi costanti. Per l'Europa occidentale, i due rapporti sono dell'1,6 e dell'1%, ciò che dimostra che i ristagni del 1952-53 e del 1958 non furono che delle modeste increspature in un mare di redditi in continua fase di espansione. Nella produzione industriale, la Francia ha tuttavia registrato una variabilità superiore a quella degli altri paesi dell'Europa occidentale; ciò che fa ricordare quanto costi il permettere al movimento inflatorio di acquistare troppa velocità, per poi dover intervenire, saltuariamente ed improvvisamente, per frenarlo.

Gli investimenti non sono stati il solo fattore a determinare i diversi saggi di espansione, ma essi sono più sensibili alle influenze politiche che i movimenti di popolazione e più facili a misurarsi che i fattori tecnologici. L'importanza della popolazione, come fattore, viene messa in rilievo da un confronto fra i saggi di sviluppo, i saggi d'investimento e l'aumento delle forze lavorative conseguiti, negli anni successivi al 1950, in numerosi paesi sviluppati industrialmente. La linea di sviluppo ipotetico, che può essere calcolata in base ai dati relativi agli investimenti ed al livello di occupazione, corrisponde quasi esattamente agli effettivi saggi di espansione. Deviazioni significative possono essere rintracciate soltanto nel caso della Norvegia e dei Paesi Bassi, in cui l'espansione effettiva è stata notevolmente al di sotto del livello che ci si poteva attendere. Questa produttività degli investimenti, inferiore alla media, sembra poter essere attribuita al tipo degli investimenti ed alle variazioni nelle proporzioni dei fattori. In Norvegia, una cospicua aliquota degli investimenti globali è stata destinata a settori, nei quali il rapporto capitale/prodotto è elevato: nell'edilizia, negli impianti per fornitura di energia, nei mezzi di trasporto e nella produzione di metalli base. In aggiunta, il ristagno nell'espansione delle forze lavorative nell'industria manifatturiera ha

Investimenti, occupazione, prezzi e saggi d'espansione.

Paesi	Investimenti interni lordi		Occupazione nella industria manifatturiera		Prezzi (fattori deflazionistici del prodotto nazionale lordo)		Prodotto nazionale lordo (in termini reali)	
	1950-58	1959	1951-58	1959	1951-58	1959	1951-58	1959
	in percento del prodotto nazionale lordo		saggi annuali di variazione, in percentuali					
Belgio . . . . .	15,8	17,0	0,2	-4,7	2,6	1,2	2,8	1,5
Francia . . . . .	18,3	18,6	0,6	-2,3	6,8	7,2	4,4	2,1
Germania . . . . .	23,2	24,0	5,1	0,4	3,4	1,7	7,5	5,7
Italia . . . . .	20,6	21,3	2,1	2,4	2,8	-0,4	5,6	6,6
Paesi Bassi . . . . .	23,9	24,5	1,4	1,9	3,7	1,2	4,6	5,2
Austria . . . . .	22,8	22,3	2,2	-0,4	5,9	2,3	6,2	3,8
Danimarca . . . . .	18,8	19,1	0,5	5,1	3,7	4,8	2,3	4,6
Norvegia . . . . .	30,6	28,5	0,5	0,0	4,5	1,4	4,0	3,8
Regno Unito . . . . .	15,2	16,7	0,6	3,0	4,8	0,5	2,1	3,2
Svezia . . . . .	20,9	20,2	-0,1	-0,6	5,5	0,9	2,8	4,6
Stati Uniti . . . . .	17,5	17,9	0,4	4,4	2,7	1,6	2,9	6,8
Giappone . . . . .	27,8	30,0	4,5	8,0	4,4	1,7	7,6	13,0
Paesi C.E.E. . . . .	20,4	.	.	.	4,5	.	5,4	(4,1)
Altri paesi O.E.C.E. . . . .	17,1	.	.	.	5,0	.	2,9	(4,0)
Paesi O.E.C.E. . . . .	19,0	.	.	.	4,7	.	4,3	(4,0)

influito sfavorevolmente sull'efficienza della combinazione dei fattori, perchè, in mancanza di trasformazioni tecniche, le immissioni addizionali di capitale, da sole, tendono a ridurre il rapporto capitale/prodotto. Nei Paesi Bassi, una parte notevole degli investimenti è stata assorbita dalla costruzione di case e da altri tipi di costruzioni, dalle bonifiche e dalle scorte.

I saggi d'espansione più elevati sono stati accompagnati da massicci trasferimenti di lavoratori all'industria manifatturiera. Fra il 1950 ed il 1959, il livello di occupazione nell'industria manifatturiera è aumentato, approssimativamente, del 50% in Giappone ed in Germania e del 20% in Italia ed in Austria. Gli stessi paesi hanno anche registrato la maggior riduzione nel numero di lavoratori occupati nell'agricoltura. Fra il 1950 ed il 1958, il numero di lavoratori occupati nell'agricoltura è diminuito di 1,2 milioni di unità (23%) in Germania, di circa 2 milioni di unità (10%) in Giappone e di 600.000 unità (9%) in Italia. In Austria, il totale dei lavoratori agricoli si è ridotto del 6% ed il numero degli assicurati, occupati nell'agricoltura, quasi del 30%. In contrasto con il trasferimento di mano d'opera da settori con bassa produttività verso settori con alta produttività, che è stato caratteristico della maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale e del Giappone, gli Stati Uniti hanno conseguito un'espansione relativa in settori che si distinguono per una produttività bassa o in lento aumento, compresi governo, istituzioni finanziarie, commercio ed altri servizi. All'interno della stessa industria manifatturiera si è verificato un ampio spostamento da lavoratori ad impiegati.

Vale forse la pena di esaminare in quale misura le differenze nel saggio di espansione dei singoli paesi dipendono dalla struttura industriale. Si constata che, negli anni successivi al 1950, lo sviluppo industriale è stato analogo nella maggior parte dell'Europa occidentale. I prodotti dell'industria meccanica e quelli chimici hanno registrato l'espansione maggiore. In alcuni paesi (Italia, Norvegia, Svezia), la produzione dell'acciaio e quella di altri metalli base hanno occupato il primo posto; e nella più parte degli altri paesi, si sono trovate fra le prime posizioni in ordine d'importanza. Negli Stati Uniti, durante gli anni successivi al 1950, lo sviluppo è stato analogo a quello in Europa, per quanto riguarda i settori dei prodotti chimici e dell'industria meccanica che furono i più dinamici; diverso, invece, per quanto riguarda la produzione di acciaio e di altri metalli-base, che furono fra i settori meno dinamici. Tuttavia, le differenze nella struttura industriale, cioè

Indici della produzione industriale in alcuni settori tipici, ottobre 1959.

Paesi	Prodotti chimici	Prodotti dell'industria meccanica	Prodotti dell'industria mineraria	Prodotti tessili
	Indice: 1950 = 100			
Francia . . . . .	263	216	173	116
Germania . . . . .	291	315	140	177
Italia . . . . .	332	231	267	145
Regno Unito . . . . .	177	158	102	97
Stati Uniti . . . . .	165	159	111	107

il diverso peso che le industrie più dinamiche hanno nella produzione industriale globale di singoli paesi, hanno avuto un'importanza secondaria nel determinare i saggi relativi di espansione generale. Un confronto fra gli indici di produzione per i due settori più dinamici e per i due relativamente meno dinamici nei tre maggiori paesi dell'Europa continentale e gli indici corrispondenti per gli Stati Uniti, mostra chiaramente che il progresso relativo recentemente compiuto dal primo gruppo è da attribuire ad una generale espansione in tutti i settori e non ad una struttura più favorevole dell'industria.

La tabella a pagina 33 riporta inoltre il movimento dei prezzi nei singoli paesi. L'esame dei dati o l'analisi statistica non hanno messo in evidenza l'esistenza di un rapporto fra tale movimento e l'espansione. Un tentativo per scoprirlo è stato compiuto, esaminando, per lo stesso numero di anni, un campione più grande di paesi, fra cui anche quelli non industrializzati. La correlazione così ottenuta, fra inflazione ed espansione, è risultata, se mai, negativa. E' il rapporto fra il movimento dei salari, da una parte, e l'incremento nella produttività che ciascun paese può conseguire con la mano d'opera, il capitale e l'abilità tecnica di cui dispone, dall'altra, che determinerà se l'obiettivo del pieno impiego può essere raggiunto senza mettere in pericolo il valore delle moneta. Soltanto nel caso in cui i fattori fondamentali concorrano ad elevati progressi nella produttività, una forte espansione è compatibile con prezzi stabili o, persino, in diminuzione. Quando invece i miglioramenti salariali superano gli incrementi nella produttività, il pieno utilizzo delle risorse può risultare incompatibile con la stabilità dei prezzi, perchè gli spostamenti dai profitti ai salari rischiano di ridurre tanto i mezzi, quanto l'incentivo ad investire.

Nel quadro di quanto si è detto più sopra, nei singoli paesi europei, i diversi movimenti dei prezzi si spiegano facilmente con le notevoli differenze che esistono nel rapporto fra variazioni nei salari e nella produttività. Nei paesi, quali Regno Unito e Svezia, con una forte organizzazione delle forze lavorative, un alto grado di utilizzo delle risorse in uomini e capitali all'inizio del periodo e una popolazione quasi stazionaria, l'inflazione è stata più acuta che in Germania ed in Italia, dove la mano d'opera è organizzata meno efficacemente, l'utilizzo dei mezzi disponibili è stato inferiore e l'offerta di lavoro ha continuato ad aumentare in seguito ai movimenti naturali e migratori della popolazione. L'esperienza acquisita da altri paesi, per esempio dalla Francia e dall'Austria, non si adatta completamente in questo quadro. Sembra che il progresso compiuto da questi paesi fosse ottenibile con un grado d'inflazione inferiore a quello effettivamente registrato. In alcuni altri paesi, il problema dell'inflazione ha presentato un maggior numero di aspetti rispetto a quelli considerati più sopra, in termini di fattori di produzione (cioè, mano d'opera, risparmio e tecnica) e di politica del lavoro. In numerosi casi, una notevole funzione è stata svolta dall'eccesso di liquidità, che dagli anni bellici si è protratto fin verso il 1950 ed ha agito come una fonte di inflazione differita, nonchè dalla preferenza per la politica del danaro a buon mercato. L'importanza di tali fattori si è tuttavia ridotta con l'andar del tempo, in seguito alla graduale normalizzazione delle posizioni di

liquidità ed al generale ritorno ad un controllo monetario più attivo; il confronto, in termini del primo gruppo di fattori citati, sembra quindi particolarmente adatto alle condizioni attuali. Nel sottolineare l'importanza del rapporto che esiste fra incrementi nei salari e nella produttività per il problema dell'inflazione e dell'espansione, non bisogna, tuttavia, mai considerare i due fattori come immutabili ed adottare l'opinione che se il rapporto è sfavorevole, l'inflazione va accolta come il prezzo dell'espansione; e ciò, perchè entrambi tali fattori possono essere influenzati dalla politica: una politica flessibile, orientata dal mercato, nel ripartire le risorse, nel ricompensare l'inventiva e nel promuovere l'efficienza attraverso la competizione estera e nazionale, associata ad uno sforzo educativo diretto a far sì che le trattative salariali si conformino maggiormente alle realtà economiche essenziali.

\* \* \*

Negli Stati Uniti, l'inflazione della domanda, l'inflazione dei costi ed il potere monopolistico sembrano aver svolto un'importante funzione nell'aumento dei prezzi, sebbene la loro influenza si sia ripartita irregolarmente fra i singoli settori della produzione. I fattori all'opera nei singoli settori di attività possono essere individuati nei movimenti relativi di prezzi, salari, profitti ed utilizzo della capacità produttiva. In termini di prezzi e di salari, si constata che sono le industrie di beni strumentali (soprattutto acciaio), congiuntamente ai servizi, ad aver guidato l'inflazione, particolarmente dal 1953. L'industria automobilistica è stata tra le prime ad introdurre indennità automatiche di caro-vita. Nel 1952, le imprese del settore dell'acciaio negoziarono un cospicuo miglioramento salariale globale. Durante il "boom" del 1955-56, le due predette industrie si impegnarono, in contratti a lungo termine, a migliorare ogni anno i salari, creando così un precedente per altri settori. Il carattere inflatorio di tali regolamenti si è rispecchiato nei successivi movimenti dei prezzi.

Nell'Europa occidentale, l'aumento nei prezzi di carbone, ghisa ed acciaio, verificatosi durante il "boom" coreano, è stato superiore all'incremento registrato negli Stati Uniti, ma dal 1953, è stato più moderato. Come si può rilevare dalla tabella, dal 1953 al 1959, le variazioni percentuali nei prezzi dell'acciaio sono state le seguenti: + 42% in Francia, + 26% negli Stati Uniti, + 9% in Germania e Belgio, e - 10% in Italia e nel Regno Unito. Per tutto il periodo dal 1950 al 1959, i prezzi americani per l'acciaio sono cresciuti del 66% contro un incremento soltanto del 24% nel livello generale dei prezzi (calcolati in base al fattore deflazionistico del prodotto nazionale lordo) ed un aumento del 16% nei prezzi all'ingrosso. Per Belgio, Francia e Germania, la posizione relativa dei tre indici è analoga a quella degli Stati Uniti, ma per quanto riguarda il Belgio e la Germania, gran parte dell'aumento si verificò prima del 1953. In Francia, i prezzi di prodotti fondamentali e di larga esportazione, quali l'acciaio, risentirono maggiormente delle svalutazioni registrate nel 1957-58 che non il corso generale dei prezzi, ma, nel 1959, in termini di dollari, il prezzo francese era di poco superiore a quello del 1953. Nel Regno Unito, il prezzo dell'acciaio rimase indietro

Prezzi dell'acciaio in rapporto al livello generale dei prezzi.

Voci	Belgio	Francia	Germania	Italia	Regno Unito	Stati Uniti
	Indice: 1950 = 100					
Prezzi all'ingrosso: 1959 . . . . .	109	161	124	105	133	116
Indice dei prezzi compreso nel prodotto nazionale lordo: 1958 . .	122	169	129	124	145	124
Prezzi dell'acciaio, indice: 1953 . .	128	166	177	112	152	132
1959 . . . . .	139	236*	193	101	136	166
	Dollari S.U. per tonnellata lunga					
Prezzi medi dell'acciaio nel 1959 . .	98,9	106,6	105,9	139,6	117,9	129,0

\* In dollari: 166.

sul movimento generale dei prezzi; in Italia, in seguito alla riduzione delle tariffe doganali ed all'espansione di capacità produttiva a bassi costi, i prezzi dell'acciaio dal "boom" coreano in poi si stanno avvicinando ai livelli mondiali e ritornando al livello del 1950.

In seguito al ritmo più lento che il progresso ha assunto dal 1953, i prezzi dell'acciaio nei principali paesi produttori dell'Europa occidentale (esclusa l'Italia) sono considerevolmente inferiori ai prezzi americani. In tempi, come quelli attuali, in cui l'industria dell'acciaio dell'Europa occidentale sta lavorando a piena capacità, in contrasto con quanto avviene nell'industria americana, differenze di prezzo così pronunciate impediscono ai singoli paesi di conseguire, attraverso gli scambi internazionali, una maggiore uniformità nei saggi di utilizzo della capacità produttiva. Per quanto riguarda i prezzi dell'acciaio, le loro tendenze divergenti nei singoli paesi possono, in ampia misura, essere spiegate in termini di variazioni nei salari e nella produttività. In base agli sviluppi registrati dal 1953, gli Stati Uniti e l'Italia sembrano rappresentare le due estremità. Negli Stati Uniti, fra il 1953 ed il 1958, i salari nell'industria dell'acciaio sono cresciuti del 31% (contro soltanto il 15% nell'industria manifatturiera nel suo complesso), mentre la produttività è aumentata soltanto del 5% (contro l'11% nell'industria manifatturiera). In Italia, fra il 1953 ed il 1959 (ottobre), la produttività nel settore dell'acciaio è aumentata del 100%, mentre i salari sono cresciuti soltanto del 30%. Anche nelle industrie dell'acciaio degli altri paesi europei, le variazioni relative nei salari nominali e nella produttività sono state più favorevoli che negli Stati Uniti.

L'acciaio è un importante componente dei costi, sia nell'industria meccanica, sia in quella dei beni di consumo durevoli, il cui andamento nei prezzi, negli anni successivi al 1950, è stato analogo a quello dell'industria dell'acciaio. Nell'Europa occidentale, tanto per i beni di consumo durevoli, quanto per i prodotti dell'industria meccanica, l'aumento nei prezzi ha superato da due a tre volte quello registrato, dal 1950 al 1953, negli Stati Uniti, mentre, dopo il 1953, è ammontato a meno della metà. Per tutto il periodo, nell'Europa occidentale, i prezzi dei beni di consumo durevoli sono cresciuti meno dei generi alimentari e dei generi di abbigliamento, ed i prezzi di macchinari ed attrezzature meno dei costi della costruzione. L'opposto vale per gli Stati Uniti. Dai confronti che precedono si può tentare di ricavare una

conclusione. Sembra che, nell'Europa occidentale, gli incrementi della produttività nella fabbricazione di beni di consumo durevoli, di macchinari ed attrezzature siano stati maggiori e ne siano stati fatti beneficiare, in maggior misura, i compratori con riduzioni di prezzo assolute o relative. D'altro canto, nell'Europa occidentale, i prezzi dei generi alimentari (parzialmente in seguito ad un'espansione nei margini dei distributori) hanno inflazionato il costo della vita più che negli Stati Uniti.

Indici dei prezzi, per categorie di spesa.

Categoria di spesa	Paese o area	1950	1959
		Indice: 1953 = 100	
<b>Consumi privati</b>			
Generi alimentari . . . . .	Stati Uniti . . . . .	91	106
	O.E.C.E. . . . .	85	113
Generi di abbigliamento . . . . .	Stati Uniti . . . . .	94	103
	O.E.C.E. . . . .	91	105
Beni di consumo durevoli . . . . .	Stati Uniti . . . . .	96	107
	O.E.C.E. . . . .	85	104
<b>Investimenti fissi lordi</b>			
Case d'abitazione . . . . .	Stati Uniti . . . . .	89	110
	O.E.C.E. . . . .	80	118
Altre costruzioni . . . . .	Stati Uniti . . . . .	85	117
	O.E.C.E. . . . .	79	116
Macchinari ed attrezzature . . . . .	Stati Uniti . . . . .	90	120
	O.E.C.E. . . . .	79	109
Prodotto nazionale lordo* . . . . .	Stati Uniti . . . . .	90	112
	O.E.C.E. . . . .	83	114

\* Compresa le categorie di spesa non riportate separatamente, cioè consumi pubblici, variazioni nelle scorte ed esportazioni nette.

In Europa, i crescenti profitti, abbinati alla rapida espansione nella domanda, hanno contribuito ad imprimere una tendenza favorevole ai prezzi dei beni di consumo durevoli. Un fattore ulteriore è costituito dalla pressione che viene esercitata dalla concorrenza estera: influenza che, in Europa, si fa sentire da qualche anno, ma che, negli Stati Uniti, ha incominciato solo di recente a svolgere un'importante funzione. Nei paesi dell'Europa occidentale, il contributo delle importazioni alla spesa nazionale, che è sempre stato assai più cospicuo che negli Stati Uniti, è ulteriormente aumentato negli anni successivi al 1950. L'incremento nel rapporto fra commercio estero e produzione è stato particolarmente considerevole nell'industria meccanica che ha essa stessa progredito rapidamente. Si è pertanto verificata una sempre più ampia integrazione delle economie dell'Europa occidentale attraverso gli scambi dei prodotti dell'industria meccanica, che si è rispecchiata in una crescente specializzazione, nell'adeguamento dei livelli nazionali dei prezzi e nella rapida propagazione delle fluttuazioni economiche.

Dal 1950 al 1959 (gennaio-giugno), le importazioni di macchinari e mezzi di trasporto sono aumentate nella seguente misura (in percento del prodotto nazionale lordo): Paesi Bassi, dal 4,1 al 7,2%; Svezia, dal 3,6 al 5,7%; Belgio, dal 2,8 al 5,5%; Svizzera, dal 2,4 al 5%; Italia, dall'1

all'1,4%; Germania, dallo 0,2 all'1,2%; Francia, dall'1,1 all'1,2%; Regno Unito, dallo 0,5 all'1,1%. Per il 1959, tutte queste aliquote superano di tre o più volte l'aliquota relativa ai macchinari importati negli Stati Uniti (0,3%). In base ad una analisi, condotta dal "National Institute of Economic and Social Research" di Londra, nel 1958, il contributo delle importazioni alla spesa globale per macchinari ed attrezzature è stato del 62% nei Paesi Bassi, del 55% in Belgio e del 61% in Svezia. Per l'Austria e la Svizzera è stato, rispettivamente, del 38 e 31%. Le aliquote per i quattro maggiori paesi europei si sono aggirate sul 10%. Per gli Stati Uniti, l'aliquota corrispondente è stata del 3%.

La principale conclusione che può essere tratta dalla analisi che precede sull'evoluzione comparata della situazione nell'Europa occidentale e negli Stati Uniti durante gli anni successivi al 1950, è che la stabilità nello sviluppo della domanda — generale e dei suoi principali componenti — conduce all'espansione. Le fluttuazioni negli acquisti governativi, dovute a ragioni politiche, ed i mutamenti nella domanda dei consumatori hanno agito come fattori di instabilità, sia direttamente, sia indirettamente, attraverso i loro effetti sulla domanda per investimenti da parte dell'economia. Mentre l'intensità di tali fluttuazioni è stata ridotta da politiche fiscali compensatorie e dall'impiego di controlli su categorie sensibili della domanda dei consumatori, è dubbio che esse possano essere eliminate completamente, dato che il perfezionamento degli interventi politici è controbilanciato dalla tendenza che hanno le scelte dei consumatori ad essere più instabili, più si allontanano dalla soddisfazione dei bisogni fondamentali.

La stabilità dei prezzi riduce le fluttuazioni cicliche nei componenti più sensibili della domanda. E' più facile tenere la domanda nella scia tracciata dall'andamento fondamentale delle preferenze dei consumatori e dallo sviluppo a lungo termine dei bisogni con l'aiuto di prezzi stabili, che in condizioni di inflazione lenta; e la presunzione, che sia possibile mantenere regolare il ritmo dell'inflazione è di per sé dubbia. Il problema degli uomini politici è quindi ancora quello di promuovere le condizioni che renderanno compatibili elevati livelli di attività con prezzi stabili. Nell'Europa occidentale, tali condizioni sono state nel complesso conseguite durante lo scorso anno e dato che le singole economie lavorano a piena capacità, nessuna variazione nella politica monetaria potrebbe ulteriormente aumentare, per lungo tempo, od in misura apprezzabile, la loro produzione. Negli Stati Uniti, i livelli di attività sono pure elevati e la soluzione del problema di mantenere i medesimi in condizioni di stabilità dei prezzi verrà probabilmente agevolata dal fatto che, recentemente, ci si è resi conto dei pericoli dell'inflazione dei costi e di una situazione dei pagamenti non equilibrata, che è destinata ad influire, a qualsiasi livello, sulle decisioni inerenti alla formazione di prezzi e salari.

L'analisi, che precede, getta anche qualche luce sui fattori che provocano variazioni nella posizione competitiva dell'Europa occidentale e degli Stati Uniti. Il graduale aumento nei prezzi, verificatosi dal 1953 al 1958, sebbene, in generale, ancora un poco più rapido nell'Europa occidentale che negli

Stati Uniti, è stato ciò non di meno più lento per le attrezzature e gli altri beni durevoli, cioè in un settore che è di vitale importanza per le esportazioni e quello in cui le esportazioni dell'Europa occidentale hanno beneficiato in maggior misura della graduale eliminazione degli svantaggi derivanti da approvvigionamenti e mezzi finanziari inadeguati. Una notevole proporzione delle esportazioni americane di capitali a lungo termine è diretta verso paesi sviluppati. Anche supponendo che i dollari forniti ai paesi sottosviluppati, a titolo di aiuto militare, donazioni economiche ed esportazioni di capitali, creino un avanzo commerciale americano equivalente verso i predetti paesi, rimane pur sempre il problema, per gli Stati Uniti, di bilanciare le proprie esportazioni di capitali verso i paesi sviluppati, cioè, di conseguire, nonostante la concorrenza delle industrie di tali paesi, un avanzo commerciale equivalente nelle transazioni con essi.

\* \* \*

Nel 1959, i livelli dei prezzi hanno manifestato, quasi ovunque, un notevole grado di stabilità. Uno dei principali fattori che ha contribuito alla stabilità è stato il cospicuo incremento nella produttività delle forze lavorative, il quale, avendo lasciato un più ampio margine per gli aumenti salariali, ha reso il problema dell'inflazione dei salari meno acuto di quanto soleva essere. Durante l'anno, l'orientamento della domanda ed il relativo andamento dello sviluppo industriale non si sono scostati dal quadro generale presentato nell'ultimo decennio. Una caratteristica comune agli Stati Uniti ed all'Europa occidentale è stata l'espansione nella spesa per case di abitazione. Negli Stati Uniti, l'industria dell'acciaio e quella automobilistica hanno continuato a creare preoccupazioni, mentre, in Europa, tali industrie (congiuntamente all'industria chimica) hanno rappresentato gli elementi più dinamici nell'attività produttiva e di investimento. Nel caso dell'industria automobilistica vi è persino un certo pericolo che l'attuale ondata di investimenti ecceda quanto sarebbe necessario per soddisfare la futura espansione della domanda, dato che la costruzione delle strade non sta procedendo di pari passo con il progresso potenziale del traffico e, a quanto sembra, ogni fabbricante ritiene che la propria quota del mercato aumenterà. Nell'Europa occidentale, altre industrie di beni di consumo durevoli, grazie all'espansione nella produzione di massa, hanno pure continuato a produrre effetti favorevoli sulla tendenza dei prezzi e dell'attività. Ci si può anche attendere che, nel futuro, esse diano un forte impulso alla domanda globale, in quanto (in base ad uno studio pubblicato dal "National Institute for Economic and Social Research" di Londra), nell'Europa occidentale, le scorte pro-capite di tali beni variano, a seconda del prodotto, da un quarto ad un sesto di quelle degli Stati Uniti.

Lo scorso anno è stato peraltro anche caratterizzato da un considerevole progresso nella produzione dei beni non durevoli, soprattutto dei prodotti tessili, che sono così usciti dal ristagno. Lo spostamento dai beni di consumo ai beni strumentali, che è tipico della fase ascendente del ciclo economico, non risulta chiaramente dagli indici della produzione industriale per i grandi gruppi di prodotti, che sono riportati nella tabella che segue. La massima espansione è stata generalmente registrata dal gruppo di beni per la produzione

Produzione industriale.

Paesi	Categorie di merci	1958	1959	1958	1959
		Medie		Dicembre	
		Indice: 1953 = 100			
Belgio . . . . .	Beni per la produzione . .	124	128	118	132
	Beni di consumo . . . . .	112	119	114	121
Danimarca . . . . .	Beni strumentali . . . . .	128	138	123	141
	Beni di consumo . . . . .	119	130	117	131
Francia . . . . .	Prodotti dell'industria meccanica . . . . .	166	176	177	201
	Metalli base . . . . .	158	158	156	181
	Prodotti chimici . . . . .	177	195	185	230
	Prodotti tessili . . . . .	117	107	105	128
Germania . . . . .	Beni d'investimento . . . .	177	191	184	216
	Altri beni per la produzione	153	172	148	180
	Beni di consumo . . . . .	137	146	134	157
Italia . . . . .	Beni d'investimento . . . .	147	157	149	178
	Beni per la produzione . .	163	185	180	196
	Beni di consumo . . . . .	126	141	129	153
Norvegia . . . . .	Beni strumentali . . . . .	129	129	122	127
	Beni di consumo . . . . .	119	126	121	127
Regno Unito . . . . .	Prodotti dell'industria meccanica . . . . .	123	132	129	142
	Metalli base . . . . .	109	114	96	121
	Prodotti chimici . . . . .	123	138	126	143
	Prodotti tessili . . . . .	88	90	77	89
	Generi alimentari . . . . .	112	115	111	115
Svezia . . . . .	Beni strumentali . . . . .	114	118	119	132
	Beni di consumo . . . . .	113	117	120	132

che è un gruppo intermedio fra gli altri due, in quanto comprende prodotti base e semilavorati, quali prodotti chimici, acciaio, cemento e prodotti derivati dal petrolio, che servono alla produzione tanto di beni strumentali quanto di beni di consumo. Il notevole progresso compiuto da tale gruppo rispecchia soprattutto la crescente importanza dei prodotti sintetici, nonchè il "boom" nella produzione automobilistica e nell'edilizia. Le statistiche disponibili sulle ordinazioni e sui piani di investimento mettono in evidenza che, nel corrente anno, lo spostamento verso i beni strumentali potrà divenire ancora più pronunciato. La ricerca di terreni, mano d'opera e comodità di trasporto per i nuovi impianti pone alle autorità un problema ed offre una possibilità: il problema di ridurre il costo sociale ed economico della congestione e la possibilità di attenuare la sotto-occupazione e la miseria nelle aree meno sviluppate, avviandovi nuove industrie.

Lo spostamento verso gli investimenti risulta più chiaramente dalle statistiche relative ai conti nazionali. Nel 1959, la domanda per investimenti, gonfiata e parzialmente finanziata attraverso i più ampi margini di profitto, e la domanda per esportazioni hanno dimostrato di essere i due componenti più dinamici della domanda globale. La domanda per esportazioni ha registrato una sensibile espansione, soprattutto negli scambi fra paesi industrializzati. Occorre, tuttavia, essere cauti nell'interpretare la funzione delle esportazioni nel processo di creazione del reddito. Nella misura in cui l'espansione

sione nelle esportazioni viene compensata con importazioni addizionali, non si crea alcun nuovo reddito. In termini di creazione di reddito, il fattore importante è ovviamente costituito dal saldo verso l'estero. D'altra parte, questo accostamento puramente meccanicistico non dovrebbe permettere di ignorare che un'equilibrata espansione nel commercio estero è uno strumento di progresso in modo più determinante: per esempio, per aver consentito che la capacità produttiva esistente nei paesi industriali venisse applicata alla lavorazione delle materie prime importate ed aver stimolato l'efficienza attraverso la competizione e la specializzazione.

La rassegna degli sviluppi verificatisi in numerosi paesi, che segue in questo e nel prossimo capitolo, mette in rilievo un contrassegno comune nella fase dell'"espansione senza inflazione" che, lo scorso anno, ha caratterizzato l'Europa occidentale. L'espansione si è rispecchiata in costi unitari più bassi per l'economia ed entrate più elevate per il governo. Difatti, i rapporti fra prezzi e costi ed i gettiti tributari hanno presentato un andamento che ha gonfiato le correnti di reddito del settore privato e di quello pubblico in misura più che proporzionata all'espansione nei redditi personali. I profitti più elevati sono stati in gran parte utilizzati per le aumentate spese di investimento. L'incremento nelle entrate fiscali ha ridotto il volume del credito richiesto dal settore pubblico e, anche nei casi in cui il settore pubblico ha effettivamente rimborsato una parte del proprio indebitamento al sistema bancario, i fondi ritirati dalla circolazione vi sono rientrati per effetto della prontezza a ricorrere al credito (talvolta indotta da saggi d'interesse in declino) tanto da parte dello stesso settore delle imprese quanto da parte del settore personale (per l'acquisto di case ed altri beni durevoli), e del conseguimento di avanzi commerciali rispetto al resto del mondo.

\* \* \*

Sono ben note le ragioni per cui è necessario impiegare la massima cautela in tutti i confronti statistici nel tempo e nello spazio. Ciò vale in modo particolare quando i dati da confrontare si riferiscono a paesi che hanno diversa struttura sociale, politica ed economica e si trovano in diverse fasi

Saggi di espansione dell'Europa orientale.

Paesi	1949-53	1954-56	1957-59	1959-65 (in base ai piani)
	medie annuali, in percentuali			
Cecoslovacchia . . . .	9,2	6,8	6,8	6,9
Germania orientale . .	10,3 <sup>1</sup>	5,6	8,0	6,8
Polonia . . . . .	9,8 <sup>2</sup>	9,1	6,1	6,4
U.R.S.S. . . . .	14,1	11,8	7,7	7,2
Bulgaria . . . . .	11,4	4,0	14,1	.
Jugoslavia . . . . .	2,4	5,5	12,7	11,0 <sup>5</sup>
Romania . . . . .	18,5	4,2	11,3	.
Ungheria . . . . .	11,9 <sup>3</sup>	5,5 <sup>3</sup>	7,0 <sup>4</sup>	6,0

<sup>1</sup> 1951-53.

<sup>2</sup> 1950-53.

<sup>3</sup> 1955-57.

<sup>4</sup> 1958-59.

<sup>5</sup> 1961-65.

di sviluppo, come si verifica quando il confronto avviene fra i saggi di espansione di paesi industrialmente maturi e quelli di paesi che sono nella fase iniziale di sviluppo o fra saggi di espansione di paesi con economie di tipo occidentale — soprattutto Stati Uniti ed Europa occidentale — da una parte, e quelli di paesi dell'Europa orientale, dall'altra. In un confronto di quest'ultima specie, un'ulteriore complicazione è costituita dai diversi metodi usati nel calcolare le stime relative al reddito nazionale, che, nei paesi dell'Europa orientale, escludono la maggior parte dei servizi.

E' vero che, dalla fine della guerra, i paesi dell'Europa orientale hanno conseguito saggi di espansione economica molto elevati, come può essere rilevato dalla tabella che precede, nella quale i paesi presi in esame sono stati suddivisi in due gruppi, l'uno settentrionale e l'altro meridionale; tale divisione corrisponde approssimativamente a quella che esisteva fra i paesi che, subito dopo la guerra, si trovavano già in una fase abbastanza avanzata di industrializzazione (gruppo settentrionale) e quelli in cui predominavano l'agricoltura e le attività artigiane (gruppo meridionale). I dati riportati nella tabella suggeriscono le seguenti osservazioni:

1. All'interno dell'intero gruppo di paesi dell'Europa orientale, i singoli saggi d'espansione differiscono notevolmente l'uno dall'altro, dato che le medie per gli anni 1957-59 variano dal 6,1% (Polonia) al 14,1% (Bulgaria).
2. Di regola, durante gli ultimi tre anni, i paesi prevalentemente agricoli, come Bulgaria, Jugoslavia e Romania, nei quali circa due terzi della popolazione sono occupati nell'agricoltura o nella silvicoltura, hanno conseguito i saggi di espansione più elevati (dall'11 al 14%), mentre i saggi dei paesi maggiormente progrediti sono assai più bassi (dal 6 all'8%).
3. Trascorsi i primi 5-7 anni postbellici, con i loro eccezionali saggi di espansione, il ritmo del progresso ha cominciato a presentare sintomi di rallentamento e le percentuali del piano, nella misura in cui sono note, sembrano tenerne conto. Una notevole eccezione a questa tendenza verso saggi più bassi è costituita dalla Jugoslavia, la cui economia ebbe a lottare contro serie difficoltà nei primi anni postbellici e cominciò ad espandersi rapidamente soltanto nel 1953 (con regressi nel 1956 e nel 1958). Il rallentamento nel ritmo dell'attività è più accentuato nei paesi industrializzati che in quelli agricoli, che, per gli ultimi tre anni, presentano saggi medi elevatissimi. La rapidità di questo progresso può, è vero, in parte essere spiegata con la relativa lentezza con cui, nel periodo 1954-56, si erano sviluppati questi ultimi paesi.

Sebbene saggi annuali di espansione superiori al 10% siano abbastanza rari nella storia dei paesi dell'Occidente ora industrializzati, questi paesi hanno conseguito nel passato saggi che in base al livello attuale sarebbero considerati relativamente elevati: gli Stati Uniti, per esempio, registrarono, per diversi decenni del secolo XIX, un saggio medio reale di espansione del 5%, mentre l'economia della Svezia, soprattutto durante il periodo 1869-73, progredì con un saggio medio di oltre il 9%. Inoltre, nel presente periodo postbellico — tanto per citare qualche esempio — l'economia della Germania occidentale raggiunse, fra il 1949 ed il 1953, un saggio medio annuale di

espansione dell'11,4%, l'Austria uno dell'8,8% durante lo stesso periodo ed il Giappone uno del 7,5% fra il 1953 ed il 1959; e, fra i paesi meno sviluppati, si possono ricordare il Venezuela, l'Islanda e la Grecia che, fra il 1953 ed il 1958, conseguirono saggi medi di espansione, rispettivamente, del 10,1, 7,4 e 7,3%.

L'opinione che il saggio di espansione di un'economia può essere, e spesso effettivamente è, più elevato nelle fasi iniziali dello sviluppo e dell'accumulazione di capitali che in quelle progredite, viene avvalorata dai dati statistici disponibili per alcuni paesi industrializzati dell'Europa occidentale e sembra essere confermata da recenti statistiche relative alle economie dell'Europa orientale. I saggi più elevati registrati da queste ultime sono senza dubbio, in parte, da attribuire agli sforzi da esse compiute per adeguarsi al tenore di vita dei paesi dell'Europa occidentale, ma il conseguimento di simili saggi di espansione è stato indubbiamente agevolato dal fatto che, nei paesi dell'Europa orientale, il ritardato passaggio da una situazione in cui predominavano agricoltura ed artigianato ad una economia moderna, altamente industrializzata e differenziata, ha consentito ad essi di approfittare dell'esperienza acquisita e dei progressi tecnici compiuti da altri nel passato; ciò contribuisce ad aumentare il saggio di espansione dei suddetti paesi e prolunga il periodo durante il quale sarà possibile mantenerlo. Un altro fattore che, al giorno d'oggi, favorisce il conseguimento di saggi di espansione più elevati nei paesi che si trovano nelle prime fasi dell'industrializzazione, è che lo sviluppo economico è ora più stabile che nel periodo iniziale dell'espansione industriale capitalistica, per cui il saggio medio di espansione non è più depresso nella stessa misura in cui lo era nelle prime fasi di sviluppo delle economie ora mature.

\* \* \*

Negli Stati Uniti, durante il 1959, l'andamento delle entrate e delle spese è stato fortemente influenzato, a partire dal secondo trimestre, dall'attesa e dalla successiva messa in atto dello sciopero nell'industria dell'acciaio, che ebbe inizio il 15 luglio e terminò il 7 novembre. Scorte di acciaio e di manufatti di acciaio vennero accumulate durante il secondo trimestre dell'anno e consumate durante il secondo semestre e, congiuntamente ad importazioni addizionali di acciaio e ad una contrazione nelle esportazioni, esse attutirono l'effetto dello sciopero sulla produzione dell'industria meccanica. Ciò non di meno, nel quarto trimestre, sono stati notati alcuni casi di riduzione e sospensione del lavoro. La tendenza economica fondamentale — che gli inconvenienti causati dallo sciopero hanno alquanto offuscato — ha tuttavia manifestato un andamento decisamente ascendente. La sensibile espansione nell'edilizia, nelle fasi iniziali della ripresa, seguita, più tardi, da un rallentamento, il passaggio dalla liquidazione delle scorte alla loro ricostituzione, la ripresa nelle vendite di beni durevoli ed il ritardo nell'espansione degli investimenti in attività fisse, sono stati gli elementi tipici della nuova fase ascendente. In concomitanza, è stata registrata un'espansione nei profitti delle imprese, il graduale passaggio, nel bilancio federale, da un disavanzo ad un avanzo e la riduzione nell'uscita netta di capitali.

Il prodotto nazionale lordo ha raggiunto il livello di \$480 miliardi, aumentando dell'8,6% in prezzi correnti e del 6,8% in prezzi costanti. Tutte le categorie di reddito hanno partecipato all'incremento, fatta eccezione per quello agricolo. Nella ripartizione del prodotto nazionale, lo spostamento più notevole, fra il 1958 ed il 1959, ha avuto luogo negli investimenti privati interni, che aumentarono dal 12,4 al 14,8% del totale, in seguito, soprattutto, alla ricostituzione delle scorte. I consumi privati si ridussero dal 66,3 al 65% e gli acquisti governativi di beni e servizi scesero dal 21 al 20,4%. Un avanzo commerciale netto, pari allo 0,3% del prodotto nazionale, ottenuto nel 1958, è stato seguito da un disavanzo commerciale netto dello 0,2% nel 1959.

Stati Uniti: Spesa e reddito.\*

Voci	Aumento o diminuzione (—) nel		Importo nel 1959
	1958	1959	
miliardi di dollari			
Consumi personali . . . . .	8,2	18,6	311,6
di cui: Beni durevoli . . . . .	— 2,7	5,4	43,0
Investimenti privati lordi . . . . .	— 11,7	16,2	71,1
di cui: nell'edilizia . . . . .	1,0	4,2	22,2
negli impianti . . . . .	— 6,9	3,5	44,1
nelle scorte . . . . .	— 5,8	8,6	4,8
Acquisti governativi . . . . .	6,4	5,0	97,6
Totale spesa . . . . .	2,9	39,8	480,3
Esportazioni nette . . . . .	— 3,7	— 2,0	— 0,8
Prodotto nazionale lordo . . . . .	— 0,8	37,8	479,5

\* La definizione di reddito e spesa globali, contenuta nelle fonti ufficiali americane, da cui sono state desunte la presente tabella e le due successive, differisce notevolmente da quella impiegata dall'O.E.C.E. nel suo sistema unificato di conti nazionali. Dai seguenti confronti, eseguiti in base ai dati del 1958, si può rilevare l'entità della differenza nelle due voci in cui essa è massima (in miliardi di dollari):

	Fonti S.U.	Fonti O.E.C.E.
Investimenti interni privati lordi . . . . .	54,9	
Formazione di capitali interni lordi . . . . .		69,9
Spesa per consumi personali di beni durevoli . . . . .	37,8	
Consumi privati di beni durevoli . . . . .		26,9

I redditi personali sono aumentati da \$359 miliardi nel 1958 a \$380,2 miliardi nel 1959. Di quest'ultimo importo l'aliquota spesa è ammontata all'82%; il 12% è stato utilizzato per il pagamento di tributi ed il 6% è affluito al risparmio. Il saggio del risparmio è lievemente diminuito rispetto a quello dell'anno precedente, soprattutto, a causa degli accresciuti acquisti di beni di consumo durevoli. I saggi americani di spesa per beni durevoli sono tutt'ora assai più elevati di quelli dell'Europa occidentale, ma, nelle due aree, sembra esistere poca differenza per quanto riguarda il rapporto fra nuovi acquisti di beni di consumo durevoli (escluse le sostituzioni) e prodotto nazionale lordo. Del totale degli investimenti privati lordi, ammontante a \$71 miliardi, due terzi sono stati finanziati con il risparmio aziendale ed un terzo con il risparmio personale. Il settore pubblico, pur avendo migliorato l'equilibrio fra le proprie entrate ed uscite di \$7,7 miliardi, non ha contribuito al finanziamento degli investimenti privati, perchè ha registrato ancora un disavanzo di \$3 miliardi (che, tuttavia, non equivale a risparmio negativo, dato che nelle spese pubbliche sono incluse anche le spese per costruzioni).

**Stati Uniti: Investimenti e risparmio delle società.**

Voci	1957	1958	1959
	miliardi di dollari		
<b>Investimenti</b>			
Impianti ed attrezzature (al lordo) . . . . .	32,7	26,4	27,0
Scorte . . . . .	2,7	— 4,4	3,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>35,4</b>	<b>22,0</b>	<b>30,0</b>
Accantonamenti per ammortamenti (—) . . . . .	— 18,7	— 19,6	— 20,5
<b>Totale Investimenti netti . . . . .</b>	<b>16,7</b>	<b>2,4</b>	<b>9,5</b>
<b>Risparmio</b>			
Profitti, dedotta l'imposizione . . . . .	20,7	18,5	23,9
Dividendi distribuiti (—) . . . . .	— 12,5	— 12,4	— 13,2
<b>Profitti non distribuiti . . . . .</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>10,7</b>
<b>Avanzo o disavanzo (—) finanziario . . . . .</b>	<b>— 8,5</b>	<b>3,7</b>	<b>1,2</b>

Il mutamento nella situazione finanziaria del settore delle imprese è stato, in ampia misura, provocato dai due componenti, ciclicamente più sensibili, del reddito e della spesa nazionali e, cioè, dai profitti e dalle variazioni nelle scorte. Oltre i nove decimi dell'incremento di \$8 miliardi negli investimenti lordi delle società sono da attribuire al passaggio dalla liquidazione delle scorte alla loro ricostituzione. I profitti delle società registrarono un incremento di \$10,5 miliardi; di questo importo, oltre metà venne utilizzata per il pagamento di tributi e dividendi, sicchè soltanto \$4,6 miliardi furono disponibili per il finanziamento di investimenti addizionali. Di conseguenza, l'avanzo finanziario di \$3,7 miliardi che il settore conseguì nel 1958 si è ridotto ad un avanzo finanziario di \$1,2 miliardi nel 1959. Gli accantonamenti per ammortamenti, principale e più stabile fonte interna per il finanziamento degli investimenti lordi, hanno continuato ad espandersi.

**Stati Uniti: Entrate e spese pubbliche.**

Voci	1957			1958			1959		
	Federali	Statali e locali	Totale	Federali	Statali e locali	Totale	Federali	Statali e locali	Totale
	miliardi di dollari								
<b>Entrate</b>									
Imposte . . . . .	69,7	32,3	102,0	65,9	33,8	99,7	73,9	36,9	110,8
Contributi di assicurazione sociale	12,2	2,3	14,5	12,5	2,7	15,2	14,9	3,0	17,9
Trasferimenti . . . . .	—	4,1	4,1	—	5,4	5,4	—	6,5	6,5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>81,9</b>	<b>38,7</b>	<b>120,6</b>	<b>78,4</b>	<b>41,9</b>	<b>120,3</b>	<b>88,8</b>	<b>46,4</b>	<b>135,2</b>
<b>Spese</b>									
Acquisti di beni e servizi . . . . .	49,4	36,8	86,2	52,2	40,5	92,7	53,5	44,1	97,6
Trasferimenti e donazioni . . . . .	21,5	4,1	25,6	26,6	4,5	31,1	28,3	4,8	33,1
Altre spese . . . . .	8,6	—1,3	7,3	8,6	—1,5	7,1	9,1	—1,6	7,5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>79,5</b>	<b>39,6</b>	<b>119,1</b>	<b>87,4</b>	<b>43,5</b>	<b>130,9</b>	<b>90,9</b>	<b>47,3</b>	<b>138,2</b>
<b>Avanzo o disavanzo (—) . . . . .</b>	<b>2,4</b>	<b>—1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>—9,1</b>	<b>—1,6</b>	<b>—10,7</b>	<b>—2,1</b>	<b>—0,9</b>	<b>—3,0</b>

La crescente massa dei redditi ha avuto l'effetto di far sì che i risultati del bilancio federale assumessero il carattere di un movimento anticiclico, nonostante l'aumento delle spese effettuate, soprattutto, da governi statali e locali. Il rapido incremento dei trasferimenti versati nei tre anni, riportati dalla tabella, è intonato alla tendenza a lungo termine. Nel 1959, i redditi personali derivanti da trasferimenti (assegna di assicurazioni per la vecchiaia e superstiti, di assicurazioni statali contro la disoccupazione, e per i veterani, ecc.) hanno raggiunto il livello del 7% del totale contro il 3,6% nel 1937-38.

Mentre, nel 1958, il prodotto nazionale lordo reale del Regno Unito non ha registrato alcun incremento, nel 1959, esso è aumentato di £710 milioni, ossia del 3%. Per l'anno considerato nel suo complesso, la produzione industriale è cresciuta di circa il 6% (o di quasi il 10% se si pone a confronto l'ultimo trimestre del 1959 con il trimestre corrispondente del 1958), nonostante una contrazione nelle costruzioni navali e nell'attività mineraria. La maggiore espansione si è verificata nei settori dei prodotti chimici e dei veicoli, ma il settore che soprattutto ha contribuito all'incremento dell'indice generale è stato quello dei prodotti dell'industria meccanica e delle apparecchiature elettriche. Il livello di occupazione che, nel 1958, si era abbassato, è tornato a salire nel 1959, ma l'incremento registrato per l'anno nel suo complesso è stato molto modesto, sicchè, nell'industria, la produttività per uomo è cresciuta quasi tanto quanto la produzione (a causa, in parte, del maggior numero di ore di lavoro); conseguentemente, malgrado la moderata espansione nei guadagni orari, i prezzi all'ingrosso ed al minuto sono rimasti praticamente stabili ed i profitti delle società, nonchè i redditi personali disponibili, sono aumentati sensibilmente. Quest'ultima categoria è

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

Voci	Aumento o diminuzione (—) nel			Ammontare nel 1959
	1954-58 media annuale	1958	1959	
milioni di sterline, a prezzi del 1959				
<b>Fonti di domanda</b>				
Consumi privati . . . . .	380	340	570	15.570
Consumi pubblici . . . . .	— 56	— 20	100	3.960
<b>Totale . . . . .</b>	<b>324</b>	<b>320</b>	<b>670</b>	<b>19.530</b>
Investimenti fissi lordi . . . . .	140	20	190	3.650
Investimenti in scorte . . . . .	—	— 160	70	210
<b>Totale . . . . .</b>	<b>140</b>	<b>— 140</b>	<b>260</b>	<b>3.860</b>
Esportazioni di beni e servizi . . . . .	154	— 160	110	4.540
<b>Totale domanda . . . . .</b>	<b>618</b>	<b>20</b>	<b>1.040</b>	<b>27.930</b>
<b>Approvvigionamenti disponibili</b>				
Prodotto nazionale lordo . . . . .	462	—	710	23.410
Importazioni di beni e servizi . . . . .	156	20	330	4.520
<b>Totale . . . . .</b>	<b>618</b>	<b>20</b>	<b>1.040</b>	<b>27.930</b>

Regno Unito: Bilancio pubblico.

Voci	Anno finanziario			
	1958-59	1959-60		1960-61
	Rendiconto		Stime originali	
milioni di sterline				
<b>"Partite in bilancio"</b>				
<b>Entrate ordinarie</b>				
Imposte dirette ed indirette . . . . .	3.016	3.010	2.856	3.273
Dazi doganali ed imposte di consumo . . . . .	2.191	2.282	2.150	2.409
Altre entrate . . . . .	273	338	319	298
<b>Totale . . . . .</b>	<b>5.480</b>	<b>5.630</b>	<b>5.325</b>	<b>5.980</b>
<b>Spese ordinarie</b>				
Servizi civili <sup>1</sup> . . . . .	2.849	2.998	2.962	3.299
Spese per la difesa . . . . .	1.468	1.504	1.533	1.608
Servizio del debito consolidato <sup>2</sup> . . . . .	786	742	728	769
<b>Totale spese . . . . .</b>	<b>5.103</b>	<b>5.244</b>	<b>5.223</b>	<b>5.676</b>
<b>Avanzo ordinario . . . . .</b>	<b>+ 377</b>	<b>+ 386</b>	<b>+ 102</b>	<b>+ 304</b>
<b>"Partite fuori bilancio"</b>				
<b>Pagamenti netti</b>				
Prestiti ad enti locali <sup>3</sup> . . . . .	- 52	- 55	- 55	- 56
Prestiti al "Coal Board" e ad altre industrie nazionalizzate . . . . .	411	489	533	465
Altri pagamenti . . . . .	200	266	345	213
<b>Totale netto pagamenti . . . . .</b>	<b>559</b>	<b>700</b>	<b>823</b>	<b>622</b>
<b>Disavanzo generale (-) . . . . .</b>	<b>- 182</b>	<b>- 314</b>	<b>- 721</b>	<b>- 318</b>

<sup>1</sup> Nelle stime relative all'esercizio finanziario 1960-61 è compreso un accantonamento di £90 milioni per il disavanzo della Commissione britannica per i trasporti. <sup>2</sup> Compresi i fondi d'ammortamento ammontanti a £38 milioni nel 1958-59, a £39 milioni nel 1959-60 ed a £40 milioni nelle stime per il 1960-61. <sup>3</sup> Il segno negativo significa che sono stati effettuati rimborsi.

cresciuta di circa il 5%, fornendo così la base per un'espansione quasi eguale nella spesa per i consumi, mentre il rapporto risparmio/reddito è passato dal 7,8 all'8,5%. Gran parte della spesa addizionale è da attribuire agli acquisti di beni durevoli, che avevano manifestato una tendenza ascendente da quando, verso la fine del 1958, furono abolite le restrizioni sulle vendite a pagamenti rateali.

In termini reali, i consumi pubblici, dopo essersi, in complesso, contratti durante i cinque anni precedenti, nel 1959, sono cresciuti del 2,5%, in seguito all'aumentata spesa del governo, soprattutto per ricerche e applicazioni inerenti alla difesa e delle autorità locali per l'istruzione. Nel 1959, gli investimenti fissi lordi hanno registrato un incremento di più del 5%, cioè sono cresciuti più rapidamente del prodotto nazionale lordo. Oltre metà dell'aumento è dovuto al settore pubblico e specificamente negli investimenti in impianti esclusa l'edilizia. L'opposto vale per gli investimenti fissi privati. Gli investimenti in impianti ed attrezzature hanno subito effettivamente una contrazione, mentre quelli nell'edilizia sono aumentati di non meno del 25%. Gli investimenti nelle scorte, dopo essere diminuiti nel 1958, sono di nuovo cresciuti nel 1959. L'incremento si è verificato soprattutto nelle scorte di carbone e nei prodotti in corso di lavorazione dell'industria manifatturiera,

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

Voci	Anni	Settore personale	Imprese	Imprese nazionalizzate	Governo centrale	Autorità locali	Totale <sup>1</sup>
		milioni di sterline					
<b>Fondi disponibili</b>							
Risparmio lordo <sup>2</sup> . . . . .	1958	1.100	1.750	170	670	190	4.000
	1959	1.260	1.860	200	600	200	4.000
<b>Ammortamenti (—)</b> . . . . .							
	1958	— 410	— 750	— 380	— 160	— 200	— 1.900
	1959	— 420	— 760	— 390	— 160	— 200	— 1.930
<b>Risparmio netto</b> . . . . .							
	1958	690	1.000	— 210	510	— 10	2.100
	1959	840	1.100	— 190	440	—	2.080
<b>Impiego dei fondi disponibili</b>							
<b>Formazione di capitali (al netto) (—)</b> . . . . .							
	1958	— 300	— 690	— 340	— 90	— 340	— 1.760
	1959	— 410	— 690	— 380	— 90	— 360	— 1.930
<b>Avanzo o disavanzo (—) finanziario<sup>3</sup></b> . . . . .							
	1958	390	310	— 550	420	— 350	350 <sup>4</sup>
	1959	430	410	— 570	350	— 360	150 <sup>4</sup>

<sup>1</sup> Compreso un errore residuale di +£120 milioni nel 1958 e di —£120 milioni nel 1959; i totali non corrispondono a causa dell'arrotondamento. <sup>2</sup> L'importo rettificato comprende gli accantonamenti per il plusvalore delle scorte, i trasferimenti di capitali, le imposte sul capitale e l'impiego temporaneo di accantonamenti per imposte, dividendi ed interessi. <sup>3</sup> Aumento netto delle attività finanziarie più investimenti netti esteri. <sup>4</sup> Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti).

mentre le scorte di prodotti finiti si sono effettivamente ridotte. Nel 1959, il volume delle esportazioni di beni e servizi ha registrato un modesto aumento, compensando così parte della perdita sostenuta nel 1958. Nel 1959, l'incremento di £1.040 milioni nel totale della domanda è stato soddisfatto con un'espansione di £710 milioni nel prodotto nazionale e con un aumento di £330 milioni nel volume delle importazioni di beni e servizi.

Esaminando i risultati complessivi, conseguiti nel 1959, sullo sfondo delle misure creditizie e di bilancio adottate, rispettivamente, nell'autunno del 1958 e nella primavera del 1959, si può affermare che gli scopi allora dichiarati, cioè, di voler promuovere una costante espansione mantenendo la stabilità nel costo della vita, sono stati raggiunti, anche se il contributo delle spese di bilancio al totale della domanda interna non ha toccato l'elevatissimo livello previsto. Nell'epoca in cui il bilancio è stato introdotto, si riteneva che il disavanzo generale di bilancio per l'esercizio 1959-60 sarebbe ammontato a £721 milioni. A causa, peraltro, di un sostanziale miglioramento nell'avanzo ordinario ed un minor disavanzo straordinario, i conti effettivi si sono chiusi con un disavanzo generale di £314 milioni, cioè, con un importo di meno della metà di quello previsto, ma di quasi due volte superiore al disavanzo dell'anno precedente. Nelle stime di bilancio per l'esercizio 1960-61, il disavanzo generale ammonta all'incirca allo stesso importo dell'anno finanziario 1959-60.

Calcolato (per anni civili ed in valori correnti) sulla base del reddito nazionale, nel 1959, il totale del risparmio lordo, ammontante a £4.000 milioni, ha raggiunto lo stesso livello del 1958, ma, in termini di prodotto nazionale lordo, è sceso dal 20 al 19%. Il totale degli investimenti lordi interni è aumentato di oltre £200 milioni e gli investimenti netti all'estero sono diminuiti dall'elevatissimo livello di £350 milioni nel 1958 a £150 mi-

lioni nel 1959. Tenuto conto degli accantonamenti per ammortamenti, si constata che, nel 1959, le risorse nette del settore personale e di quello delle imprese, disponibili, complessivamente, per investimenti netti in beni reali o in crediti finanziari netti, sono aumentate di circa £250 milioni (dati l'entità dell'errore residuale registrato negli anni 1958 e 1959 ed il suo cambiamento da un importo positivo ad uno negativo - vedasi nota alla tabella - occorre essere molto prudenti nell'interpretare questi dati). D'altra parte, i fondi netti disponibili dei settori delle imprese nazionalizzate, del governo e delle autorità locali, considerati congiuntamente, sono lievemente diminuiti e siccome, nel 1959, gli investimenti interni globali di questi settori sono aumentati, il disavanzo finanziario netto è cresciuto di £100 milioni, raggiungendo il livello di circa £600 milioni. Nei settori privati, l'incremento nel risparmio lordo delle imprese si è quasi interamente rispecchiato in un più cospicuo avanzo finanziario, mentre il settore personale ha utilizzato la maggior parte dell'incremento nel proprio risparmio in investimenti di beni reali.

Le diverse misure di ristabilimento finanziario, applicate in Francia nel 1958 e nel 1959, hanno influito su tutti i settori dell'economia. Lo spettro di una perpetua inflazione dei prezzi e di un collasso del processo produttivo, a causa dell'esaurirsi delle necessarie risorse esterne, è stato fugato, senza che le disposizioni adottate abbiano provocato una recessione degna di nota, in quanto l'unico effetto sfavorevole è stato un temporaneo rallentamento nel saggio di espansione.

Difatti, tanto nel 1958, quanto nel 1959, il prodotto nazionale lordo reale ha continuato ad espandersi e, nell'ultimo anno citato, è ammontato a

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

Voci	Aumento o diminuzione (—) nel			Ammontare nel 1959
	1954-58 media annuale	1958	1959	
milioni di FFN, a prezzi del 1959				
<b>Fonti di domanda</b>				
Consumi privati . . . . .	6.600	400	1.600	170.400
Consumi pubblici . . . . .	900	— 1.400	1.000	36.400
<b>Totale . . . . .</b>	<b>7.500</b>	<b>— 1.000</b>	<b>2.600</b>	<b>206.800</b>
Investimenti fissi lordi . . . . .	3.100	700	200	45.700
Investimenti in scorte . . . . .	700	600	— 2.600	2.300
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3.800</b>	<b>1.300</b>	<b>— 2.400</b>	<b>48.000</b>
Esportazioni di beni e servizi . . . .	1.600	1.300	4.000	38.700
<b>Totale domanda . . . .</b>	<b>12.900</b>	<b>1.600</b>	<b>4.200</b>	<b>293.500</b>
<b>Approvvigionamenti disponibili</b>				
Prodotto nazionale lordo . . . . .	11.300	3.200	5.300	257.900
Importazioni di beni e servizi . . . .	1.600	— 1.600	— 1.100	35.600
<b>Totale . . . . .</b>	<b>12.900</b>	<b>1.600</b>	<b>4.200</b>	<b>293.500</b>

FFN 258 miliardi. La produzione industriale, dopo essersi contratta lievemente nel periodo di dodici mesi, dal secondo trimestre del 1958 al primo trimestre del 1959, ha ripreso ad aumentare rapidamente e, per il 1959 nel suo complesso, il suo livello ha superato di più del 6% quello dell'anno precedente. L'espansione è stata conseguita più con l'aumento delle ore di lavoro che con l'immissione di forze lavorative nuove, sicchè il prodotto per lavoratore è cresciuto considerevolmente. Quasi tutti i guadagni addizionali percepiti dai lavoratori sono tuttavia stati assorbiti dall'incremento nei prezzi al consumo, per cui, nel 1959, in termini reali, i consumi privati sono aumentati di meno dell'1%.

I consumi pubblici si erano contratti nel 1958, ma nel 1959, sono cresciuti di FFN 1.000 milioni, cioè di quasi il 3%, per cui la domanda globale dei consumatori ha subito uno spostamento di FFN 3.600 milioni. Ma uno spostamento analogo si è verificato negli investimenti che, dopo essere aumentati di FFN 1.300 milioni nel 1958, nel 1959 si sono ridotti di FFN 2.400 milioni; l'inversione della situazione è da attribuire interamente a movimenti contrari nel volume dell'accumulazione di scorte. Gli investimenti fissi lordi non sono quasi variati ed il modesto aumento verificatosi è stato registrato nel settore pubblico. Il declino nell'accumulazione delle scorte ha influito sul volume delle importazioni che sono diminuite di FFN 1.100 milioni, mentre le esportazioni, sostenute da un tasso di cambio più realistico e dalla minore domanda interna, sono aumentate molto di più che nel 1958, guadagnando più di quanto fosse necessario per pagare le importazioni della Francia.

L'analisi, per settori, del risparmio e degli investimenti mostra che il ristabilimento della fiducia nella moneta ha dato gli attesi risultati. Il settore personale ha risparmiato la maggior parte del proprio reddito nominale addizionale, utilizzandola per acquistare crediti finanziari, mentre il volume degli investimenti diretti (soprattutto nell'edilizia) è alquanto diminuito. Si ritiene che il risparmio netto del settore delle imprese si sia lievemente contratto, ma gli investimenti netti si sono ridotti in misura ancora maggiore, sicchè il suo disavanzo finanziario è diminuito da FFN 11,7 a 9 miliardi.

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

Voci	Anni	Settore personale	Imprese	Settore pubblico	Istituti finanziari <sup>1</sup>	Totale
		milioni di FFN				
Risparmio netto <sup>2</sup> . . . . .	1958	9.880	7.280	4.300	2.870	24.330
	1959	11.740	6.590	5.360	2.830	26.520
Investimenti netti (—) . . .	1958	— 5.070	— 18.970	— 4.490	— 90	— 28.620
	1959	— 4.900	— 15.560	— 4.980	— 100	— 25.540
Avanzo o disavanzo (—) finanziario . . . . .	1958	4.810	— 11.690	— 190	2.780	— 4.290 <sup>3</sup>
	1959	6.840	— 8.970	380	2.730	+ 980 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Banca di Francia, banche, istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. <sup>2</sup> Compresi i trasferimenti netti in conto capitali. <sup>3</sup> Aumento nei debiti, o diminuzione nei crediti, verso altri paesi ed il resto dell'area del franco francese.

Il settore pubblico, da parte sua, ha sostituito il modesto disavanzo del 1958 con un avanzo nel 1959; ciò significa che esso ha più che coperto le proprie spese correnti e quelle per investimenti con le entrate correnti. In aggiunta, il Tesoro ha continuato a ricevere cospicui crediti per finanziare i suoi programmi di prestiti alle industrie nazionalizzate, all'economia privata ed ai territori d'oltremare (vedasi capitolo III).

Francia: Finanze pubbliche.

Voci	1958	1959 dati provvisori	1960 stime
milioni di FFN			
<b>Spese</b>			
Servizi civili . . . . .	34.900	39.450	40.050
Spese militari . . . . .	15.100	16.150	16.550
Investimenti e danni di guerra . . .	6.600	8.250	7.250
Conti speciali ed altre spese . . . .	900	1.750	1.800
<b>Totale . . . . .</b>	<b>57.500</b>	<b>65.600</b>	<b>65.650</b>
<b>Entrate . . . . .</b>	<b>51.850</b>	<b>59.300</b>	<b>59.400</b>
<b>Disavanzo (—) . . . . .</b>	<b>— 5.650</b>	<b>— 6.300</b>	<b>— 6.250</b>

I risultati del bilancio nel 1959 non si sono discostati notevolmente dalle stime originali. I dati provvisori presentano un disavanzo di FFN 6.300 milioni, dovuto ad un incremento circa del 14% nelle uscite e nelle entrate rispetto al livello dell'anno precedente. Vale la pena di ricordare, tuttavia, che le spese globali per gli investimenti sono aumentate proporzionalmente più delle spese correnti e del disavanzo.

Le stime per il 1960 sono praticamente eguali ai risultati dei tre principali componenti del bilancio del 1959. La stima invariata relativa al totale della spesa è, tuttavia, il risultato di un incremento nelle voci correnti e di una riduzione negli investimenti, la quale costituisce un'inversione nella tendenza degli ultimi anni.

Al livello di DM 244,4 miliardi, nel 1959, il prodotto nazionale lordo della Germania (esclusi la Saar e Berlino) è aumentato del 7,5% rispetto al 1958. In termini reali, l'espansione è ammontata al 5,7%, mentre, nel 1958, fu soltanto del 2,8%. Come in altri paesi europei, l'espansione ha ripreso nella primavera del 1959, sotto l'influsso della crescente domanda interna ed esterna, sia da parte dei consumatori, sia da parte degli investitori.

Per il 1959 nel suo complesso, la produzione industriale ha progredito del 7,7% contro soltanto il 3% nel 1958, ma, da fine anno a fine anno, l'aumento ammonta al 14%. L'espansione nella produzione delle industrie di beni per la produzione e di beni strumentali (in quest'ultima è compresa l'industria automobilistica) è stata assai superiore alla media, mentre, all'altro capo della scala, la produzione tessile è aumentata in misura inferiore alla media e la produzione mineraria (a causa della situazione del carbone) è

effettivamente diminuita. Dopo essersi contratta per due anni consecutivi, nel 1959, l'edilizia ha avuto un'impressionante ripresa: le abitazioni completate (555.000) hanno quasi raggiunto il livello senza precedenti del 1956; invero, se si basa il confronto sul numero di vani resi disponibili, il livello del 1956 è stato superato. Nel 1959, il totale medio del livello di occupazione è aumentato in misura molto superiore che nell'anno precedente. Nella mano d'opera industriale, l'incremento è stato, tuttavia, trascurabile e compensato da un'ulteriore riduzione nelle ore di lavoro, sebbene in misura inferiore a quella dell'anno precedente. La produttività per lavoratore occupato ha registrato un'espansione di più del 4% per tutta l'economia e di quasi l'8% per la sola industria. Grazie a questo aumento e, in parte, ad un ulteriore declino nei prezzi delle importazioni, i saggi dei salari nel-

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

Voci	Aumento o diminuzione (—) nel			Ammontare nel 1959
	1954-58 media annuale	1958	1959	
miliardi di DM, a prezzi del 1959				
<b>Fonti di domanda</b>				
Consumi privati . . . . .	7,6	5,8	6,4	142,9
Consumi pubblici . . . . .	1,1	2,0	3,0	33,8
<b>Totale . . . . .</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>9,4</b>	<b>176,7</b>
Investimenti fissi lordi . . . . .	3,6	2,5	5,3	56,2
Investimenti in scorte . . . . .	0,2	— 2,2	— 0,6	2,5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3,8</b>	<b>0,3</b>	<b>4,7</b>	<b>58,7</b>
Esportazioni di beni e servizi . .	5,6	2,6	7,4	62,0
<b>Totale domanda . . . . .</b>	<b>18,0</b>	<b>10,7</b>	<b>21,5</b>	<b>297,4</b>
<b>Approvvigionamenti disponibili</b>				
Prodotto nazionale lordo . . . . .	12,9	6,5	13,7	244,4
Importazioni di beni e servizi . .	5,1	4,2	7,8	53,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>18,0</b>	<b>10,7</b>	<b>21,5</b>	<b>297,4</b>

l'industria poterono crescere di circa il 5%, su base annuale, senza provocare aumenti nei prezzi. Il quadro sarebbe diverso se la situazione sviluppatasi durante il 1959 venisse esaminata tenendo presente che il crescente pieno impiego delle forze lavorative e degli impianti, lo scarso raccolto e la sempre maggiore pressione della domanda interna ed estera hanno creato qualche tensione, soprattutto nel campo del lavoro e dei prezzi delle merci.

Fra le diverse voci che compongono la domanda globale, quella per i consumi è generalmente la più stabile ed ampia, in termini sia di prezzi correnti (come è stato fatto nella tabella che precede), sia di prezzi costanti. In Germania, nel 1959, i consumi hanno contribuito per quasi tre quinti alla domanda globale, cosicché un aumento dell'1% nei consumi espanderebbe di DM 1,5-2 miliardi la domanda globale. Gli elevati livelli attuali dei consumi e la relativa stabilità del loro saggio di espansione risultano, in

modo particolarmente chiaro, nel caso dei consumi privati. Nel 1959, questi ultimi, sono cresciuti di DM 6,4 miliardi, cioè più che nel 1958, ma meno che nel quinquennio 1954-58; l'incremento rappresentava, peraltro, soltanto la metà dell'aumento reale registrato nel totale del prodotto nazionale lordo. I consumi pubblici (soprattutto a causa di spese più elevate per la difesa, incluse le importazioni di armamenti) hanno subito un incremento di DM 3 miliardi, ossia di quasi il 10% rispetto al livello del 1958 e la loro quota nel prodotto nazionale lordo è pure aumentata.

Germania: Risultati di cassa del bilancio federale.

Voci	Anno civile			
	1956	1957	1958	1959
	milioni di DM			
Entrate . . . . .	28.450	29.500	31.400	34.000
Spese . . . . .	27.250	31.850	31.800	39.300
Avanzo o disavanzo (—) . .	1.200	— 2.350	— 400	— 5.300

Per l'anno civile 1959, la spesa effettiva del governo federale ha registrato un incremento di DM 7,5 miliardi, raggiungendo così il livello di DM 39,3 miliardi; questi importi sono superiori a quelli riportati nei conti nazionali, perchè essi comprendono anche i trasferimenti e gli investimenti. I risultati di cassa per il 1959 hanno manifestato un disavanzo di DM 5,3 miliardi contro uno di soltanto DM 0,4 miliardi nel 1958. Oltre a rispecchiare spese più elevate per la difesa (parzialmente in valuta estera), la differenza è anche dovuta a numerosi pagamenti straordinari effettuati all'estero (vedasi capitolo V) ed all'incremento negli investimenti pubblici.

Nel 1959, gli investimenti fissi lordi, a prezzi costanti, sono cresciuti di DM 5,3 miliardi, ossia hanno superato di più di due volte l'aumento dell'anno precedente; l'incremento ha oltrepassato quasi del 50% la media relativa al 1954-58. Nel 1959, l'aumento ha superato di oltre il 10% quello del 1958. Gli investimenti nelle scorte, che hanno raggiunto il livello di DM 2,5 miliardi, sono rimasti inferiori a quelli del 1958, soprattutto a causa del forte declino, da essi subito, nella prima parte dell'anno, mentre, durante la seconda parte, l'accumulazione delle scorte ha mostrato una notevole ripresa. Dopo il rallentamento registrato nel 1958, nell'anno successivo, le esportazioni di beni e servizi hanno beneficiato dell'espansione nella domanda estera, e sono aumentate di DM 7,4 miliardi (a prezzi del 1959), ovvero di oltre il 13%. Mentre quasi tutte le industrie hanno partecipato al "boom" nelle esportazioni, le vendite estere non sono cresciute, in media, più delle vendite nazionali, sicchè il rapporto fra esportazioni e produzione industriale è rimasto invariato (15% nel 1958). Il contributo netto del commercio estero al prodotto nazionale lordo della Germania (cioè, la differenza fra esportazioni ed importazioni di beni e servizi) è rimasto eguale a quello del 1958, cioè, a DM 9 miliardi.

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

Voci	Anni	Settore personale <sup>1</sup>	Imprese	Settore pubblico	Totale
		miliardi di DM			
Risorse disponibili Risparmio lordo <sup>2</sup> . . . . .	1958	13,5	33,9	11,6	59,0
	1959	15,0	33,6	15,5	64,1
Accantonamenti per ammortamenti (—) . . . . .	1958	—	— 19,0	— 0,8	— 19,8
	1959	—	— 19,8	— 0,9	— 20,7
Risparmio netto . . . . .	1958	13,5	14,9	10,8	39,2
	1959	15,0	13,8	14,6	43,4
Utilizzo delle risorse disponibili Formazione netta interna di capitali (—) . . . . .	1958	—	— 27,0	— 6,3	— 33,3
	1959	—	— 30,4	— 7,6	— 38,0
Avanzo o disavanzo (—) finanziario . . . . .	1958	13,5	— 12,1	4,5	5,9 <sup>3</sup>
	1959	15,0	— 16,6	7,0	5,4 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Nella loro funzione di risparmiatori, i singoli vengono considerati come facenti parte del settore personale, mentre come acquirenti di beni strumentali (per esempio, case nuove) sono classificati fra le imprese. <sup>2</sup> Compresi i trasferimenti netti in conto capitali. <sup>3</sup> Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti meno trasferimenti unilaterali a Berlino e a paesi terzi).

Nel 1959, il settore personale e quello pubblico hanno contribuito all'incremento nel risparmio, che è stato interamente assorbito dall'espansione negli investimenti interni (privati e pubblici); l'aumento nell'avanzo del settore personale e di quello pubblico è stato più che compensato dall'incremento nel disavanzo delle imprese. Le autorità pubbliche hanno migliorato il proprio avanzo finanziario, nonostante le spese più elevate per investimenti, sicché il loro comportamento ha consentito che i crediti netti acquisiti verso il resto del mondo venissero finanziati senza bisogno di aumentare in misura corrispondente la liquidità interna.

Nei Paesi Bassi, l'attività economica si è ripresa rapidamente all'inizio del 1959, come risulta dall'indice generale della produzione industriale che, alla fine di giugno e di dicembre, superava, rispettivamente, dell'8 e del 12,5%, il livello del periodo corrispondente del 1958. La maggiore espansione è stata registrata nell'industria meccanica e la minore nell'industria dei generi alimentari e delle bevande. Il livello di occupazione è aumentato e, a partire da maggio, il numero dei posti liberi ha superato quello delle persone disoccupate, mentre in alcuni rami dell'attività, soprattutto nell'industria meccanica, si è nuovamente fatta sentire la scarsità di mano d'opera, sia qualificata, sia non qualificata. Il numero delle persone occupate nell'industria è tuttavia aumentato molto meno della produzione, sicché la produttività delle forze lavorative ha progredito dell'8%, mentre i salari dei lavoratori sono cresciuti di circa il 2%, lasciando così un ampio margine per i miglioramenti che verranno concessi nel 1960-61 in base ai nuovi accordi per la determinazione dei salari, stipulati nella seconda metà del 1959.

Nel 1959, il prodotto nazionale lordo ha subito un incremento di circa il 6%, in termini di valori correnti e del 5%, in termini reali. Questo saggio

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

Voci	Aumento o diminuzione (—) nel			Ammontare nel 1959
	1954-58 media annuale	1958	1959	
milioni di fiorini, a prezzi del 1959				
<b>Fonti di domanda</b>				
Consumi privati . . . . .	860	210	730	22.080
Consumi pubblici . . . . .	100	— 160	— 10	5.270
Totale . . . . .	960	50	720	27.350
Investimenti interni fissi lordi . . .	380	— 810	600	8.720
Investimenti in scorte . . . . .	90	— 800	480	730
Totale . . . . .	470	— 1.610	1.080	9.450
Esportazioni di beni e servizi . . . .	1.160	1.290	2.040	19.990
Totale domanda . . . . .	2.590	— 270	3.840	56.790
<b>Approvvigionamenti disponibili</b>				
Prodotto nazionale lordo . . . . .	1.470	550	1.870	38.640
Importazioni di beni e servizi . . . .	1.120	— 820	1.970	18.150
Totale . . . . .	2.590	— 270	3.840	56.790

di espansione è tre volte quello del 1958 ed è superiore al saggio medio relativo al quinquennio 1954-58.

Nel 1959, la domanda per consumi è cresciuta, ma il suo contributo all'espansione nella domanda globale è stato modesto, tanto in termini assoluti, quanto in termini relativi, e l'aumento si è concentrato nel settore privato (assumendo principalmente la forma di un'espansione negli acquisti di beni di consumo durevoli), mentre i consumi pubblici si sono, se mai, lievemente ridotti. L'espansione nell'attività economica è stata provocata soprattutto dagli investimenti e dalla domanda per esportazioni. Dopo aver registrato una riduzione di fiorini 1,6 miliardi nel 1958 (alla quale hanno partecipato in parti eguali gli investimenti fissi e l'accumulazione nelle scorte), nel 1959, l'incremento nelle scorte e quello negli investimenti fissi lordi hanno, congiuntamente, superato l'importo dell'anno precedente di circa fiorini 1,1 miliardi. L'espansione negli investimenti fissi è dovuta per la maggior parte alle attrezzature per la produzione ed all'edilizia (escluse le case). In termini assoluti, le esportazioni di beni e servizi hanno registrato un aumento ancora maggiore, mentre, in termini di percento, l'incremento ha eguagliato all'incirca quello negli investimenti. Il totale delle esportazioni, per l'importo di fiorini 20 miliardi, ha superato la metà dell'ammontare del prodotto nazionale lordo. Nel 1959, l'espansione di fiorini 3,8 miliardi nella domanda globale ha avuto come contropartita un aumento del 5% nel prodotto nazionale lordo ed uno del 12% nelle importazioni. I conti nazionali mettono in rilievo che il già cospicuo avanzo commerciale, conseguito nel 1958, è stato superato nel 1959. Il fatto che la stabilità dei prezzi sia stata mantenuta, malgrado l'attività economica in fase di espansione e l'incremento nell'avanzo commerciale, è connesso al notevole aumento nel risparmio nazionale.

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

Voci	Anni	Governo centrale	Autorità locali	Investitori istituzionali <sup>1</sup>	Settore privato	Totale
		milioni di fiorini				
Risparmio netto <sup>2</sup> . . . .	1958	490	— 1.040	2.470	4.570	6.490
	1959	1.090	— 970	2.900	4.890	7.910
Investimenti netti (—) . .	1958	— 410	— 680	—	— 3.810	— 4.900
	1959	— 470	— 800	—	— 4.800	— 6.070
Avanzo o disavanzo (—) finanziario sulla base delle operazioni . . . .	1958	80	— 1.720	2.470	760	1.590
	1959	620	— 1.770	2.900	90	1.840

<sup>1</sup> Questo settore comprende Casse di risparmio, compagnie di assicurazione sulla vita, fondi-pensione e fondi di assicurazioni sociali. <sup>2</sup> Compresi i trasferimenti netti in conto capitali, esclusi quelli a paesi esteri e, per il 1958, un rimborso dalle autorità locali al governo.

Nel 1959, il settore pubblico ha in ampia misura contribuito all'espansione nel risparmio, avendo le autorità locali ridotto lievemente il risparmio negativo (compresi i trasferimenti in conto capitali) ed il governo più che raddoppiato il proprio risparmio netto. Il governo ha migliorato la propria posizione per un importo di fiorini 670 milioni ed il risparmio addizionale del settore privato (compreso il risparmio incanalato tramite gli investitori istituzionali) è ammontato a fiorini 750 milioni, sicchè, rispetto al 1958, il livello del risparmio è aumentato di fiorini 1.420 milioni. Siccome gli investimenti interni sono cresciuti alquanto meno del risparmio, nel 1959, l'avanzo finanziario generale dell'economia olandese è stato superiore a quello del 1958.

In Italia, l'espansione nell'attività economica si è accelerata nella seconda metà dell'anno e continua tutt'ora. Per l'anno nel suo complesso, il prodotto nazionale ha progredito del 6,6%, in termini reali, e la produzione industriale dell'11%. Dal luglio 1959, la produzione industriale è aumentata con un saggio mensile del 2% e, all'inizio della primavera del 1960, il suo livello superava di oltre il 20% quello dell'anno precedente. Nel 1959, la produzione agricola è cresciuta del 3%, ma, mentre nell'industria il progresso è stato generale, compresi i settori meno dinamici dei beni di consumo non durevoli, nell'agricoltura l'espansione è stata accompagnata da un accentuato spostamento dai cereali da panificazione ai grani da foraggio, ai latticini ed ai prodotti orto-frutticoli. Tale sviluppo è da attribuire ad un mutamento nell'andamento della domanda interna per generi alimentari di migliore qualità e alla crescente domanda estera di prodotti orto-frutticoli.

I movimenti dei prezzi e della bilancia dei pagamenti verificatisi durante l'anno dimostrano che l'espansione nella domanda monetaria globale non ha superato quella registrata nella produzione. L'indice dei prezzi, compreso nel calcolo del prodotto nazionale lordo, è lievemente diminuito (—0,4%). Notevoli riduzioni nei prezzi dei prodotti agricoli (—4,4%), manufatti (—1,7%) e prodotti minerari (—5,6%) sono state annullate, in ampia misura, da rialzi negli affitti, nelle tariffe degli enti di pubblica utilità, nonchè in altri prezzi delle attività terziarie. L'aumento dei saggi salariali è ammontato soltanto al 2%. La tendenza favorevole nel costo dei generi

**Italia: Prodotto nazionale e suo utilizzo  
nel 1958 e nel 1959**  
(in termini reali).

Voci	Aumento o diminuzione (-) nel		Ammontare nel 1959
	1958	1959	
	miliardi di lire, a prezzi del 1959		
Consumi . . . . .	470	560	12.770
Investimenti . . . . .	70	300	3.830
Esportazioni . . . . .	110	390	2.740
Importazioni (aumento -) . . . . .	20	- 200	- 2.430
<b>Prodotto nazionale lordo . . . . .</b>	<b>670</b>	<b>1.050</b>	<b>16.910</b>

cioè, nella stessa misura, approssimativamente, del reddito nazionale; l'incremento è dovuto tanto ad un progresso nel livello di occupazione (stimato da 300.000 a 400.000 unità), quanto al miglioramento dei salari.

L'accelerazione nel ritmo dello sviluppo è stata accompagnata dal tipico spostamento dai consumi privati agli investimenti all'interno, con un aumento dei primi del 4,1% (4,8% a prezzi costanti) e dei secondi del 7% (8,4% a prezzi costanti) rispetto al 1958. Come in altri paesi dell'Europa occidentale, l'industria dell'acciaio, quella automobilistica e quella chimica sono probabilmente i settori in cui l'attività di investimento è più vivace; si è notata, tuttavia, anche una ripresa degli investimenti nell'agricoltura.

In aggiunta all'espansione negli investimenti interni, la bilancia dei pagamenti ha registrato, per il secondo anno consecutivo, un saldo attivo che ha superato quello del 1958. In valori correnti, l'avanzo in conto beni e servizi è passato da lire 130 miliardi nel 1958 a lire 300 miliardi nel 1959. L'avanzo in conto beni e servizi e trasferimenti unilaterali (lire 425 miliardi) ha contribuito per il 2,5% al prodotto nazionale. Aggiungendo questa aliquota al saggio degli investimenti interni del 22,6%, il saggio lordo che concorre alla formazione del reddito nazionale si eleva al 25,1% del prodotto nazionale ed il saggio netto al 15,8%, mentre gli ammortamenti ammontano al 9,3%.

Il settore pubblico non ha contribuito all'espansione del volume del risparmio nazionale. La spesa governativa per investimenti è cresciuta di lire 112 miliardi (da lire 572 miliardi nel 1958 a lire 684 miliardi nel 1959), ma il disavanzo generale di cassa è aumentato di lire 176 miliardi, raggiungendo il livello di lire 307 miliardi, sicchè il risparmio del governo si è ridotto di lire 64 miliardi, passando da lire 441 a 377 miliardi. Per l'intero settore pubblico (governo ed autorità locali), il disavanzo è cresciuto press'a poco di pari passo con la spesa per gli investimenti, di modo che il risparmio del settore è rimasto invariato. Nel prossimo futuro, la forte espansione, che si sta verificando nel volume delle spese ordinarie e in quello degli investimenti del governo, verrà, almeno in parte, compensata da un aumento nelle entrate pubbliche che la prosperità e il migliore accertamento tributario renderanno possibile; le attuali previsioni contemplano, tuttavia, un incremento nel disavanzo, in parte dovuto al ritardato effetto dei maggiori stanziamenti votati nel 1958 e nel 1959.

alimentari, dovuta agli abbondanti raccolti del 1958 e del 1959, ha contribuito a mantenere la stabilità nei salari che, abbinata a considerevoli incrementi nella produttività, ha di nuovo svolto una funzione essenziale nel prevenire l'inflazione. Si ritiene che, rispetto all'anno precedente, i salari e stipendi corrisposti siano aumentati del 6,4%,

Fra il 1957 ed il 1958, tutti e cinque i paesi inclusi nella tabella che segue (cioè, Austria ed i quattro paesi nordici) hanno registrato un sensibile declino nel saggio reale di espansione delle proprie economie; invero, il prodotto nazionale lordo della Finlandia è effettivamente diminuito. Nel 1959, la situazione si è notevolmente invertita, dato che l'incremento reale nel prodotto nazionale lordo dei suddetti paesi ha variato da un minimo del 4% (nel caso dell'Austria) ad un massimo del 7% (nel caso della Danimarca).

In tutti e cinque i paesi, anche il totale dei consumi è cresciuto più che nell'anno precedente, ma l'influenza di questo fattore sulla domanda globale si è fatta particolarmente sentire in Norvegia e ancora di più in Finlandia. Gli investimenti globali si sono sviluppati assai diversamente nei singoli paesi. In Austria, nel 1959, sono aumentati meno che nel 1958 (a causa di un'effettiva liquidazione delle scorte) e, in Norvegia, si sono persino

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

Aumento o diminuzione (—) nelle seguenti voci	Anni	Austria	Danimarca	Finlandia <sup>1</sup>	Norvegia	Svezia
		milioni di unità monetarie nazionali, a prezzi del 1959				
<b>Fonti di domanda</b>						
Consumi privati . . . . .	1958	3.200	1.030	— 24,0	— 50	850
	1959	4.100	1.900	46,2	710	1.120
Consumi pubblici . . . . .	1958	600	400	3,0	150	310
	1959	700	150	10,8	180	520
Totale . . . . .	1958	3.800	1.430	— 21,0	100	1.160
	1959	4.800	2.050	57,0	890	1.640
Investimenti fissi . . . . .	1958	1.000	460	— 9,0 <sup>2</sup>	650	1.110
	1959	1.200	970	39,8 <sup>2</sup>	— 350	1.170
Investimenti in scorte . . . . .	1958	100	— 770	.	— 500	— 1.230
	1959	— 400	500	.	230	— 490
Totale . . . . .	1958	1.100	— 310	— 9,0	150	— 120
	1959	800	1.470	39,8	— 120	680
Esportazioni di beni e servizi . . .	1958	— 200	470	— 5,0	300	— 220
	1959	3.500	640	39,0	1.070	670
Totale domanda . . . . .	1958	4.700	1.590	— 35,0	550	820
	1959	9.100	4.160	135,8	1.840	2.990
<b>Approvvigionamenti disponibili</b>						
Prodotto nazionale lordo . . . . .	1958	4.100	1.730	— 6,0	230	580
	1959	5.000	2.700	82,0	1.420	2.750
Importazioni di beni e servizi . . .	1958	600	— 140	— 29,0	320	240
	1959	4.100	1.460	53,8	420	240
Totale . . . . .	1958	4.700	1.590	— 35,0	550	820
	1959	9.100	4.160	135,8	1.840	2.990
<b>Prodotto nazionale lordo . . .</b>	1959	134.600	40.600	1.363,0	33.800	62.800

<sup>1</sup> Totali in miliardi di marchi finlandesi, deflazionati con la media dell'indice del costo della vita e di quello dei prezzi all'ingrosso, nonché degli indici dei prezzi all'esportazione ed all'importazione. <sup>2</sup> Compresa le variazioni nelle scorte che nei conti nazionali finlandesi non sono indicate separatamente.

ridotti (la contrazione si riferisce soltanto agli investimenti fissi in navi). In Danimarca, Finlandia e Svezia, paesi in cui, nel 1958, il totale degli investimenti era sceso al di sotto del livello dell'anno precedente, nel 1959, la domanda addizionale di investimenti ha svolto un'importante funzione nella ripresa dell'attività economica. La domanda esterna ha pure contribuito a tale ripresa in tutti e cinque i paesi, sebbene in proporzione diversa: il massimo contributo relativo all'espansione della domanda globale è stato dato da essa in Finlandia e Norvegia.

Le statistiche dei conti nazionali della Jugoslavia possono essere presentate nella stessa forma condensata che è stata usata per i paesi esaminati nelle precedenti pagine. Il prodotto sociale che, nel 1958, era diminuito del 2% a causa dello scarso raccolto che contrasse la produzione agricola del 13%, nel 1959, è aumentato di non meno del 18%, e le favorevoli condizioni atmosferiche, in aggiunta agli effetti di cospicui e crescenti investimenti, hanno portato ad un incremento del 30% nella produzione agricola (che partecipa con il 30% al prodotto sociale), mentre la produzione industriale ha compiuto un progresso del 13%. I consumi globali — sebbene il loro aumento sia stato quattro volte quello del 1958 — sono cresciuti relativamente molto meno degli investimenti che, con un importo di dinari 1.000 miliardi, rappresentano il 42% del prodotto sociale (o circa il 38% se l'aliquota fosse stata aumentata di, poniamo, il 10%, allo scopo di colmare la lacuna costituita dal fatto che sono esclusi i servizi personali). Il disavanzo commerciale è stato ridotto, perchè le esportazioni — soprattutto di macchinari e di attrezzature per i trasporti — hanno registrato un cospicuo incremento, mentre le importazioni sono state mantenute al precedente livello.

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

Voci	Aumento o diminuzione (→) nel		Ammontare nel 1959
	1958	1959	
	miliardi di dinari, a prezzi del 1959		
<b>Fonti di domanda</b>			
Consumi privati . . . . .	50	140	1.220
Consumi pubblici . . . . .	— 10	20	270
<b>Totale . . . . .</b>	<b>40</b>	<b>160</b>	<b>1.490</b>
Investimenti fissi lordi . . . . .	50	170	770
Investimenti in scorte . . . . .	— 170	50	230
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 120</b>	<b>220</b>	<b>1.000</b>
<b>Totale domanda . . . . .</b>	<b>— 80</b>	<b>380</b>	<b>2.490</b>
<b>Approvvigionamenti disponibili</b>			
Prodotto sociale . . . . .	— 40	360	2.370
Disavanzo commerciale . . . . .	— 10	— 30	90
Errori ed omissioni . . . . .	— 30	50	30
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 80</b>	<b>380</b>	<b>2.490</b>

Jugoslavia: Risparmio, investimenti ed avanzo o disavanzo finanziario (—),  
per settore.

Voci	Anni	Settore personale	Settore delle imprese socialiste	Investimenti	Settore pubblico	Altri settori	Totale
Risparmio . . . . .	1958	77	267	315	98	— 46	711
	1959	155	305	356	111	23	950
Investimenti (—) . . . .	1958	— 45	— 597	—	— 49	— 68	— 759
	1959	— 123	— 736	—	— 70	— 70	— 999
Avanzo o disavanzo (—) finanziario . . .	1958	32	— 330	315	49	— 114	— 48*
	1959	32	— 431	356	41	— 47	— 49*

\* Variazione nei crediti netti verso l'estero.

Nel 1959, tutti i settori hanno contribuito all'espansione nel risparmio e negli investimenti; il settore delle imprese socialiste e quello dei fondi destinati agli investimenti sono stati di gran lunga le maggiori fonti di risparmio. In termini relativi, tuttavia, l'aumento nel risparmio e negli investimenti del settore personale (che comprende le imprese private) è stato superiore.

\* \* \*

Considerato retrospettivamente e nel suo complesso, il 1959 è stato per i paesi industrializzati un anno di notevole espansione, accompagnata dalla stabilità nei prezzi. Grosso modo, l'incremento reale nei singoli prodotti nazionali lordi è stato, approssimativamente, del 4-5%; e, nei pochi paesi in cui i saggi di espansione sono stati inferiori alla media, ciò è il risultato di influenze particolari e temporanee. In generale, l'espansione è stata sostenuta dall'incremento nella domanda dei consumatori; quest'ultima, tuttavia, è aumentata, in proporzione, meno dei redditi, lasciando così maggiori risorse disponibili per soddisfare l'accresciuta domanda per investimenti che, nel corso del 1959, si è aggiunta all'espansione nella domanda dei consumatori ed in quella esterna. La maggiore integrazione delle economie nazionali messa in evidenza dalla crescente proporzione fra importazioni e redditi ha, fra le altre cose, contribuito a prevenire il verificarsi di strozzature nei settori economici e, in parte come conseguenza di questo fatto, ha impedito che si determinassero aumenti di prezzi di carattere inflatorio.

L'analisi contenuta in questo capitolo è principalmente basata sulle variazioni che si sono verificate da un anno all'altro. I risultati così ottenuti danno un'idea nettamente attenuata circa l'entità della spinta espansionistica che, una volta avviata, si è accelerata di trimestre in trimestre, sicchè in molti casi il progresso, misurato confrontando dati di fine anno, ammonta a quasi due volte quello dell'intero 1959 rispetto all'intero 1958. Non ci si può attendere che il rapido movimento ascendente del 1959 continui anche nel 1960. E' più probabile che, nel corso dell'anno, il saggio di espansione rallenti alquanto il suo ritmo; tuttavia, in pari tempo, si può presumere che il saggio di espansione per il 1960, nel suo complesso, non sarà inferiore a quello conseguito nel 1959.

### III. Moneta, credito e mercati dei capitali.

La natura delle forze che, nel 1959, hanno contribuito all'espansione economica si è chiaramente rispecchiata nell'andamento della domanda di credito e nel mutevole grado di liquidità di diversi settori dell'economia. Tanto negli Stati Uniti, quanto nella maggior parte dei paesi europei, gli elementi dinamici della domanda consistono soprattutto nella maggiore spesa in beni di consumo durevoli, case e costruzioni (pubbliche e private), esportazioni e scorte, variamente combinati. Considerato dal punto di vista del comportamento dei consumatori, il risparmio in forma finanziaria sembra essere cresciuto più che proporzionalmente alla espansione nel reddito disponibile, ma, contemporaneamente, vi è stato un eccezionale incremento nel credito per finanziare l'acquisto di case e beni di consumo durevoli. Nel settore delle imprese, la variazione tipica, che è, praticamente, una caratteristica di tutti i paesi, è costituita dal sensibile aumento dei profitti, accompagnato da una moderata accumulazione di scorte ed un netto ritardo nella ripresa degli investimenti fissi. Per il secondo anno consecutivo, l'aumentato volume di fondi propri, abbinato alla disponibilità di credito bancario e di fondi sul mercato dei capitali, ha consentito alle imprese di espandere notevolmente i loro averi in attività liquide e gettare così le basi finanziarie per una cospicua espansione nella spesa per investimenti fissi, che sembrava già avviata verso la fine del 1959 ed all'inizio del 1960.

Nel 1959, questi sviluppi sono stati accompagnati da un sensibile incremento nelle operazioni di credito. Negli Stati Uniti, l'espansione nella domanda di credito, da parte del settore privato, è stata analoga, sia per andamento, sia per volume, a quella registrata nel 1955, che è l'anno corrispondente della precedente ripresa economica. Ma in contrasto con quanto avvenne nel 1955, quando il fabbisogno netto di credito da parte del governo federale fu trascurabile, nel 1959, le sue cospicue necessità di fondi sono andate ad aggiungersi alla domanda di credito, fortemente aumentata, di altri settori. Tuttavia, mentre chiare analogie esistevano fra lo sviluppo della domanda di credito del settore privato negli Stati Uniti e quello dei paesi dell'Europa occidentale, un contrasto egualmente netto fra le due aree poteva essere osservato nella composizione delle attività finanziarie acquisite dai prestatori e, susseguentemente, nei canali attraverso i quali il credito passava dal prestatore al richiedente. Negli Stati Uniti, il rigido controllo esercitato dalle autorità monetarie sulle riserve bancarie, associato al fatto che i saggi d'interesse in rapido aumento attiravano fondi verso canali non bancari, fece sì che il grosso della domanda di credito venisse soddisfatto al di fuori del sistema bancario e che l'incremento nei mezzi di pagamento fosse limitato a proporzioni trascurabili. D'altra parte, nella maggioranza dei paesi dell'Europa occidentale, l'espansione nei depositi bancari è stata eccezionalmente cospicua, a causa, in vario grado, dell'afflusso ininterrotto di divise estere, della ripresa e della successiva accelerazione della domanda privata di anticipazioni bancarie

**Mezzi di pagamento e prodotto nazionale lordo.**

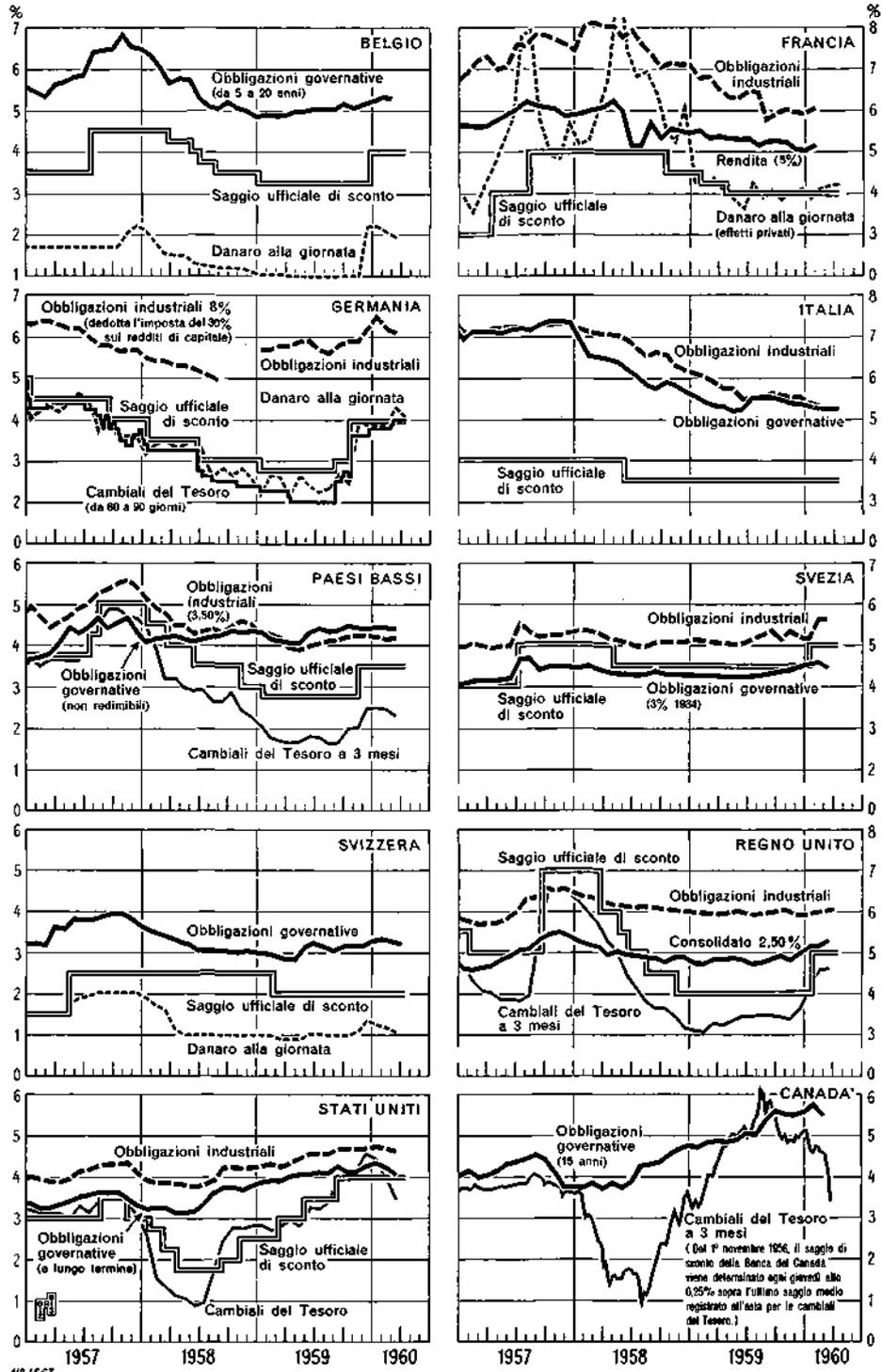
Paesi	Anni	Totale mezzi di pagamento	Moneta in circolazione	Prodotto nazionale lordo (a prezzi di mercato)	Mezzi di pagamento in percentuale del prodotto nazionale lordo
		milioni di unità monetarie nazionali			
Austria . . . . . (scellini)	1957	31.490	14.300	121.800	25,8
	1958	34.440	15.660	126.700	27,2
	1959	38.270	16.780	134.600	28,4
Belgio . . . . . (franchi)	1957	196.640	114.030	577.900	34,0
	1958	202.000	117.300	577.900	35,0
	1959	210.570	119.600	590.000 <sup>1</sup>	35,7
Danimarca . . . . . (corone)	1957	7.970	2.220	35.480	22,5
	1958	8.700	2.360	37.060	23,5
	1959	9.910	2.560	40.600	24,4
Finlandia . . . . . (miliardi di marchi)	1957	104	50	1.202	8,6
	1958	112	53	1.277	8,8
	1959	129	57	1.363	9,5
Francia . . . . . (franchi nuovi)	1957	67.290	32.510	207.400	32,4
	1958	71.650	34.350	235.700	30,4
	1959	78.300	34.800	257.900	30,4
Germania . . . . . (DM) <sup>2</sup>	1957	34.330	15.790	213.600	16,1
	1958	38.680	17.360	227.300	17,0
	1959	43.840	18.640	244.400	17,9
Italia . . . . . (miliardi di lire)	1957	4.810	1.900	14.960	32,1
	1958	5.210	2.030	15.920	32,7
	1959	5.930	2.220	16.910	35,1
Norvegia . . . . . (corone)	1957	6.200	3.160	31.480	19,7
	1958	6.210	3.170	31.780	19,5
	1959	6.530	3.330	33.580	19,4
Paesi Bassi . . . . . (fiorini)	1957	9.090	4.260	35.390	25,7
	1958	9.490	4.390	36.450	26,0
	1959	10.370	4.540	38.640	26,8
Regno Unito . . . . . (sterline)	1957	5.520	1.840	21.860	25,2
	1958	5.440	1.900	22.790	23,9
	1959	5.700	1.970	23.630	24,1
Stati Uniti . . . . . (dollari)	1957	134.550	27.770	442.500	30,4
	1958	136.140	27.890	441.700	30,8
	1959	140.450	28.310	479.500	29,3
Svezia . . . . . (corone)	1957	11.410	5.490	57.120	20,0
	1958	11.520	5.590	59.520	19,4
	1959	12.040	5.740	62.830	19,2
Svizzera . . . . . (franchi)	1957	14.430	6.010	31.470	45,9
	1958	15.320	6.080	32.650	46,9
	1959	16.730	6.290	34.000 <sup>1</sup>	49,2

<sup>1</sup> Stima non ufficiale.    <sup>2</sup> Compresi i depositi a vista delle autorità pubbliche.

Nota: i dati relativi alla circolazione ed al totale dei mezzi di pagamento sono medie mensili dell'anno.

e, in alcuni casi, del finanziamento, da parte del sistema bancario, dei disavanzi di cassa dello stato. Nella maggior parte dei paesi, i mezzi di pagamento (cioè, moneta in circolazione e depositi a vista) non solo aumentarono in rapporto al prodotto nazionale lordo, ma, nel 1959, in molti di essi, registrarono anche un'espansione relativa superiore a quella del 1958. La preferenza manifestata per le attività finanziarie sotto forma di depositi bancari è in una certa misura da attribuire tanto alla notevole riduzione che, precedentemente, si era verificata nei saggi d'interesse sui titoli a reddito fisso e sulle cambiali

Saggi d'interesse a breve ed a lungo termine.



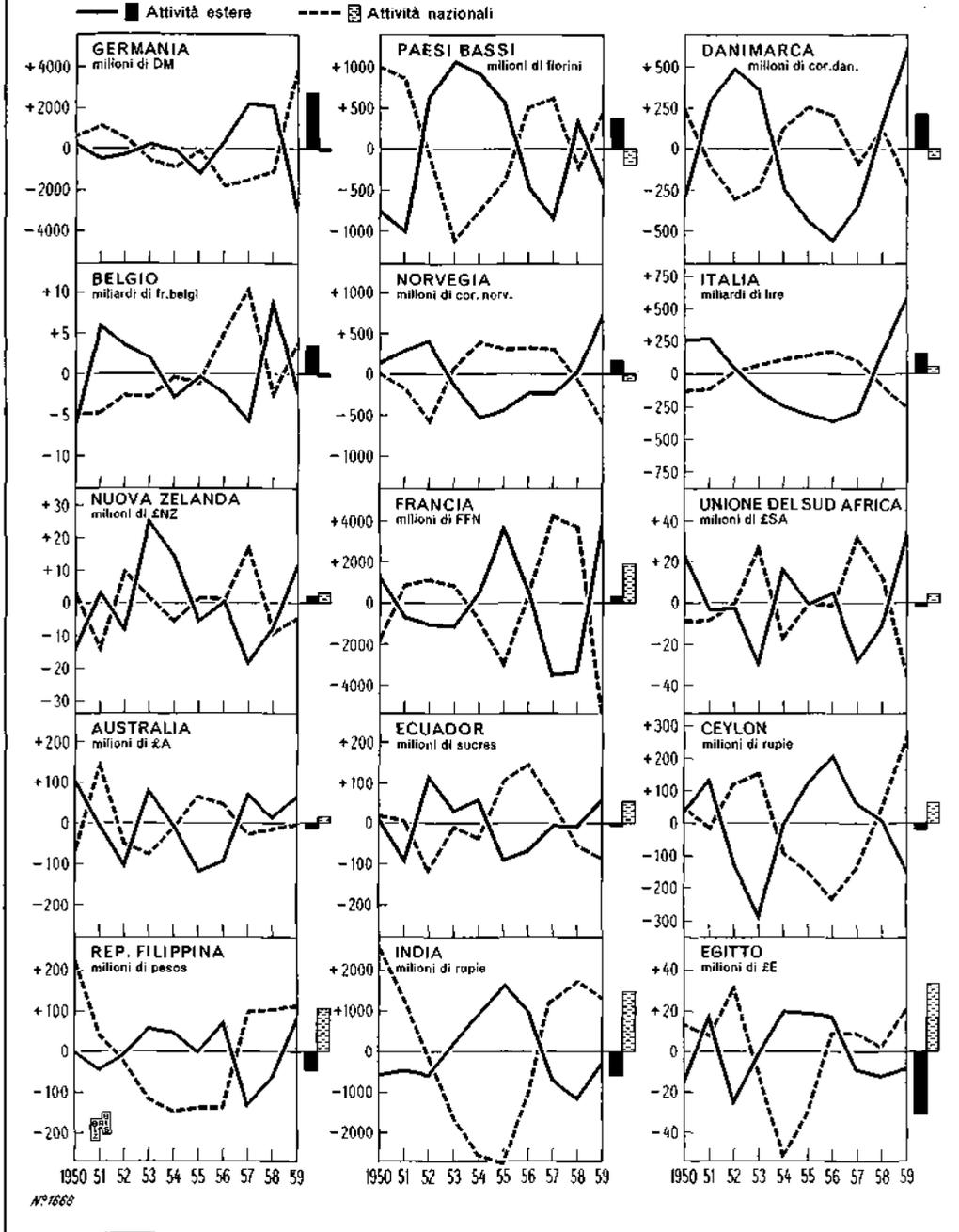
del Tesoro, sia in termini assoluti sia relativamente ai saggi sui depositi, più vischiosi, in vigore nella maggior parte dei paesi.

Nei paesi dell'Europa occidentale, la tendenza dei saggi d'interesse è stata condizionata, per quasi due anni, soprattutto, dall'afflusso eccezionalmente cospicuo di riserve valutarie, che si verificò specialmente nel 1958, ma è continuato anche per buona parte del 1959. Nel 1958, in molti paesi, le autorità monetarie dovettero adottare numerose misure per assorbire parte dell'eccessiva liquidità bancaria derivante dall'afflusso di divise estere, e permettere, contemporaneamente, un ordinato adeguamento dei saggi d'interesse. Il "trend" in senso più orizzontale dei saggi durante la maggior parte del 1959, in un'epoca in cui la domanda di credito stava espandendosi rapidamente, può, in parte, essere considerato l'effetto degli ulteriori sforzi compiuti dalle autorità monetarie in questo senso. In alcuni paesi ciò ha comportato l'applicazione di ulteriori misure dirette a sterilizzare parte della liquidità, mentre, in altri, venne seguita una politica più neutrale nei confronti dell'espansione creditizia interna, sebbene, in numerosi casi, il momento per intervenire con disposizioni restrittive si sia presentato più avanti nell'anno ed al principio del 1960.

Quando un'economia accumula divise estere, i depositi bancari tendono ad aumentare proporzionalmente alla vendita di esse alle banche, le quali, in seguito, possono cedere le eccedenze nette di divise alla banca centrale. La tendenza dell'afflusso di divise estere ad essere associato agli acquisti di fondi della banca centrale da parte delle altre banche fornisce la base per un'espansione multipla del credito. L'effetto iniziale del cospicuo afflusso di divise estere è quello di espandere la liquidità bancaria in misura sproporzionata alle necessità immediate, soprattutto se, come di solito avviene, la domanda corrente di credito bancario è temporaneamente depressa. Perciò, la prima reazione del sistema bancario è di ridurre il proprio indebitamento verso la banca centrale, sicchè — anche senza alcun intervento da parte di quest'ultima — il risultato immediato è una riduzione nelle attività nazionali detenute dalla banca centrale ed un incremento nelle sue attività estere. Tuttavia, ogni aumento notevole nell'ammontare di divise estere cedute alla banca centrale, costringe quest'ultima ad intervenire con misure restrittive, che, a loro volta, tendono a ridurre i suoi averi in attività nazionali, allo scopo di assorbire l'eccessiva liquidità bancaria. Il movimento compensatore delle due categorie di attività detenute dalla banca centrale è chiaramente posto in rilievo dal grafico alla pagina seguente che riporta quindici paesi con strutture finanziarie assai diverse.

Questi movimenti compensatori non escludono, naturalmente, la possibilità di variazioni a lungo termine nella situazione generale: in periodo più lungo, entrambe le categorie di attività possono aumentare (o diminuire) oppure i loro opposti movimenti possono finire col differire notevolmente l'uno dall'altro in estensione. In un'economia in fase di espansione, un generale incremento nel volume dei mezzi di pagamento si rispecchierà normalmente in un aumento nel totale delle attività delle banche centrali, che forniscono la base per l'espansione stessa. Se l'afflusso di divise estere è cospicuo e si protrae per molto tempo, come ad esempio si è verificato in Germania,

**Movimenti nelle attività nazionali ed estere detenute dalle banche centrali di alcuni paesi, 1950-59.\***



\* Per comodità di rappresentazione grafica, le variazioni annuali verificatesi nelle attività nazionali ed estere sono state riportate sotto forma di deviazioni dal "trend" relativi agli anni 1950-59 (che sono stati eliminati, perchè fatti coincidere con la linea zero). Le colonne indicano variazioni medie annuali calcolate come media semplice sui valori delle attività nazionali ed estere per gli anni 1950 e 1959. La scelta dei paesi è basata soprattutto sulla disponibilità di serie continue di dati che sono inserite nelle rassegne monetarie pubblicate nel volume del F.M.I., "International Financial Statistics".

l'incremento nel totale delle attività detenute dalle banche centrali assumerà, alla fine, prevalentemente la forma di divise estere; se è modesto o negativo, prenderà la forma di attività nazionali; i sei paesi in alto nel grafico appartengono al primo gruppo ed i nove paesi in basso, al secondo.

Nei paesi dell'Europa occidentale, le disposizioni ufficiali adottate nel 1959 per influire sulla liquidità del sistema bancario sono state assai diverse, per carattere e portata, da quelle prese nell'anno precedente. In primo luogo, in numerosi paesi, i saggi d'interesse a breve termine sono stati, in contrasto con quanto avvenne nel 1958, sufficientemente bassi, durante la maggior parte dell'anno, per stimolare l'investimento all'estero di cospicue aliquote di proventi derivanti dalle divise estere, di modo che è stato possibile ovviare temporaneamente alla necessità di introdurre misure intese ad assorbire liquidità. L'uscita di fondi a breve termine, tramite le banche, è stata particolarmente notevole in Germania, Paesi Bassi e Svizzera, ma abbastanza ampia anche in Svezia, Austria e Belgio. Pure in Italia, è stato registrato un sensibile incremento negli averi in attività a breve termine che le banche detengono all'estero, ma il suo effetto sulla liquidità è stato più che compensato da una forte espansione nei loro impegni a breve termine verso l'estero.

Nel 1959, nei diversi paesi dell'Europa occidentale, l'amministrazione del debito pubblico ha prodotto notevoli, ma differenti effetti sulla liquidità. In Germania, Paesi Bassi e Danimarca, i cospicui avanzi di cassa conseguiti nei bilanci pubblici hanno contribuito a contenere l'espansione nella liquidità, risultato che, in Germania e nei Paesi Bassi, è stato accentuato dal credito ottenuto dal governo nel mercato dei capitali. Mentre in Danimarca, l'avanzo di bilancio è servito a ridurre l'indebitamento verso la banca centrale, in Germania, la contropartita è consistita in cospicui rimborsi anticipati su debiti esteri ed in altri pagamenti straordinari verso l'estero. Nei Paesi Bassi, i fondi sono stati utilizzati, in ampia misura, per rimborsare il debito fluttuante detenuto dalle banche che, a loro volta, li hanno utilizzati per aumentare i loro investimenti a breve termine all'estero. In Italia e Norvegia, invece, l'assorbimento di liquidità da parte dell'amministrazione del debito pubblico si è effettuato soprattutto mediante il ricorso al credito, dato che il Tesoro ha prelevato fondi dal mercato dei capitali in misura superiore al fabbisogno corrente e ha utilizzato l'eccedenza per ridurre il proprio indebitamento verso la banca centrale od aumentare i fondi che vi tiene depositati. Altrove, nel Regno Unito ed in Francia, le necessità del Tesoro sono state in ampia misura soddisfatte da una cospicua espansione nel debito "non negoziabile", cioè in quelle forme di risparmio attraverso cui i fondi affluiscono direttamente al governo. Nel 1959, in entrambi gli esempi, la situazione del Tesoro è stata tale da consentire un notevole rimborso anticipato di debiti esteri mentre, in Francia, il Tesoro ha potuto anche sterilizzare cospicui fondi, migliorando la propria posizione rispetto alla Banca di Francia. Infine, in Belgio, Svezia ed Austria, l'attività creditizia del governo è stata strettamente connessa alle necessità finanziarie derivanti dai cospicui disavanzi registrati dal bilancio pubblico in ciascuno di questi paesi. Ma, mentre in Svezia, una parte note-

vole dei titoli emessi dal governo è stata collocata presso il sistema bancario, costringendo le autorità, nel luglio 1959 e nel gennaio 1960, ad aumentare i rapporti di liquidità, che le banche sono obbligate a rispettare, i governi del Belgio e dell'Austria hanno potuto soddisfare gran parte del proprio fabbisogno finanziario attraverso il collocamento di emissioni a lungo termine.

Nell'esaminare l'influenza delle misure adottate per ridurre la liquidità e dei relativi sviluppi in numerosi paesi europei, in questi ultimi due anni, si nota chiaramente che alcuni di essi hanno avuto natura più transitoria e meno decisiva nei loro effetti di altri. La riduzione nell'indebitamento delle banche verso la banca centrale, i loro acquisti di titoli di mercato aperto e le loro esportazioni di capitali a breve termine, sebbene abbiano transitoriamente contribuito ad assorbire parte delle eccessive riserve ed a sostenere i saggi d'interesse, costituiscono, non di meno, fonti di liquidità alle quali si può far ricorso successivamente. Perciò, quando, verso la fine del 1959 ed all'inizio del 1960, in alcuni paesi sono apparsi o si sono preannunciati sintomi di tensione inflatoria, è stato necessario adottare, o tener pronte, misure monetarie più energiche, come, per esempio, aumenti nelle percentuali minime delle riserve legali. Nella tarda primavera del 1960, nella maggior parte dei paesi, i vari elementi, fra cui le liquidità secondarie delle banche, erano ancora assai notevoli.

L'intervento da parte delle banche centrali dell'Europa occidentale per aumentare i saggi d'interesse a breve termine non si verificò che verso la fine del 1959 ed all'inizio del 1960, cioè molto tempo dopo che l'attività economica e la domanda di credito avevano incominciato ad espandersi. Mentre, nella prima metà del 1959, erano state effettuate otto riduzioni nei saggi di sconto (e nessun incremento), nella primavera del 1960, esse erano state seguite da tredici aumenti (e da due ulteriori riduzioni). Durante tale periodo, in alcuni paesi, anche nel settore a lungo termine, i saggi mostrarono una visibile tendenza a crescere, soprattutto in Germania, negli Stati Uniti, nel Belgio, nella Svezia e nella Svizzera.

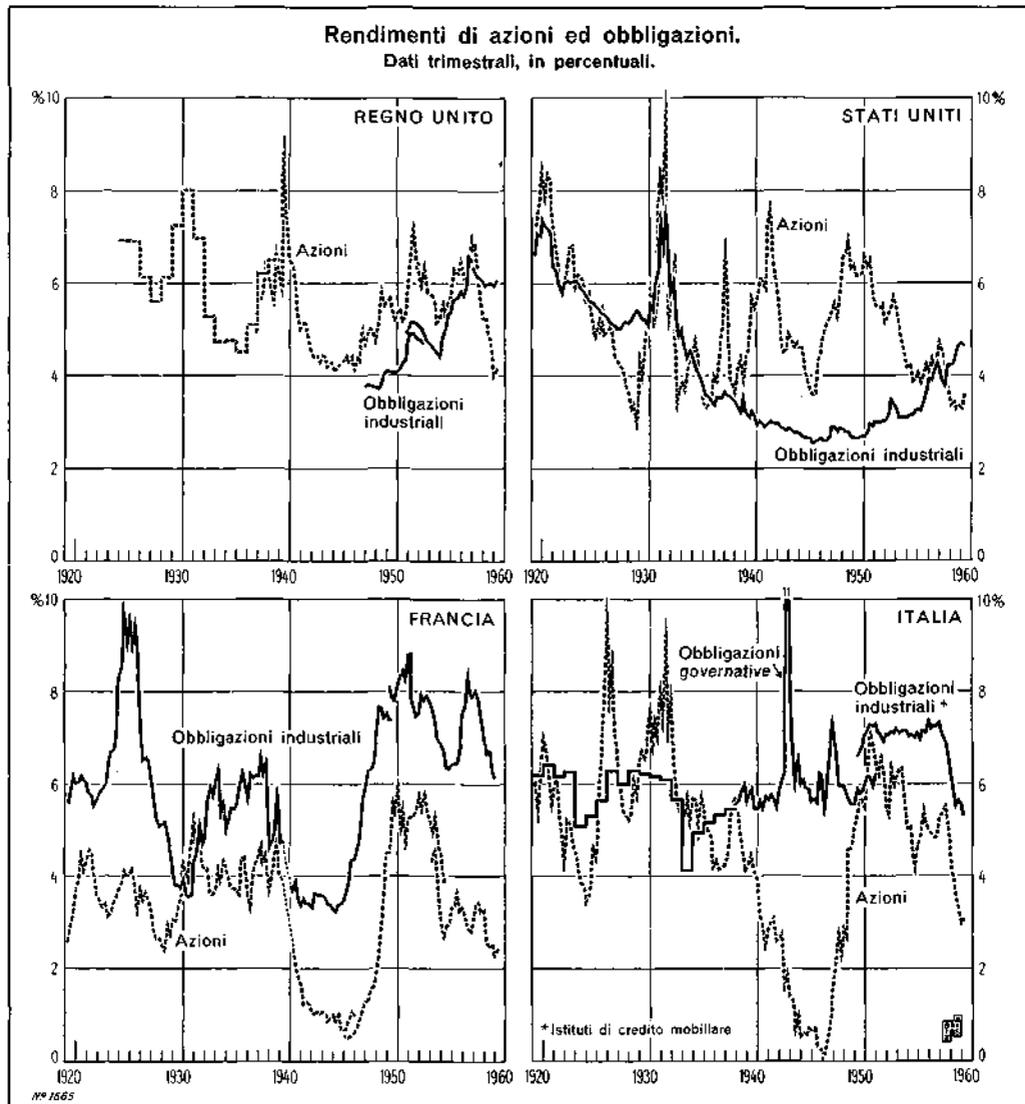
In linea più generale, gli sviluppi che ebbero inizio nell'autunno del 1957 col temporaneo rallentamento nell'attività economica americana e che includono l'introduzione della convertibilità europea alla fine del 1958, sembrano aver provocato una notevole integrazione finanziaria fra i paesi dell'Europa occidentale. Come si può rilevare dal grafico a pagina 64, ciò è rispecchiato nel fatto che le differenze internazionali nei saggi d'interesse a lungo termine tendono a ridursi e che i movimenti nei saggi a breve termine tendono a rispondere con maggiore sensibilità alle variazioni che si verificano nelle posizioni esterne dei pagamenti.

Nei singoli paesi gli scarti fra i rendimenti delle obbligazioni e quelli delle azioni hanno inoltre mostrato una tendenza ad unificarsi maggiormente. Per esempio, in Francia ed in Italia, entrambi paesi che hanno sperimentato severe inflazioni, i rendimenti delle obbligazioni hanno per molti anni superato notevolmente quelli delle azioni, mentre, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, uno scarto nel saggio a favore delle obbligazioni rappresenta — se si eccettuano periodi brevi ed eccezionali — un fenomeno nuovo. Ma, mentre, al presente,

**Variazioni nei saggi ufficiali di sconto dal luglio 1956.**

Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %	Paese e data della variazione	Saggio ufficiale di sconto %
<b>Argentina</b>		<b>Finlandia</b>		17 luglio 1957 . . . . .	4½
1 ottobre 1946 . . . . .	3,4	19 aprile 1956 . . . . .	8½-8	16 agosto 1957 . . . . .	5
1 dicembre 1957 . . . . .	6	1 ottobre 1958 . . . . .	7½	24 gennaio 1958 . . . . .	4½
		1 marzo 1959 . . . . .	6½**	25 marzo 1958 . . . . .	4
<b>Austria</b>		<b>Francia</b>		14 giugno 1958 . . . . .	3½
17 novembre 1955 . . . . .	5	2 dicembre 1954 . . . . .	3	15 novembre 1958 . . . . .	3
23 aprile 1959 . . . . .	4½	12 aprile 1957 . . . . .	4	21 gennaio 1959 . . . . .	2½
17 marzo 1960 . . . . .	5	13 agosto 1957 . . . . .	5	16 novembre 1959 . . . . .	3½
		16 ottobre 1958 . . . . .	4½	<b>Pakistan</b>	
<b>Belgio</b>		5 febbraio 1959 . . . . .	4½	1 luglio 1948 . . . . .	3
4 agosto 1955 . . . . .	3	23 aprile 1959 . . . . .	4	15 gennaio 1959 . . . . .	4
6 dicembre 1956 . . . . .	3½	<b>Germania (Rep. fed.)</b>		<b>Perù</b>	
25 luglio 1957 . . . . .	4½	19 maggio 1956 . . . . .	5½	13 novembre 1947 . . . . .	6
27 marzo 1958 . . . . .	4	6 settembre 1956 . . . . .	5	5 novembre 1959 . . . . .	9½
5 giugno 1958 . . . . .	4	11 gennaio 1957 . . . . .	4½	<b>Regno Unito</b>	
3 luglio 1958 . . . . .	3½	19 settembre 1957 . . . . .	4	16 febbraio 1956 . . . . .	5½
28 agosto 1958 . . . . .	3½	17 gennaio 1958 . . . . .	3½	7 febbraio 1957 . . . . .	5
8 gennaio 1959 . . . . .	3½	27 giugno 1958 . . . . .	3	19 settembre 1957 . . . . .	7
24 dicembre 1959 . . . . .	4	10 gennaio 1959 . . . . .	2½	20 marzo 1958 . . . . .	6
		4 settembre 1959 . . . . .	3	22 maggio 1958 . . . . .	5½
<b>Brasile</b>		23 ottobre 1959 . . . . .	4	19 giugno 1958 . . . . .	5
16 maggio 1956 . . . . .	6	3 giugno 1960 . . . . .	5	14 agosto 1958 . . . . .	4½
9 aprile 1958 . . . . .	8	<b>Giappone</b>		20 novembre 1958 . . . . .	4
		10 agosto 1955 . . . . .	7,30	21 gennaio 1960 . . . . .	5
<b>Canada</b>		20 marzo 1957 . . . . .	7,665	<b>Spagna</b>	
5 aprile 1956 . . . . .	3	8 maggio 1957 . . . . .	8,395	1 luglio 1954 . . . . .	3½
10 agosto 1956 . . . . .	3½	18 giugno 1958 . . . . .	7,665	10 settembre 1956 . . . . .	4½
18 ottobre 1956 . . . . .	3½	5 settembre 1958 . . . . .	7,30	22 luglio 1957 . . . . .	5
1 novembre 1956 . . . . .	*	19 febbraio 1959 . . . . .	6,935	3 agosto 1959 . . . . .	6½
		2 dicembre 1959 . . . . .	7,30	11 aprile 1960 . . . . .	5½
<b>Cile</b>		<b>Grecia</b>		<b>Stati Uniti</b>	
12 giugno 1935 . . . . .	4½	1 maggio 1956 . . . . .	10	13 aprile 1956 . . . . .	2½
23 gennaio 1957 . . . . .	6	1 ottobre 1959 . . . . .	9	24 agosto 1956 . . . . .	3
<b>Congo belga</b>		<b>India</b>		23 agosto 1957 . . . . .	3½
1 gennaio 1954 . . . . .	3½	15 novembre 1951 . . . . .	3½	15 novembre 1957 . . . . .	3
1 agosto 1957 . . . . .	4	16 maggio 1957 . . . . .	4	24 gennaio 1958 . . . . .	2½
1 gennaio 1959 . . . . .	3½	<b>Irlanda</b>		7 marzo 1958 . . . . .	2½
3 agosto 1959 . . . . .	4½	26 maggio 1956 . . . . .	5	18 aprile 1958 . . . . .	1½
11 gennaio 1960 . . . . .	5	30 settembre 1957 . . . . .	6	12 settembre 1958 . . . . .	2
<b>Corea del Sud</b>		28 marzo 1958 . . . . .	5½	7 novembre 1958 . . . . .	2½
1 agosto 1955 . . . . .	6,57	31 maggio 1958 . . . . .	5	6 marzo 1959 . . . . .	3
6 novembre 1959 . . . . .	7,30	2 settembre 1958 . . . . .	4½	29 maggio 1959 . . . . .	3½
		28 novembre 1958 . . . . .	4½	11 settembre 1959 . . . . .	4
<b>Cuba</b>		29 gennaio 1960 . . . . .	4½	<b>Svezia</b>	
settembre 1951 . . . . .	3½	<b>Islanda</b>		19 aprile 1955 . . . . .	3½
28 novembre 1956 . . . . .	4½	2 aprile 1952 . . . . .	7	23 novembre 1956 . . . . .	4
4 dicembre 1957 . . . . .	5½	22 febbraio 1960 . . . . .	11	11 luglio 1957 . . . . .	5
25 gennaio 1960 . . . . .	6	<b>Italia</b>		3 maggio 1958 . . . . .	4½
		6 aprile 1950 . . . . .	4	15 gennaio 1960 . . . . .	5
<b>Danimarca</b>		7 giugno 1958 . . . . .	3½	<b>Svizzera</b>	
23 giugno 1954 . . . . .	5½	<b>Libia</b>		26 novembre 1936 . . . . .	1½
19 aprile 1958 . . . . .	5	1 aprile 1956 . . . . .	4½	15 maggio 1957 . . . . .	2½
15 agosto 1958 . . . . .	4½	15 aprile 1957 . . . . .	4	26 febbraio 1959 . . . . .	2
19 settembre 1959 . . . . .	5	1 ottobre 1957 . . . . .	5	<b>Unione del Sud Africa</b>	
26 gennaio 1960 . . . . .	5½	<b>Nuova Zelanda</b>		29 settembre 1955 . . . . .	4½
		19 ottobre 1955 . . . . .	7	5 gennaio 1959 . . . . .	4
<b>El Salvador</b>		19 ottobre 1959 . . . . .	6	<b>Venezuela</b>	
22 marzo 1950 . . . . .	3	<b>Paesi Bassi</b>		8 maggio 1947 . . . . .	2
12 aprile 1957 . . . . .	4	7 febbraio 1956 . . . . .	3	12 novembre 1959 . . . . .	4½
25 gennaio 1960 . . . . .	5½	25 agosto 1956 . . . . .	3½	Aprile 1960 . . . . .	8
		22 ottobre 1956 . . . . .	3½		
<b>Filippine</b>					
Luglio 1955 . . . . .	2				
2 settembre 1957 . . . . .	4½				
3 febbraio 1959 . . . . .	6½				

\* 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 26 maggio 1960 era del 3,26 %. \*\* Saggio base di sconto.



la diffusione della "psicologia dell'inflazione" può contribuire, in vario grado, a spiegare lo scarto nei rendimenti in tutti e quattro i paesi, resta da chiedersi se questo fattore abbia ancora un'importanza fondamentale. Più significativa è la crescente convinzione, in considerazione delle pressioni sociali che vengono esercitate per ottenere redditi reali più elevati e della prontezza con cui i governi intervengono a questo fine, che le interruzioni del pieno impiego saranno modeste e brevi e, conseguentemente, che quasi ovunque il "trend" dell'espansione avrà una relativa stabilità su di un lungo periodo.

Negli Stati Uniti, all'inizio del 1960, il mutamento nel rapporto fra rendimenti di obbligazioni e di azioni ha costituito il momento culminante di un movimento incominciato dieci anni prima, mentre, nel Regno Unito, il mutamento rispecchia soprattutto il rapido aumento dei prezzi delle azioni verificatosi negli ultimi anni. In entrambi i casi, tuttavia, un importante

fattore causale è rappresentato dall'imponente aumento negli acquisti di azioni da parte di istituzioni (principalmente fondi-pensione e società di investimento), che perseguono soprattutto scopi di investimento a lungo termine. La relativa scarsità di azioni che può essere attribuita, in ampia misura, al desiderio dei dirigenti di mantenere il controllo sulle imprese ed al fatto che i pagamenti degli interessi possono essere trattati come un elemento dei costi di esercizio, è stato un importante fattore che ha giovato agli imprenditori. In Italia ed in Francia, si sono avuti mutamenti di natura analoga, sebbene non di eguale intensità, ma, in questi paesi, le probabilità che si sviluppi un'inflazione non sono più quelle di una volta. Considerati gli sviluppi istituzionali postbellici e le attuali prospettive di espansione economica nei suddetti paesi, può darsi benissimo che il rapporto tradizionalmente esistente fra rendimenti delle obbligazioni e quelli delle azioni - od almeno le relative spiegazioni - abbiano subito un mutamento in certo modo radicale, e ciò, nonostante l'inversione della tendenza verificatasi all'inizio del 1960.

\* \* \*

Nel 1959, negli Stati Uniti è stata registrata una notevole espansione nell'attività creditizia. Come può essere rilevato dalla seguente tabella che riporta i dati riassuntivi dei conti relativi ai movimenti dei fondi, calcolati dal Sistema di Riserva Federale, si ritiene che il totale netto dell'incremento nel credito concesso e nei crediti verso il mercato dei titoli, che è il modo migliore per calcolare l'aumento netto nel credito, sia cresciuto di \$60 miliardi contro \$45 miliardi nel 1958.

La formazione del credito si è basata, soltanto in misura minima, sull'espansione nel credito bancario e nei mezzi di pagamento. Il rigido controllo mantenuto sulla disponibilità delle riserve della banca centrale, il limite sui saggi dei depositi vincolati ed a risparmio imposto dalle autorità della Riserva Federale, in base alla disposizione Q, ed il considerevole aumento nei saggi d'interesse del mercato, soprattutto a breve termine, sono tutti fattori che hanno contribuito a limitare il credito bancario ed i nuovi depositi e ad avviare il risparmio finanziario verso altri canali di raccolta. Il totale del credito erogato dal sistema bancario (compresa la banca centrale) è aumentato soltanto di \$5,2 miliardi contro un incremento di \$17 miliardi nel 1958; questa modesta espansione è stata accompagnata da un aumento di non più di \$2,6 miliardi nei depositi a vista e vincolati. Le banche hanno tuttavia potuto concedere un volume di prestiti senza precedenti, per \$12 miliardi, ma per fare ciò sono state costrette a vendere obbligazioni federali per l'importo di \$7,8 miliardi. Siccome, nel 1959, i mezzi di pagamento (esclusi i depositi governativi e quelli esteri) sono cresciuti soltanto di \$0,3 miliardi, l'eccezionale espansione nel credito non bancario si è rispecchiata in un notevole incremento nella velocità di circolazione della moneta.

Nel 1959, il credito complessivo concesso dalle istituzioni finanziarie (escluse le banche) è cresciuto considerevolmente, essendo il totale netto dei crediti finanziari aumentato di \$24,7 miliardi contro \$19,8 miliardi nel 1958.

Stati Uniti: Aumento netto dei crediti finanziari, per settore, 1958-59.

Settori	Anni	Aumento netto delle attività finanziarie					Meno: aumento netto delle passività finanziarie	Uguale a: avanzo o disavanzo(—) finanziario
		Risorse liquide <sup>1</sup>	Crediti di risparmio <sup>2</sup>	Credito concesso e crediti verso il mercato dei titoli <sup>3</sup>	Altre attività	Totale		
miliardi di dollari								
Consumatori <sup>4</sup> . . . . .	1958	2,5	23,9	3,6	— 5,5 <sup>5</sup>	24,6	12,1	12,5 <sup>6</sup>
	1959	1,1	20,4	16,7	— 5,2 <sup>5</sup>	33,1	20,8	12,3 <sup>6</sup>
Imprese costituite in società	1958	1,8	0,6	1,2	3,7 <sup>7</sup>	7,4	7,0	0,4 <sup>8</sup>
	1959	0,2	— 0,6	5,1	8,1 <sup>7</sup>	12,9	16,8	— 4,0 <sup>8</sup>
Imprese non costituite in società ed imprese agricole	1958	1,3	—	0,2	—	1,5	4,3	— 2,8
	1959	— 0,6	—	0,4	—	— 0,2	4,2	— 4,5
Governo federale . . . . .	1958	0,1	—	1,7	— 0,2	1,5	9,8	— 8,2
	1959	0,7	—	3,9	2,0	6,5	11,0	— 4,5
Governi statali ed autorità locali . . . . .	1958	0,2	0,8	2,0	—	3,0	7,9	— 4,9
	1959	0,5	— 0,4	2,7	—	2,8	7,2	— 4,4
Banche commerciali* . . . . .	1958	— 2,3	—	17,0	—	14,7	13,7	0,9
	1959	— 1,1	—	5,2	—	4,2	2,6	1,7
Altri istituti finanziari . . . . .	1958	0,4	—	19,8	0,4	20,6	18,1	2,5
	1959	—	—	24,7	— 0,2	24,5	22,0	2,5
Resto del mondo <sup>9</sup> . . . . .	1958	2,3 <sup>10</sup>	0,9	— 0,1	0,3	3,5	3,8	— 0,4
	1959	1,1 <sup>10</sup>	— 1,0	3,1	2,3	5,6	3,9	1,7
Totale <sup>11</sup> . . . . .	1958	5,8	26,3	45,4	— 1,3	76,2	76,8	— 0,6
	1959	1,1	18,4	61,8	7,2	88,5	88,5	—

<sup>1</sup> Circolazione, depositi a vista ed averi in oro. <sup>2</sup> Crediti a valore fisso sotto forma di depositi vincolati ed a risparmio, partecipazioni in associazioni di risparmio e prestito ed unioni di credito, obbligazioni di risparmio S.U. detenuti da consumatori e titoli in possesso di compagnie per assicurazioni sulla vita e di fondi-pensione. <sup>3</sup> Comprese obbligazioni federali, obbligazioni di governi statali ed autorità locali, obbligazioni ed azioni di società, ipoteche, credito al consumo, prestiti bancari ed altri prestiti vari. <sup>4</sup> Comprese le organizzazioni non aventi scopo di lucro. <sup>5</sup> Investimenti netti di proprietari in imprese non costituite in società. <sup>6</sup> Le differenze fra queste stime e quelle riportate nella sezione in alto a destra del grafico a pagina 74, che si basano su stime dirette del risparmio e degli investimenti per settore, possono essere attribuite agli scarti statistici derivanti da entrambi i metodi di valutazione. <sup>7</sup> Principalmente crediti del commercio all'ingrosso. <sup>8</sup> Compresi il Sistema di Riserva Federale e le autorità monetarie. La partita iscritta nella voce "Risorse liquide" rappresenta acquisti netti di oro. <sup>9</sup> Variazioni nette in attività o passività rispetto agli Stati Uniti. <sup>10</sup> Depositi esteri in moneta S.U. più acquisti (+) netti in oro. <sup>11</sup> Include gli scarti statistici.

L'attività creditizia delle istituzioni finanziarie, anche non bancarie, è basata per lo più sull'afflusso di nuovi fondi dai diversi altri settori dell'economia. I settori non finanziari hanno comunque la facoltà di decidere, in base a considerazioni relative ai rendimenti dei saggi d'interesse e di altra natura, se collocare i fondi presso le istituzioni finanziarie od investirli "direttamente" nei vari strumenti creditizi. Difatti, il diretto acquisto di simili crediti verso il mercato dei titoli, dopo essere aumentato soltanto a \$8,6 miliardi nel 1958, è salito a \$31,9 miliardi nel 1959. Perciò, mentre in un periodo di saggi di interessi in rapido aumento, negli Stati Uniti, il collocamento di fondi presso istituzioni finanziarie (escluse le banche) aumenta a scapito dell'espansione nei depositi presso le banche, ciò che viene sottolineato in modo singolare dalle sopra menzionate cifre è lo spostamento relativo ancora maggiore di fondi verso numerose categorie di titoli, ipoteche ed altri crediti finanziari.

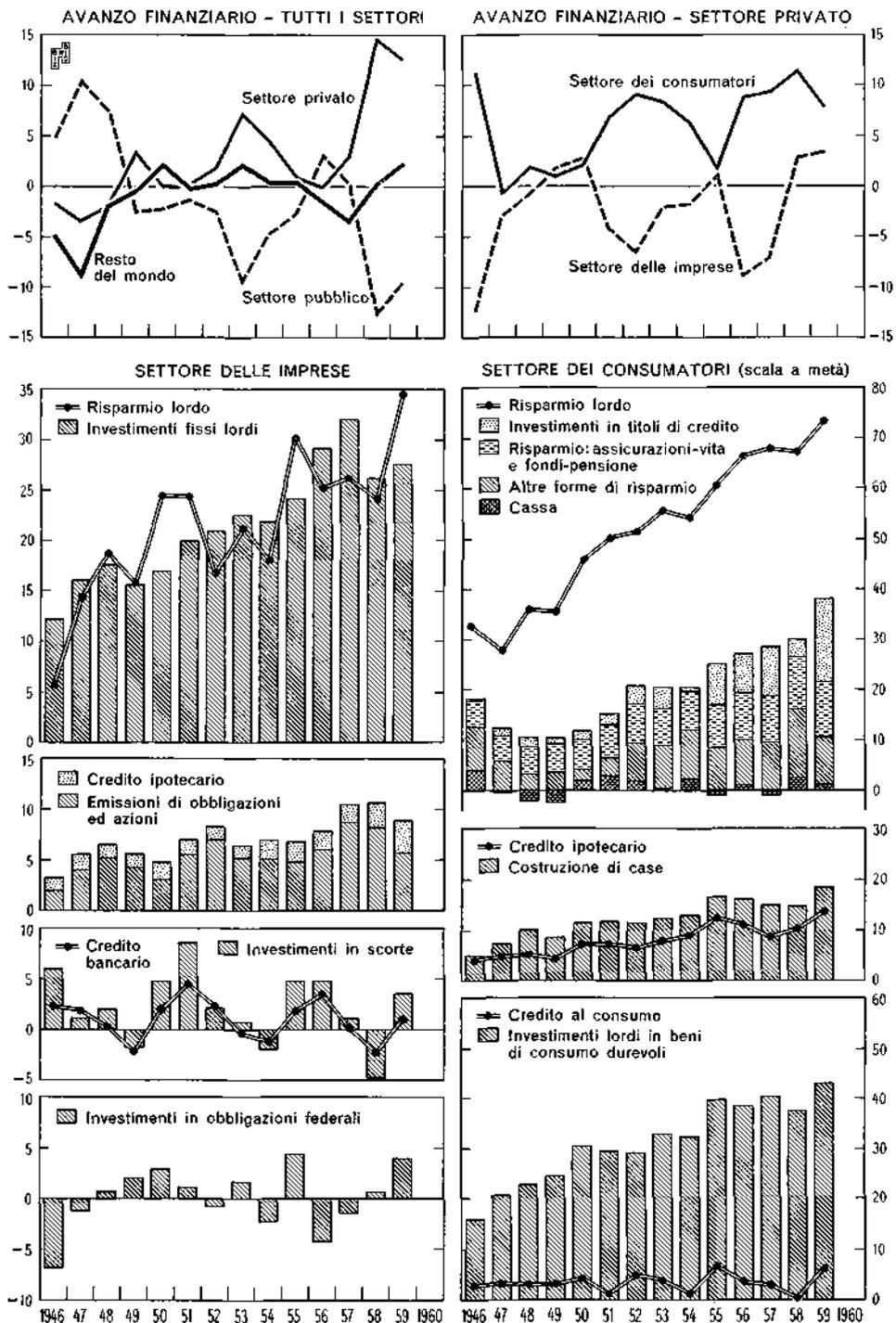
Questi movimenti possono meglio essere compresi nel più ampio quadro delle attività risparmio-investimento e credito-prestito dei singoli settori.

L'avanzo finanziario di un settore consiste nella differenza fra il proprio risparmio ed i suoi investimenti sotto forma di attività tangibili. Questa differenza rappresenta i suoi investimenti netti in crediti finanziari che, a sua volta, è la differenza fra il credito concesso dal settore (od acquisti netti di attività finanziarie) ed il credito da esso ricevuto (od aumento netto degli impegni finanziari).

L'aumento netto nei crediti finanziari del settore dei consumatori tende a variare in conformità al risparmio lordo che, a sua volta, è strettamente connesso al livello dei redditi personali. La differenza fra risparmio lordo e volume delle attività finanziarie costituisce grosso modo l'autofinanziamento degli acquisti di beni d'investimento che, nei conti americani relativi al movimento dei fondi, comprendono non soltanto l'edilizia, ma anche i beni di consumo durevoli. Tuttavia, le spese effettuate dal settore personale per "investimenti" vengono in misura considerevole finanziate con il credito (soprattutto nell'edilizia) e, perciò, l'espansione negli impegni finanziari netti del settore si muove di pari passo con il livello e la composizione di tali spese. Di regola, la costruzione di case aumenta durante i periodi di recessione economica, quando i saggi d'interesse sono bassi, e raggiunge un vertice all'inizio della ripresa, in parte perchè le istituzioni finanziarie hanno ridotto i loro impegni ipotecari, i cui proventi per interesse sono relativamente rigidi, e preferiscono invece investire una maggiore aliquota di fondi in obbligazioni di società ed in altri titoli, i cui rendimenti sono nel frattempo aumentati. La spesa per beni di consumo durevoli segue, di solito, un andamento alquanto diverso, diminuendo durante una recessione, per espandersi rapidamente nelle fasi iniziali della ripresa economica e conservare successivamente una stabilità molto maggiore. Unendo tutti questi elementi, si constata che le variazioni verificatesi nel 1959 sono state, grosso modo, analoghe a quelle del 1955, anno con cui, dal punto di vista ciclico, il primo è comparabile con la differenza che, nel 1959, nel settore dei consumatori, gli investimenti in beni tangibili sono aumentati con alquanto minore rapidità, mentre il risparmio dei consumatori sotto forma finanziaria è cresciuto assai di più, in parte in seguito al notevole incremento nei saggi d'interesse. In aggiunta, l'incremento nei saggi ha avuto un marcato effetto sulla struttura del risparmio in forma finanziaria. E' vero che, nel 1959, il risparmio contrattuale, attraverso i fondi di assicurazione e le casse-pensioni, ha continuato ad espandersi come negli anni precedenti. Però, rispetto al 1958, è stato registrato un notevole spostamento, in termini relativi, dai saldi di cassa e da altre forme di risparmio, verso gli investimenti in titoli (soprattutto in obbligazioni federali).

Nella maggior parte degli anni postbellici, l'incremento nell'avanzo finanziario del settore dei consumatori è stato accompagnato da un aumento nel disavanzo finanziario (o da una riduzione nell'avanzo) del settore delle imprese, e viceversa. Ciò, soprattutto, a causa, del movimento ciclico diverso, e sovrappoentesi, degli investimenti dei due settori, attraverso il quale essi influenzano fortemente le reciproche posizioni per quanto riguarda i redditi ed il risparmio. Gli anni in cui sono stati registrati i più cospicui incrementi nel risparmio lordo delle imprese (1947, 1950, 1955 e 1959), sono anche

**Stati Uniti: Attività finanziaria dei settori dei consumatori e delle imprese, 1946-59.**  
 Millardi di dollari.



quelli che si distinguono per i maggiori incrementi nella spesa dei consumatori per l'edilizia ed altri beni di consumo durevoli. D'altra parte, gli investimenti fissi delle imprese hanno sempre risposto con un considerevole ritardo all'incremento nel risparmio del settore, raggiungendo un vertice solo dopo che il risparmio lordo era diminuito. Il principale strumento di liquidità utilizzato dalle imprese per colmare i suddetti ritardi è costituito dalle obbligazioni federali (soprattutto cambiali ed altre emissioni del Tesoro a breve termine). Quando il risparmio delle imprese era relativamente elevato in rapporto agli investimenti fissi, come si è verificato negli anni 1948, 1950-51, 1955 e 1959, gli acquisti di obbligazioni federali erano positivi e spesso notevoli. Questi titoli servivano successivamente da fonte finanziaria quando gli investimenti fissi superavano il risparmio di nuova creazione. Durante simili periodi di espansione, le imprese fanno, in genere, anche più frequentemente ricorso al mercato dei capitali che in altri periodi, mentre il credito bancario concesso al settore sembra venir utilizzato di preferenza per gli investimenti in scorte. Nel 1959, l'andamento dell'attività finanziaria del settore delle imprese è stato assai simile a quello del 1950 e del 1955. Il risparmio lordo è cresciuto in rapporto agli investimenti fissi, mentre la nuova accumulazione di scorte è stata finanziata, in parte, con il credito bancario. La migliorata posizione di liquidità, che si è manifestata soprattutto con una considerevole espansione (\$3,9 miliardi) negli averi in titoli a breve termine del Tesoro detenuti dalle imprese, è stata accompagnata da una riduzione nei titoli da esse emessi, sebbene le emissioni nette siano state ancora cospicue in relazione a quelle della maggior parte degli anni precedenti. Durante la primavera del 1960, la liquidità è cresciuta ulteriormente, mentre il risparmio ha continuato a superare gli investimenti.

Ad un livello più generale, si può constatare che, durante il periodo postbellico, l'avanzo finanziario del settore privato (incluse imprese agricole, imprese non costituite in società ed istituzioni finanziarie), come risulta nella sezione superiore a sinistra del grafico, ha presentato un andamento opposto a quello del settore pubblico. I loro movimenti contrastanti rispecchiano, in ampia misura, gli adeguamenti compensatori, in parte artificiali, ma per lo più automatici, che si sono verificati nel risparmio del governo federale, in seguito alle fluttuazioni cicliche nell'attività economica privata; e, reciprocamente, essi riflettono anche le reazioni concomitanti del reddito e del risparmio da parte del settore privato. Il movimento dell'avanzo finanziario del resto del mondo (rispetto agli Stati Uniti), con andamento strettamente parallelo a quello del settore privato, è l'opposto di quanto ci si potrebbe normalmente attendere ed è, pertanto, più difficile da spiegare. Il fatto è, tuttavia, che, durante il citato periodo, alti livelli di investimenti e di attività economica da parte dei privati (e, naturalmente, un minor avanzo finanziario del settore privato) sono stati molto spesso accompagnati da un elevato volume di esportazioni americane in rapporto alle importazioni e viceversa. Per di più, il settore pubblico rispetto ad uno o ad entrambi gli altri settori ha svolto talvolta una funzione relativamente attiva come, per esempio, quando il governo ha contribuito a finanziare la ricostruzione postbellica all'estero, o successivamente, durante il periodo delle imponenti spese per armamenti nel 1952-53.

Nelle settimane iniziali del 1959, quando, sul mercato dei capitali, la situazione era già un poco tesa, in parte in seguito alle imponenti operazioni di riconversione e prestito eseguite dal Tesoro, le autorità del Sistema di Riserva Federale orientarono la loro politica in modo da lasciare la liquidità bancaria praticamente invariata. Nella primavera, peraltro, quando l'attività economica cominciò ad accelerare e la domanda di credito salì alle stelle, venne rapidamente adottata una politica restrittiva. Le riserve nette prese a prestito dalle banche affiliate alla Riserva Federale che, all'inizio dell'anno, erano quasi nulle, aumentarono senza sosta fino a toccare il massimo di \$560 milioni in luglio; ed una ininterrotta politica monetaria restrittiva mantenne il credito netto ricevuto per tutto il resto dell'anno ad un livello abbastanza elevato, nonostante il lungo sciopero nell'industria dell'acciaio. Gli aumenti nel saggio dello sconto, che venne portato, fra l'inizio di marzo e settembre, in tre fasi, dal 2,5 al 4%, seguirono gli incrementi nei saggi di mercato. Sulla base delle medie del mese di dicembre, le riserve delle banche affiliate alla Riserva Federale sono cresciute, per l'anno nel suo complesso, soltanto di \$30 milioni, raggiungendo, verso la fine del 1959, il livello di \$18.930 milioni. Le banche hanno aumentato notevolmente le proprie riserve con il frequente ricorso alla banca centrale per ottenere credito, con gli acquisti netti, attraverso il Sistema di Riserva Federale, di titoli governativi, per un totale di circa \$725 milioni e in seguito ad una modificazione apportata ai regolamenti, che ha consentito alle banche di includere nelle riserve ufficiali una determinata aliquota dei fondi liquidi custoditi nella sagrestia. Queste variazioni hanno, tuttavia, appena compensato gli effetti riduttori esercitati sulle riserve dalla cospicua uscita di oro (per più di \$1 miliardo) e l'aumento della circolazione monetaria.

Dopo essere saliti saltuariamente attraverso l'anno, i rendimenti della maggior parte delle categorie di debiti hanno raggiunto livelli molto più elevati dei precedenti vertici postbellici del 1957. I maggiori incrementi sono stati registrati nei saggi a breve ed a medio termine, in cui erano principalmente concentrati la domanda privata di crediti e le vendite di titoli da parte delle banche e del Tesoro. In seguito ad un disavanzo di cassa di \$8 miliardi verificatosi, nel 1959, nel bilancio del governo federale abbinato ad una costante riduzione negli averi in obbligazioni di risparmio detenuti dal pubblico, il Tesoro ha dovuto prelevare più di \$11 miliardi attraverso la vendita di titoli negoziabili. Tranne che all'inizio dell'anno, quando è stata ceduta una modesta quantità di titoli a lungo termine, il limite massimo del 4,25%, fissato dalla legge per le nuove emissioni di obbligazioni federali a lungo termine, ha impedito l'emissione di titoli con scadenza superiore a cinque anni. Purtuttavia, offrendo saggi più elevati sui titoli a breve ed a medio termine, che si sono avvicinati al 5% nell'autunno, ed aumentando la varietà delle emissioni di questa categoria, il Tesoro ha potuto notevolmente ampliare il mercato per tali titoli, sebbene soltanto a spese di una ulteriore e notevole riduzione nella scadenza media dei titoli del debito pubblico. Al presente, i vantaggi potenziali che possono derivare da politiche finanziarie flessibili fanno apparire il saggio sui titoli a più lungo termine del Tesoro, limitato arbitrariamente, un ostacolo gratuito, soprattutto in un'economia che

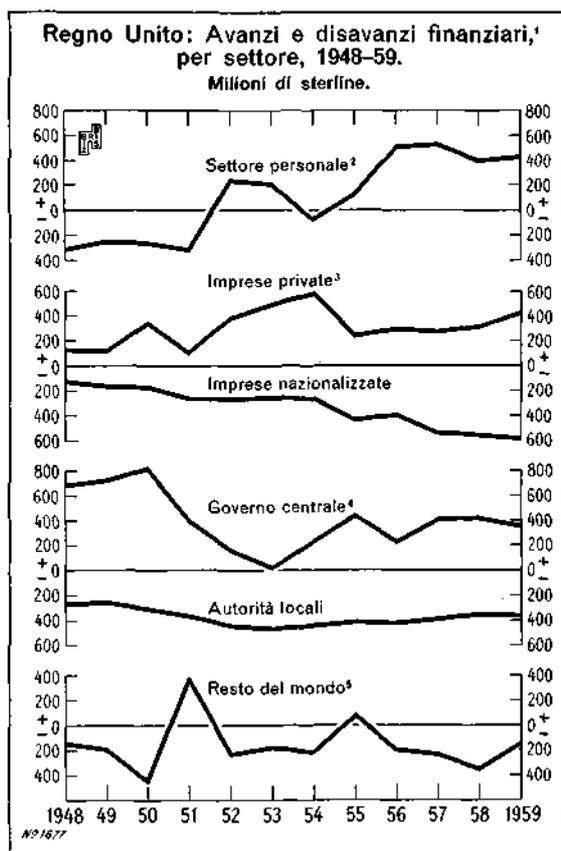
fa assegnamento, in misura relativamente ampia, sul responso volontario degli investitori istituzionali e privati.

Nei primi mesi del 1960, in parte, in seguito a fattori speciali e temporanei, è stato registrato un rallentamento nella produzione industriale, che è stato accompagnato da una notevole contrazione nelle aspettative, come dimostra la riduzione nei saggi d'interesse e nelle quotazioni delle azioni. Esistono, tuttavia, ragioni per supporre che l'attività economica sia ora più realistica ed aumenterà, pertanto, con un ritmo più lento, ma più adeguato.

Nel 1959, nel Regno Unito, gli sviluppi economici e finanziari sono stati influenzati, in misura eccezionale, dalla spesa e dall'attività creditizia del settore personale. Un'intensissima domanda per beni durevoli, stimolata dall'abolizione (nell'ottobre 1958) delle restrizioni sugli acquisti a pagamenti rateali nonché dalle misure di bilancio dell'aprile 1959, ha provocato la ripresa nella produzione industriale; difatti, durante l'anno la consistenza del credito concesso al consumo (pagamenti rateali) è cresciuto di £245 milioni contro un incremento di £95 milioni nel 1958. Inoltre, congiuntamente ad un aumento nella domanda privata per case, le anticipazioni delle società di costruzione (meno i rimborsi) sono ammontate a £225 milioni, ovvero a £80 milioni più che nell'anno precedente. Egualmente imponente è stato il cospicuo incremento nelle attività finanziarie del settore personale, che è stato sufficiente per compensare l'aumento nei debiti e mantenere l'avanzo finanziario del settore od i suoi investimenti netti in debiti finanziari a circa £430 milioni, ossia approssimativamente allo stesso livello del 1958. Gli incrementi identificabili nelle attività finanziarie hanno totalizzato £1.415 milioni contro £1.060 milioni nel 1958. Il risparmio tramite le assicurazioni sulla vita ed i fondi-pensione, che, per il 1959, è stato stimato a £700 milioni, ha continuato a spiegare una tendenza ascendente; mentre i depositi e le partecipazioni delle società di costruzione sono aumentati di £265 milioni ed i depositi netti del settore personale presso le banche (cioè, al netto di anticipazioni per scopi non economici) sono cresciuti di oltre £50 milioni. La variazione più significativa è tuttavia costituita da un ulteriore incremento nel risparmio nazionale per circa £400 milioni, ossia due volte il già considerevole aumento registrato nell'anno precedente.

Nel 1959, l'avanzo finanziario del settore delle imprese ha subito un incremento, essendo i profitti aumentati, mentre gli investimenti fissi hanno variato di poco e gli investimenti nelle scorte sono stati modesti. Questa accresciuta disponibilità di fondi interni, congiuntamente ad un'intensa attività creditizia, ha consentito alle imprese, come gruppo, di espandere le proprie risorse liquide ed altre attività finanziarie, come già avevano fatto nel 1958. Nel 1959, con le emissioni di titoli, le industrie manifatturiere ed i servizi di distribuzione hanno raccolto fondi per l'ammontare di £221 milioni contro soltanto £153 milioni nel 1958. Questo incremento, agevolato dalla virtuale abolizione, avvenuta nel febbraio 1959, del controllo sulle nuove emissioni, ha rispecchiato l'ottimismo delle previsioni nel mondo degli affari e la situazione di relativa facilità prevalente sul mercato dei capitali, sul quale, nel 1959, il governo è stato un fornitore netto di capitali e si è anche

verificata una più ampia disponibilità di fondi provenienti dalle istituzioni finanziarie (escluse le banche) e dai privati. Nel 1959, le imprese non finanziarie hanno pure ottenuto anticipazioni bancarie su scala più vasta.



<sup>1</sup> L'avanzo finanziario di un settore è eguale al risparmio lordo più i proventi derivanti dai trasferimenti netti in conto capitali meno gli investimenti lordi interni. Ogni anno, gli avanzi ed i disavanzi di tutti i settori sommati insieme dovrebbero essere eguali a zero; ciò di solito non si verifica a causa di errori di stima che, talvolta, sono cospicui. <sup>2</sup> Comprende le imprese non costituite in società. <sup>3</sup> Comprende gli acquisti netti di attività estere. <sup>4</sup> Comprende i fondi dell'Assicurazione Nazionale. <sup>5</sup> Avanzo finanziario del resto del mondo rispetto al Regno Unito.

L'avanzo finanziario del governo si è ridotto da circa £425 milioni nel 1958 a poco più di £350 milioni nel 1959. Questa contrazione è stata tuttavia più che compensata dall'accresciuta disponibilità di fondi provenienti da altre fonti. La più significativa fra queste è rappresentata dal cospicuo incremento nel risparmio nazionale, in quanto il credito netto ricevuto dal governo attraverso questo canale è passato da £175 milioni nel 1958 a £365 milioni nel 1959. In aggiunta, mentre, nel 1958, i fondi necessari per finanziare l'incremento nelle riserve monetarie del Fondo di stabilizzazione dei cambi sono ammontati a £270 milioni, nel 1959, una riduzione di £135 milioni in tali riserve ha fornito al Tesoro fondi per un importo equivalente. Altri fondi sono inoltre affluiti al Tesoro, in seguito ad un incremento nell'emissione fiduciaria (£50 milioni), al rimborso netto di debiti contratti dalle autorità locali (£35 milioni) e ad altre entrate, per la maggior parte fuori bilancio (£100 milioni). Complessivamente, com-

preso lo stesso avanzo finanziario, le risorse liquide, provenienti dalle diverse fonti, hanno totalizzato £1.050 milioni.

La principale richiesta di fondi è stata, come di solito, quella delle imprese nazionalizzate, che, nel 1959, hanno ricevuto credito netto dal governo per circa £40 milioni, raggiungendo così il livello di £615 milioni. In aggiunta, le transazioni esterne in conto capitali del governo, che, nel 1959, sono soprattutto consistite in rimborsi anticipati ed in operazioni speciali, hanno comportato una spesa di £275 milioni contro soltanto £70 milioni nel 1958. La rimanenza dei fondi disponibili detenuti dal governo che, nel 1959, sono ammontati ad oltre £140 milioni, è stata assorbita da una riduzione negli averi di certificati d'imposta e di debito negoziabile. La riduzione nel

debito negoziabile è ammontata a circa oltre £100 milioni, che rappresenta il risultato netto di una cospicua vendita di cambiali del Tesoro compensata da un acquisto ancora maggiore di titoli governativi offerti sul mercato. Durante l'anno, le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione hanno venduto circa £400 milioni di tali titoli, allo scopo di trarre profitto dalla crescente domanda di prestiti bancari. Ma, considerato il volume straordinario di nuovo risparmio finanziario del settore privato, formato nel 1959, e tenuto conto delle condizioni di relativa stabilità prevalenti sul mercato per i titoli a reddito fisso, sembra ragionevole presumere che gli investitori non bancari (finanziari e non finanziari) abbiano forse aumentato di £100 milioni i propri averi in titoli governativi. Se è vero, ne deriverebbe che le autorità monetarie hanno effettuato vendite nette di cambiali del Tesoro per circa £200 milioni. A questo importo, le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione hanno contribuito per circa £30 milioni, mentre la rimanenza è consistita soprattutto in acquisti effettuati da residenti esteri e da imprese finanziarie e non finanziarie nazionali.

Nell'anno bancario terminato a metà marzo 1960, il totale delle attività e quello dei depositi netti delle banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione sono aumentati, rispettivamente, dell'8 e del 4%. Le anticipazioni hanno subito un'espansione di £642 milioni, ossia del 27%, ma questo risultato ha potuto essere conseguito soltanto grazie all'imponente liquidazione degli averi in titoli governativi che, durante tale periodo, si sono ridotti di circa £450 milioni. Dall'"Economic Survey 1960" risulterebbe che oltre metà dell'incremento nelle anticipazioni delle banche e delle altre istituzioni di prestito è stata, in un modo o nell'altro, connessa strettamente al credito al consumo.

Il fatto che, durante la maggior parte dell'esercizio bancario, le condizioni relative al credito sul mercato monetario e dei capitali siano rimaste relativamente moderate, è da attribuire, in ampia misura, alla prontezza con cui le autorità monetarie hanno assorbito i titoli governativi offerti per la vendita dal sistema bancario. Per la maggior parte del tempo la conversione dagli investimenti alle anticipazioni si è verificata su uno sfondo di saggi

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

Da metà marzo a metà marzo	Passivo		Attivo					
	Depositi netti	Danaro alla giornata e a breve preavviso	Settore pubblico			Settore privato		
			Cambiali del Tesoro	Investi- menti	Totale	Antici- pazioni*	Effetti	Totale
milioni di sterline								
1957-58 . . . . .	+ 155	- 8	+ 167	+ 101	+ 260	- 81	- 21	- 82
1958-59 . . . . .	+ 216	+ 63	- 205	- 166	- 308	+ 526	+ 3	+ 529
1959-60 . . . . .	+ 246	+ 54	+ 64	- 427	- 309	+ 642	+ 26	+ 668
Consistenza a metà marzo 1960 . . . . .	6.073	555	941	1.501	2.997	3.006	153	3.159

\* Compresa le anticipazioni alle industrie nazionalizzate.

d'interesse sufficientemente stabili, non volendo le autorità, durante questo periodo, ostacolare la ripresa della domanda. Come si può rilevare dal movimento dei saggi d'interesse, la situazione cominciò a cambiare verso la fine del 1959 ed all'inizio del 1960. Il saggio medio determinato all'asta per le cambiali del Tesoro a tre mesi, dopo essere salito di circa lo 0,25 durante la prima metà del 1959, è rimasto relativamente stabile, esattamente al di sotto, del 3,5%, fino al dicembre 1959, per poi aumentare visibilmente sotto l'influenza dei saggi a breve termine che stavano muovendo all'insù nei centri bancari esteri e della crescente aspettativa di un incremento nel saggio ufficiale di sconto. Quando, il 21 gennaio 1960, questo venne effettivamente portato dal 4 al 5%, dopo essere rimasto invariato nel 1959, il saggio delle cambiali del Tesoro raggiunse il livello di circa il 4,5%. Il saggio sul Consolidato al 2,5% che fluttuò fra il 4,7 ed il 4,9% durante la maggior parte del 1959, cominciò pure a salire nelle settimane di fine d'anno e si fermò al 5,15% nelle prime settimane del 1960. Verso la fine di febbraio è stato registrato un ulteriore aumento nei saggi a lungo termine, tendenza che ha rispecchiato un irrigidimento nell'atteggiamento delle autorità monetarie, in seguito alle cospicue vendite di titoli effettuate dalle banche. Dopo queste variazioni, che hanno costituito i primi passi prudenziali adottati dalle autorità verso una politica di contenimento, in aprile, le banche hanno continuato a vendere titoli, in seguito ad un'ulteriore espansione nella domanda di credito durante la primavera. Perciò, verso la fine di aprile, come il Cancelliere aveva lasciato intendere nel discorso del bilancio e, in un'epoca in cui gli indicatori economici puntavano verso un probabile incremento eccessivo nella domanda interna, le autorità adottarono misure addizionali per contenerla. Fra queste vi furono un primo invito alle banche a costituire "depositi speciali" in base al progetto, già annunciato nel luglio 1958, e la reintroduzione dei controlli sulle vendite a pagamenti rateali. Le banche londinesi affiliate alla stanza di compensazione furono richieste di depositare presso la Banca d'Inghilterra un ammontare pari all'1% del totale dei depositi lordi di ciascuna banca, mentre le banche scozzesi furono analogamente invitate a depositare un importo equivalente allo 0,5% dei depositi. Alle banche è stata concessa una dilazione fino al 15 giugno 1960 per l'esecuzione della nuova disposizione. Contemporaneamente all'applicazione del progetto relativo ai depositi speciali, le autorità hanno annunciato anche la reintroduzione dei pagamenti minimi iniziali e dei periodi massimi per i rimborsi derivanti da acquisti a pagamenti rateali.

In Francia, nel 1959, il cospicuo aumento nella liquidità interna è stato la conseguenza, ed il riflesso, del successo conseguito dalle misure di stabilizzazione adottate nel 1958. Il miglioramento nei proventi derivanti dalle esportazioni, la riduzione nelle importazioni, la normalizzazione dei pagamenti esterni alle scadenze, il notevole incremento nel risparmio privato ed in quello del governo, il rimpatrio di fondi dall'estero, congiuntamente con un afflusso di fondi freschi, sono tutti fattori che hanno contribuito a rendere elevato il saggio di formazione delle attività finanziarie e molto più agevoli le condizioni sul mercato creditizio.

Francia: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1958-59.

Voci	Anni	Settore personale	Imprese	Settore pubblico	Istituti finanziari <sup>2</sup>	Resto del mondo
		miliardi FFN				
Avanzo o disavanzo (—) finanziario	1958	4.81	-11.69	-0.19	2.78	-4.29 <sup>3</sup>
	1959	6.64	-8.97	0.38	2.73	0.98 <sup>3</sup>
Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie						
Cassa e depositi a vista . . . . .	1958	4.09	0.35	-0.80	-3.54	0.10
	1959	5.13	4.00	-1.36	-7.77	—
Altri crediti a breve e medio termine (compresi i depositi a risparmio)	1958	2.74	0.30	0.89	-3.79	0.14
	1959	4.14	2.40	-2.02	-5.74	-1.22
Titoli . . . . .	1958	3.78	-1.16	-4.15	0.50	-1.03
	1959	3.31	-3.07	-2.15	0.02	-1.89
Crediti bancari a breve termine <sup>4</sup> . . . . .	1958	-0.10	-2.12	0.15	2.24	0.17
	1959	-0.40	-5.66	1.93	4.34	0.21
Crediti bancari a medio termine . . . . .	1958	—	-1.50	—	1.50	—
	1959	—	-0.20	—	0.20	—
Prestiti a lungo termine (non negoziabili) . . . . .	1958	-1.98 <sup>5</sup>	-6.04	3.98	3.84	-0.20
	1959	-2.48 <sup>5</sup>	-7.12	6.34	4.51	1.25
Operazioni a breve termine fra Tesoro ed istituti finanziari . . . . .	1958	—	—	-0.54	0.54	—
	1959	—	—	-1.82	1.82	—
Oro e divise estere . . . . .	1958	-0.31	—	0.04	1.07	0.72
	1959	-0.24	—	—	5.18	4.94
Rettifica statistica <sup>4</sup> . . . . .	1958	-3.41	-1.52	0.32	0.42	-4.19
	1959	-2.62	0.68	-0.54	0.17	-2.31

<sup>1</sup> Stime provvisorie del Dipartimento degli studi economici e finanziari del Ministero delle finanze per i conti nazionali del 1959. <sup>2</sup> Banca di Francia, banche, istituti di credito di diritto pubblico e compagnie di assicurazione. <sup>3</sup> 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. <sup>4</sup> Inclusive le anticipazioni del Tesoro. <sup>5</sup> Compresi alcuni crediti di costruzione a medio termine. <sup>6</sup> Compresi i movimenti non identificati di fondi, costituiti soprattutto da capitali rimpatriati dall'Africa settentrionale verso l'area metropolitana.

L'aumento netto nei saldi di cassa e nelle altre risorse liquide del settore delle imprese è ammontato a FFN 6,40 miliardi nel 1959 contro soltanto FFN 0,65 miliardi nel 1958. Analogamente, l'incremento nelle attività finanziarie del settore personale, in ampia misura di natura liquida, è stato di FFN 12,58 miliardi rispetto a FFN 10,61 miliardi nell'anno precedente. Queste stime per settore possono essere esaminate utilmente alla luce di alcuni dati complessivi pubblicati dal Consiglio nazionale del credito. Nel 1959, il volume dei mezzi di pagamento è aumentato di FFN 9,43 miliardi, ossia dell'11,3%, mentre un'importante variazione si è verificata anche negli acquisti di buoni del Tesoro da parte di privati ed imprese non finanziarie, i cui averi in tali titoli hanno registrato un incremento di FFN 3,69 miliardi contro FFN 1,19 miliardi nel 1958. L'espansione nei depositi delle Casse di risparmio che, nel 1958, con un importo di FFN 2,98 miliardi, era già stata abbastanza cospicua, nel 1959, è ammontata a FFN 3,79 miliardi. Infine, un notevole aumento hanno conseguito anche i depositi vincolati e le obbligazioni di risparmio a termine più lungo.

Siccome il risparmio liquido del settore privato era in ampia misura del tipo che normalmente viene, tutto od in parte, incanalato verso il governo, nel 1959, la situazione finanziaria del Tesoro si è considerevolmente alleggerita. Il significato monetario di queste variazioni può essere spiegato nel migliore dei modi, partendo dal disavanzo generale (vedasi anche capitolo II) del governo. Se si include l'ammortamento del debito pubblico, il fabbisogno finanziario del Tesoro è passato da FFN 7,23 miliardi nel 1958 a FFN 8,84 miliardi nel 1959. Tale fabbisogno è stato tuttavia più che soddisfatto dai fondi disponibili (FFN 12,62 miliardi) affluiti al Tesoro dal risparmio, dalle emissioni di buoni del Tesoro, dai conti dei corrispondenti e da altre operazioni diverse. La rimanenza di FFN 3,78 miliardi è stata sterilizzata mediante transazioni con la Banca di Francia, in parte, consistenti nel rimborso di anticipazioni dirette (FFN 1,71 miliardi) e, in parte, dal riacquisto di "obligations cautionnées" (FFN 2,07 miliardi); queste ultime comprendono principalmente crediti governativi per imposte scontati presso la banca centrale.

Nel 1959, il Tesoro si è astenuto dal collocare un'emissione a lungo termine sul mercato dei capitali, sebbene, facendolo, avrebbe potuto contenere ulteriormente l'espansione nella liquidità. Il suo obiettivo, che sembra essere stato conseguito, era di consentire che l'accumulazione di liquidità continuasse in modo da provocare un graduale adeguamento in diminuzione dei saggi d'interesse a lungo termine, intonandoli così maggiormente ai saggi esteri. Dopo essere diminuiti notevolmente dalla primavera del 1958, nel 1959, i rendimenti di tutte le categorie di obbligazioni private e pubbliche hanno subito un'ulteriore significativa riduzione; il rendimento delle obbligazioni industriali, per esempio, è passato da oltre l'8% nel marzo 1958 a circa il 7% sul volgere dell'anno e poi al 6% alla fine del 1959. Le nuove emissioni lorde di titoli sono diminuite da FFN 8,71 miliardi nel 1958 a FFN 7,69 miliardi nel 1959. Ma, essendo il Tesoro, nel 1959, assente dal mercato, mentre nell'anno precedente aveva emesso un prestito a lungo termine di FFN 2,94 miliardi, gli altri tipi di emissioni sono cresciuti considerevolmente. L'incremento è praticamente dovuto per intero alle emissioni di azioni ed obbligazioni private che, nel 1959, hanno totalizzato FFN 5,04 miliardi contro FFN 2,88 miliardi nel 1958. Nel 1959, le emissioni di obbligazioni effettuate dalle industrie nazionalizzate e da altre istituzioni pubbliche e semi-pubbliche sono state lievemente inferiori a quelle dell'anno precedente.

Oltre ai fondi raccolti sul mercato dei capitali, un'altra fonte importante di crediti a lungo termine all'economia è costituita dai prestiti edilizi e per l'acquisto di attrezzature, che vengono concessi dal Tesoro e dalle istituzioni specializzate di credito. Questi crediti sono inclusi nella tabella sotto la voce "Prestiti a lungo termine (non negoziabili)", il cui incremento, per prestiti concessi congiuntamente al settore privato ed a quello delle imprese, è stato di FFN 9,60 miliardi contro FFN 8,02 miliardi nel 1958. La considerevole espansione del 1959 è da attribuire all'aumento nel credito concesso dal Tesoro, soprattutto alle industrie nazionalizzate (che raccolsero meno fondi

sul mercato dei capitali), e dalle istituzioni di credito di diritto pubblico, alle quali è affluita buona parte dell'incremento nel risparmio privato. Nello stesso periodo in cui i fondi a lungo termine del settore delle imprese sono sensibilmente aumentati, l'incremento nei crediti a medio termine si è ridotto a soltanto FFN 0,20 miliardi.

Nel 1959, la liquidità del sistema bancario ha subito una ragguardevole espansione. Il progresso nel totale dei depositi bancari è ammontato a non meno del 23,5%. La domanda del pubblico per i biglietti di banca, dopo essere cresciuta senza interruzione negli anni precedenti, è improvvisamente rallentata nel 1959, sicchè i biglietti si sono ridotti dal 46 al 41% dei mezzi di pagamento. D'altra parte, la domanda di credito bancario è progredita soltanto lentamente durante i primi tre trimestri del 1959, ma è balzata avanti non appena l'attività economica ha accelerato il proprio ritmo nel quarto trimestre. Date queste circostanze, parte della crescente liquidità delle banche è stata assorbita con l'acquisto di buoni del Tesoro per il valore di circa FFN 2,3 miliardi, effettuato per soddisfare le percentuali minime di liquidità in vigore. I fondi rimasti, ancora cospicui, sono stati utilizzati dalle banche soprattutto per ricostituire i propri portafogli di crediti a medio termine, che precedentemente erano stati quasi per intero scontati presso la banca centrale. Nel 1959, gli averi delle banche in carta a medio termine sono così aumentati di FFN 3,32 miliardi, mentre quelli della Banca di Francia sono diminuiti di FFN 3,57 miliardi.

Nel 1959, si è continuato nell'azione, già iniziata nell'ultima parte del 1958, di attenuare le restrizioni creditizie. Le limitazioni per il credito a breve ed a medio termine sono state abolite nel febbraio 1959 e le disposizioni relative agli acquisti a pagamento rateale di beni di consumo durevoli e di beni d'investimento sono state progressivamente attenuate. Nella prima metà dell'anno, il saggio di sconto è stato portato, in due fasi, dal 4,5 al 4%, mentre, in queste ed altre occasioni, sono stati ridotti in misura assai superiore i saggi di penalizzazione. Durante l'anno, il costo del credito a breve termine è anche diminuito per effetto di alcune riduzioni apportate nelle tariffe delle spese e delle commissioni praticate dalle banche.

In Germania, l'incremento nel disavanzo finanziario del settore delle imprese da DM 12,1 miliardi nel 1958 a DM 16,6 miliardi nel 1959 è da attribuire soltanto in parte ad un'espansione negli investimenti delle imprese industriali. Un altro importante fattore è costituito dal cospicuo aumento nella costruzione di abitazioni, il cui finanziamento si è rispecchiato in un incremento nei prestiti diretti (soprattutto per l'edilizia), effettuati dalle autorità pubbliche, in un aumento nel credito ricevuto dalle associazioni di costruzione e di prestito ed in una notevole espansione in quello a medio e a lungo termine (nel quale sono inclusi i crediti per costruzioni). In aggiunta, nel 1959, anche le imprese non industriali sembrano aver accresciuto considerevolmente le proprie spese per investimenti, e queste imprese di dimensioni più piccole possono aver contribuito, in notevole misura, come in numerosi altri paesi, all'espansione nel credito bancario. Infine, le vendite di titoli del settore delle imprese sono scese da DM 3,6 miliardi nel 1958 a DM 2,1 miliardi

nel 1959, mentre il volume delle nuove emissioni assorbite all'interno del settore è aumentato.

L'avanzo finanziario del settore pubblico, dopo essere diminuito in ciascuno dei due anni precedenti, è notevolmente aumentato nel 1959.

Germania: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1958-59.

Voci	Anni	Settore personale <sup>1</sup>	Imprese <sup>1</sup>	Settore pubblico	Istituzioni finanziarie			Resto del mondo <sup>4</sup>
					Banche	Compagnie di assicurazione <sup>2</sup>	Associazioni di costruzione e di prestito	
miliardi di DM								
Avanzo o disavanzo (—) finanziario. . . . .	1958	13,5	-12,1	4,5	.	.	.	5,9 <sup>4</sup>
	1959	15,0	-16,6	7,0	.	.	.	5,4 <sup>4</sup>
Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie								
Biglietti di banca e depositi a vista . . . . .	1958	1,5	2,8	- 0,3	- 4,4	—	0,2	- 0,1
	1959	1,3	2,7	- 2,5	- 1,7	—	—	- 0,2
Depositi vincolati e depositi a risparmio . . . . .	1958	6,0	0,3	0,7	- 7,5	—	0,4	—
	1959	6,9	0,9	1,3	- 9,6	—	0,4	—
Altri fondi collocati presso banche . . . . .	1958	—	2,1	1,6	- 3,8 <sup>3</sup>	—	—	—
	1959	—	2,3	1,3	- 4,2 <sup>3</sup>	0,1	—	- 0,5
Credito bancario:								
A breve termine . . . . .	1958	- 0,1	- 0,2	- 0,2	1,1	—	—	0,6
	1959	- 0,2	- 2,1	- 0,9	4,6	—	—	1,3
A medio e a lungo termine .	1958	- 0,3	- 8,2	- 1,9	10,7	—	—	0,4
	1959	- 0,8	- 10,5	- 2,2	14,0	—	—	0,5
Associazioni di costruzione e di prestito								
Crediti verso . . . . .	1958	3,1	0,1	—	—	—	- 3,1 <sup>5</sup>	—
	1959	3,8	0,1	—	—	—	- 3,9 <sup>5</sup>	—
Esborsi da . . . . .	1958	—	- 2,6	—	—	—	2,6	—
	1959	—	- 3,2	—	—	—	3,2	—
Compagnie di assicurazione								
Crediti verso . . . . .	1958	1,6	0,6	—	—	- 2,2 <sup>3</sup>	—	—
	1959	2,2	0,7	—	—	- 2,9 <sup>3</sup>	—	—
Credito ricevuto da . . . . .	1958	—	- 1,2	- 0,1	—	1,3	—	—
	1959	—	- 1,5	- 0,1	—	1,6	—	—
Operazioni su titoli								
Acquisti . . . . .	1958	1,7	0,5	0,6	4,9	1,0	—	- 0,7
	1959	1,9	0,8	1,3	4,8	1,2	0,2	- 0,6
Vendite . . . . .	1958	—	- 3,6	- 0,7	- 4,3	—	—	0,7
	1959	—	- 2,1	- 1,1	- 5,9	—	—	1,7
Altre transazioni finanziarie (al netto) . . . . .	1958	- 0,1	- 2,6	4,6	—	—	—	1,8
	1959	—	- 4,6	10,0	—	—	—	5,3
Riserve monetarie della Bundesbank . . . . .	1958	—	—	—	3,2	—	—	3,2
	1959	—	—	—	- 2,1	—	—	- 2,1

<sup>1</sup> 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. <sup>2</sup> Comprende i fondi-pensione. <sup>3</sup> Comprende altri paesi, Berlino-ovest e Germania orientale. Un importo positivo significa un incremento nei crediti della Germania verso il resto del mondo. <sup>4</sup> Investimenti esteri netti (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti meno trasferimenti unilaterali). <sup>5</sup> Comprende i fondi propri.

Fonte: Stime provvisorie della Deutsche Bundesbank; per i dati riveduti vedasi la relazione mensile della Bundesbank per il giugno 1960.

Nelle transazioni interne, il governo federale ha conseguito un cospicuo avanzo di cassa che, congiuntamente ad una riduzione netta nei depositi detenuti presso la banca centrale, ha contribuito a finanziare un cospicuo ammontare di pagamenti esterni speciali, costituiti principalmente da rimborsi anticipati di debiti e da pagamenti anticipati per armamenti.

Le misure di contenimento monetario, adottate dall'autunno del 1959 alla primavera del 1960, hanno preceduto e sono state assai più ampie di quelle introdotte in altri paesi dell'Europa occidentale. Tali misure tendevano non soltanto a moderare il forte progresso nell'attività economica, ma anche a controbilanciare un grado elevato di liquidità bancaria. In seguito al rallentamento nell'attività economica, congiuntamente all'influenza cumulativa esercitato dal prolungato afflusso di divise estere, nell'estate del 1959, la posizione degli istituti di credito era divenuta estremamente liquida. Alla fine di giugno il loro indebitamento verso la banca centrale era stato ridotto a DM 810 milioni, mentre i loro averi in titoli provenienti da operazioni di mercato aperto ammontavano quasi a DM 7,2 miliardi e i loro averi in attività estere a breve termine a DM 3,4 miliardi alla metà del 1959.

Nell'autunno del 1959, la Bundesbank ha portato il saggio di sconto dal 2,75 al 3%, facendo seguire, verso la fine di ottobre, un ulteriore incremento al 4%. In questa occasione, per di più, le percentuali delle riserve minime sono state aumentate del 10% per tutti gli istituti di credito. Quest'ultima misura è stata seguita da due ulteriori incrementi del 10 e 20%, rispettivamente, all'inizio di gennaio e nel marzo 1960, e la banca centrale ha dato inoltre comunicazione che, dopo la fine di novembre 1959, ogni incremento negli impegni esteri delle banche sarebbe stato assoggettato alle massime percentuali delle riserve consentite. La variazione nel marzo 1960 è stata accompagnata da una notevole riduzione nei margini di risconto delle banche presso la banca centrale. Durante la seconda metà del 1959 ed il primo trimestre del 1960, la maggiore liquidità netta prodotta dagli acquisti di divise estere della banca centrale (escluse le sue transazioni valutarie con il Tesoro) è stata approssimativamente compensata dall'uscita di moneta in circolazione e dall'assorbimento di fondi interni nei saldi che il settore pubblico detiene presso la banca centrale. Di conseguenza, a causa, soprattutto, degli incrementi nelle percentuali delle riserve legali che hanno assorbito circa DM 3,2 miliardi della loro liquidità, gli istituti di credito hanno rivenduto alla Bundesbank carta mobilizzabile a breve termine per DM 2 miliardi ed aumentato il loro indebitamento verso la banca centrale di DM 1,6 miliardi. Ma siccome, ciò nonostante, i margini di liquidità delle banche hanno continuato ad essere ragguardevoli e la domanda di credito non ha cessato di crescere, all'inizio di maggio 1960, la Bundesbank ha deciso di aumentare ancora una volta le percentuali delle riserve legali, allo scopo di eliminare altri DM 1 miliardo di liquidità. In aggiunta, all'inizio di giugno, la banca centrale ha portato il saggio di sconto dal 4 al 5% e ha vietato la corresponsione di interessi sui depositi bancari detenuti da residenti esteri. Il rendimento effettivo sulle obbligazioni di nuova emissione che, nella primavera del 1959, era sceso al 5-5,25%, è cresciuto rapidamente dopo l'in-

cremento del saggio di sconto, introdotto in ottobre, ma, all'inizio del 1960, sembra essersi fermato sul 6,25-6,50%, che è un rendimento assai inferiore all'8% che prevaleva tre anni prima.

Nei Paesi Bassi, l'avanzo finanziario del settore privato, considerato congiuntamente all'incremento nel risparmio, raccolto tramite gli investitori istituzionali, ha registrato una modesta riduzione sulla base delle transazioni, ma una ancora più considerevole sulla base del conto di cassa. Le offerte private di titoli sul mercato dei capitali sono passate da fiorini 1.410 milioni nel 1958 a fiorini 1.680 milioni nel 1959, mentre l'importo di tali titoli assorbito dallo stesso settore privato è sceso da fiorini 560 milioni a 410 milioni. Nel 1959, il credito bancario è aumentato soltanto di fiorini 550 milioni, ma l'incremento si è verificato quasi interamente nella seconda metà dell'anno. Nel 1959, l'accumulazione di saldi di cassa ed attività di liquidità secondaria addizionali da parte del settore privato, sebbene abbastanza cospicua (fiorini 730 milioni), è stata tuttavia inferiore a quella

Paesi Bassi: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1957-59.

Voci	Anni	Governo	Autorità	Investitori	Settore	Resto del mondo
		centrale	locali	istitu- zionali <sup>1</sup>	privato	
milioni di fiorini						
<b>Avanzo o disavanzo finanziario (—)</b>						
Sulla base delle transazioni . . . .	1957	— 120	—1.490	1.880	— 750	— 480
	1958	80	—1.720	2.470	760	1.590
	1959	620	—1.770	2.900	90	1.840
Sulla base del conto di cassa . . . .	1957	340	—1.540	1.580	— 810 <sup>2</sup>	— 430 <sup>3</sup>
	1958	— 490	—1.200	2.630	730 <sup>2</sup>	1.680 <sup>3</sup>
	1959	280	— 890	2.750	— 580 <sup>2</sup>	1.560 <sup>3</sup>
<b>Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento —) finanziarie</b>	1957	—	—	— 20	— 180	
Risorse liquide primarie . . . . .	1958	—	30	30	1.010	
	1959	—	20	10	460	
Risorse liquide secondarie . . . . .	1957	— 140	— 420	230	660	— 270 <sup>4</sup>
	1958	— 350	— 110	360	580	2.250 <sup>4</sup>
	1959	— 60	410	130	270	1.350 <sup>4</sup>
Credito bancario . . . . .	1957	— 220	20	— 10	— 190	
	1958	400	— 60	70	290	
	1959	840	— 100	— 40	— 550	
Credito monetario concesso dallo stato alle autorità locali . . . . .	1957	530	— 530			
	1958	— 530	530			
	1959	—	—			
Mercato dei capitali (al netto) . . . .	1957	— 60	— 610	1.380	— 900	— 190
	1958	— 250	—1.530	2.170	— 850	— 460
	1959	— 720	—1.180	2.650	—1.270	— 520
Prestiti esteri ricevuti od accordati <sup>5</sup> . . . . .	1957	230	—	—	— 200	30
	1958	250	— 60	—	— 300	— 110
	1959	220	—	—	510	730

<sup>1</sup> Questo settore comprende Casse di risparmio, compagnie di assicurazioni sulla vita, fondi-pensione e fondi di assicurazioni sociali. <sup>2</sup> Comprende i profitti non distribuiti e le operazioni nette su obbligazioni ed azioni effettuate da banca centrale e banche commerciali. <sup>3</sup> Investimenti netti esteri (cioè, partite correnti della bilancia dei pagamenti). <sup>4</sup> Avanzo (+) o disavanzo (—) globale della liquidità interna (eguale all'aumento od alla diminuzione delle attività nette in divise estere). <sup>5</sup> Costituito principalmente da investimenti diretti.

del 1958. Ciò è, in parte, connesso alla diminuzione negli acquisti netti di oro e divise estere del sistema bancario che si sono ridotti da fiorini 2.250 milioni nel 1958 a fiorini 1.350 milioni nel 1959, ma è dovuta anche alle ampie operazioni di conversione intraprese dal governo.

La situazione di bilancio delle autorità pubbliche è notevolmente migliorata rispetto al 1958, essendo quella del governo passata da un disavanzo ad un avanzo finanziario, mentre il disavanzo finanziario delle autorità locali è ulteriormente peggiorato. In aggiunta, approfittando della crescente liquidità interna, le autorità pubbliche hanno raccolto fondi sul mercato dei capitali in misura assai superiore al proprio fabbisogno corrente, utilizzando la differenza per il rimborso di debito fluttuante. In questo modo, i saggi d'interesse a lungo termine sono rimasti abbastanza stabili, ad un livello relativamente elevato, mentre l'ammortamento di carta governativa a breve termine ha contribuito a tenere i saggi a breve termine inferiori a quelli prevalenti in altri paesi, ciò che ha stimolato le banche ad investire all'estero le proprie risorse liquide in eccedenza.

Nel 1959, l'eccedenza dell'avanzo finanziario del governo sui prestiti esteri da esso concessi, al cospicuo credito ricevuto dal mercato dei capitali (fiorini 720 milioni) e ad un modesto ammontare di credito a breve termine ottenuto al di fuori del sistema bancario, ha avuto a disposizione fondi liquidi per un totale di fiorini 840 milioni, che sono stati utilizzati per ridurre il suo indebitamento netto verso il sistema bancario (compresa la banca centrale). Le autorità locali, mentre hanno ricevuto credito a lungo termine in misura assai minore che nell'anno precedente, hanno, tuttavia, raccolto fondi sul mercato dei capitali per un importo superiore al disavanzo finanziario del settore. I fondi liquidi in eccesso sono stati utilizzati, soprattutto, per ridurre l'indebitamento a breve termine verso i creditori al di fuori del sistema bancario.

L'offerta totale di fondi sul mercato dei capitali olandese è passata da fiorini 3.200 milioni nel 1958 a fiorini 3.900 milioni nel 1959. Fiorini 1.900 milioni di questi fondi sono stati assorbiti dal settore pubblico e fiorini 1.680 milioni dal settore privato, mentre fiorini 320 milioni sono stati raccolti con la vendita di titoli esteri a residenti olandesi.

In seguito alla evoluzione favorevole nella posizione finanziaria del settore, abbinata alla cospicua esportazione di capitali a breve termine, nel 1959, la Nederlandsche Bank non ha ritenuto necessario intervenire, in ampia misura, con i normali strumenti di controllo monetario. Il principale passo in questo campo è stato l'aumento nel saggio di sconto dal 2,75 al 3,50%, introdotto nel novembre. Altre misure, prevalentemente di natura tecnica, sono state in parte adottate per mantenere bassi i saggi a breve termine olandesi in rapporto a quelli di altri paesi. Nel maggio 1959, il rapporto minimo fra cassa e riserve è stato ridotto dal 10 al 7%, allo scopo di provvedere le banche dei fondi necessari per assorbire il residuo del prestito B.I.R.S. ottenuto dal governo olandese nel 1947. La proporzione delle riserve è stata di nuovo, temporaneamente, diminuita al 6% durante l'estate del 1959, quando i saggi a breve termine manifestarono la tendenza a

crescere in seguito all'infusso esercitato da un cospicuo prestito statale. Nella primavera del 1960, quando gli averi delle banche commerciali in attività estere a breve termine avevano raggiunto un livello elevatissimo, la Nederlandsche Bank fece sapere che ogni indebita espansione nel credito interno avrebbe potuto essere ostacolata con l'applicazione di limiti sulla concessione del credito e con la richiesta di collocare una parte delle riserve in eccedenza presso la banca centrale sotto forma di depositi non fruttiferi.

Nel Belgio, i mezzi di pagamento, sebbene crescano tutt'ora con una rapidità lievemente superiore a quella del prodotto nazionale lordo, nel 1959, sono aumentati in misura più moderata, e l'incremento ha assunto soprattutto la forma di un'espansione nei depositi a vista presso le banche, che pure hanno tratto profitto da un ulteriore aumento nei depositi vincolati ed a risparmio. Siccome al cospicuo afflusso di divise estere, registrato nel 1958, si è sostituita una modesta uscita nel 1959, la contropartita del cospicuo incremento nei depositi bancari è consistita in un aumento, approssimativamente equivalente, del credito all'economia, soprattutto al settore pubblico.

Belgio: Variazioni nei mezzi di pagamento.\*

Voci	1957	1958	1959	Consistenza alla fine del 1959
miliardi di franchi belgi				
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 1,2	+ 4,8	+ 1,0	121,3
Depositi a vista . . . . .	- 1,5	+ 6,7	+ 5,8	95,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 0,3</b>	<b>+ 11,5</b>	<b>+ 6,8</b>	<b>216,3</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Credito bancario all'economia . . .	+ 3,3	- 8,4	+ 4,2	48,1
Credito bancario allo stato . . . . .	- 3,2	+ 7,8	+ 8,1	141,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>- 0,6</b>	<b>+ 12,3</b>	<b>189,1</b>
Oro e divise estere (al netto) . . . .	+ 1,9	+ 16,0	- 1,4	70,7
Altre partite . . . . .	+ 0,3	+ 2,4	+ 2,2	8,3
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 2,3</b>	<b>+ 17,8</b>	<b>+ 13,1</b>	<b>268,1</b>
<b>Depositi vincolati ed a risparmio, ecc., aumento (-) . . . . .</b>	<b>- 2,6</b>	<b>- 6,3</b>	<b>- 6,3</b>	<b>- 51,8</b>
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>- 0,3</b>	<b>+ 11,5</b>	<b>+ 6,8</b>	<b>216,3</b>

\* I dati sono stati ricavati dal bilancio consolidato degli istituti monetari, compresa la banca centrale.

Nel 1959, il mercato dei capitali ha continuato ad essere caratterizzato dalla relativa facilità del credito. Tuttavia, le imprese belghe, che, nel 1958-59, hanno consolidato la propria posizione di liquidità, hanno, per il secondo anno consecutivo, ridotto la raccolta netta di fondi sul mercato dei capitali. D'altra parte, il governo, il cui disavanzo di cassa, di fr.belgi 25,7 miliardi, ha raggiunto nel 1959 quasi lo stesso livello che nell'anno precedente, ha potuto finanziarne oltre fr.belgi 20,2 miliardi mediante prestiti a medio ed

a lungo termine collocati all'interno del paese. Le vendite sono state agevolate dalla cospicua espansione nei depositi presso gli istituti di credito di diritto pubblico; uno degli aumenti più importanti registrati è stato quello nei depositi a risparmio presso la "Caisse Générale d'Epargne" per l'importo di fr.belgi 7,7 miliardi. Nel 1959, i crediti ipotecari hanno raggiunto il livello di fr.belgi 25,6 miliardi, di oltre il 20% superiore rispetto all'importo toccato nell'anno precedente.

Il saggio di sconto della banca centrale, dopo essere rimasto al 3,25% per la più parte dell'anno, verso la fine di dicembre 1959 è stato portato al 4%. Lo scopo di questa misura non era quello di contenere la concessione di credito delle banche, ma piuttosto di scoraggiare il collocamento all'estero di fondi addizionali a breve termine. Il rendimento dei certificati del Tesoro a sei mesi, che già era aumentato, in seguito all'influenza esercitata da fattori esterni, dal 3,25% nella primavera del 1959 al 3,6% all'inizio di dicembre, nei primi mesi del 1960 aveva quasi raggiunto il livello del 4,2%. Il rendimento delle obbligazioni governative è pure gradualmente cresciuto, passando da un minimo del 4,85% all'inizio del 1959 a poco più del 5,3% nella primavera del 1960. Gli strumenti di controllo a disposizione delle autorità monetarie sono stati ulteriormente perfezionati. In base ad una legge del 19 giugno 1959, al "Fonds de Rentes" è stato conferito il diritto di intervenire non soltanto sul mercato dei titoli pubblici a medio ed a lungo termine, ma anche su quello dei titoli pubblici a breve termine e, contemporaneamente, le risorse del Fondo sono state notevolmente aumentate. In aggiunta, nel novembre 1959, è stato riorganizzato il mercato per il danaro a brevissima scadenza, in modo che il "Fonds de Rentes" vi possa accedere più agevolmente. Queste diverse modificazioni sono state introdotte allo scopo di gettare le basi per una effettiva politica di mercato aperto.

In Italia, l'avanzo finanziario del settore privato che, nel 1958, era già notevolmente aumentato ed aveva raggiunto il livello di lire 740 miliardi, nel 1959, è salito a lire 1.000 miliardi, dato che il risparmio ha continuato ad espandersi, mentre gli investimenti non hanno superato l'importo dell'anno precedente. Per ragioni opposte — un incremento negli investimenti ed una lieve riduzione nel risparmio — il disavanzo finanziario del settore pubblico (comprese le autorità locali ed alcuni enti pubblici) è passato da lire 390 miliardi nel 1958 a lire 530 miliardi nel 1959. Siccome questo peggioramento è stato più che compensato dal miglioramento nella situazione del settore privato, si è in pari tempo registrato un ulteriore incremento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Nel 1959, la domanda di credito da parte dell'economia si è notevolmente accelerata, soprattutto verso la fine dell'anno, mentre anche il ricorso al credito da parte del governo ha presentato un ulteriore aumento netto. Così le attività finanziarie, che costituiscono la contropartita dell'incremento nel credito, dopo essere salite a lire 2.080 miliardi nel 1958 da una media circa di lire 1.450 miliardi nel 1952-57, sono ulteriormente e notevolmente cresciute nel 1959, ad un livello di lire 2.540 miliardi.

Italia: Movimento dei fondi finanziari.

Voci	1957	1958	1959
	miliardi di lire		
<b>Origine dei fondi</b>			
Mezzi di pagamento . . . . .	209,6	510,8	893,5
Depositi a risparmio . . . . .	638,0	927,7	865,6
Mercato dei capitali* . . . . .	554,6	643,3	779,8
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.402,2</b>	<b>2.081,8</b>	<b>2.538,9</b>
<b>Utilizzo dei fondi</b>			
Crediti verso lo stato . . . . .	210,1	300,4	335,8
Crediti verso l'economia . . . . .	1.018,0	1.197,2	1.634,7
Oro e divise estere . . . . .	174,1	584,2	568,4
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.402,2</b>	<b>2.081,8</b>	<b>2.538,9</b>

\* Compresi i fondi ricevuti a titolo di aiuto estero, che, nei tre anni, sono ammontati, rispettivamente, a lire 31, 18,5 e 4,2 miliardi.

In seguito alle condizioni favorevoli che, nel 1959, hanno dominato il mercato dei capitali, il governo ha potuto collocare, alla pari, un'emissione di buoni del Tesoro settennali per l'importo di lire 300 miliardi, che reca l'interesse del 5%, ed il cui gettito è stato accantonato per essere utilizzato in investimenti pubblici. Sembra che circa due terzi dell'emissione siano stati assorbiti dal pubblico e la rimanenza dalle banche e dagli istituti di credito specializzati. In aggiunta, nel 1959, le banche hanno acquistato buoni del Tesoro su scala più vasta di quanto fosse necessario per soddisfare le percentuali minime delle riserve legali, portando, in tal modo, il totale di credito ricevuto dal Tesoro al livello di lire 640 miliardi, cioè ad un importo assai superiore al fabbisogno per i propri finanziamenti. L'eccedenza, che è stata approssimativamente eguale al gettito dell'emissione pubblica effettuata nel luglio, è stata temporaneamente sterilizzata presso la Banca d'Italia. Nel primo trimestre del 1960, è stato emesso un nuovo prestito di buoni del Tesoro novennali, per lire 250 miliardi; di questo importo, lire 116 miliardi verranno utilizzati per rimborsare un'emissione analoga con scadenza al 1° aprile. Nel 1959, gli altri titoli emessi si sono ridotti in misura modesta. Le emissioni private di azioni sono state praticamente eguali a quelle del 1958, ma le emissioni di obbligazioni sono state limitate, a causa di una attesa riduzione nell'aliquota tributaria relativa ai redditi derivanti dalle obbligazioni. All'inizio del 1960, dopo che la riduzione era stata approvata, l'emissione di obbligazioni private è fortemente aumentata. Il rendimento delle obbligazioni governative a lungo termine, che era sceso da quasi il 7,5%, verso la fine del 1957 a circa il 5,25% nella primavera del 1959, ha subito un incremento temporaneo nell'autunno, ma poi ha continuato a diminuire regolarmente, raggiungendo, nella primavera del 1960, il minimo dell'anno precedente. Verso la fine del 1959 e all'inizio del 1960, quale misura per assorbire la liquidità, le autorità hanno messo a disposizione delle banche un importo di circa \$230 milioni da utilizzare per ridurre il loro indebitamento netto verso l'estero.

In Svizzera, nel 1959, le anticipazioni bancarie sono aumentate notevolmente e quasi metà dell'incremento si è verificato nell'ultimo trimestre. D'altra parte, il totale dei depositi delle banche non è aumentato nella stessa misura dell'anno precedente, risultato che deve essere attribuito principalmente ad un'uscita eccezionalmente cospicua di fondi, ma anche al fatto che lo stato non ha effettuato, come nel 1958, notevoli ammortamenti di debito pubblico.

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.
	milioni di franchi svizzeri						
1957 . . . . .	+ 410	+ 155	+ 445	+ 790	+ 55	+ 250	+ 1.975
1958 . . . . .	+ 690	+ 300	- 240	+ 835	+ 495	+ 1.290	+ 1.865
1959 . . . . .	- 10	+ 50	+ 1.265	+ 895	+ 270	+ 410	+ 1.695
Consistenza alla fine del 1959 . . . . .	2.775	2.785	9.720	15.505	3.325	8.605	24.985

Nonostante l'elevato e crescente livello di attività economica verso la fine del 1959, la Banca Nazionale ha mantenuto il saggio di sconto al 2%, allo scopo di conservare i saggi d'interesse bassi rispetto a quelli degli altri paesi, contribuendo così, durante l'anno, all'esportazione di un considerevole importo di fondi a breve termine. In aggiunta, la Banca Nazionale ha seguito una politica generosa nell'esaminare le richieste presentate per ottenere l'autorizzazione di emettere titoli esteri sul mercato interno dei capitali, il cui volume è ammontato a fr.sv. 480 milioni nel 1959 contro fr.sv. 135 milioni nel 1958 e soltanto fr.sv. 5 milioni nel 1957. Inoltre, sono stati anche compiuti acquisti diretti, su vasta scala, di titoli emessi su mercati esteri, soprattutto da parte dei trusts di investimento. Le emissioni nette di titoli sul mercato svizzero sono passate da fr.sv. 285 milioni nel 1958 a fr.sv. 925 milioni nel 1959, nonostante le cospicue esportazioni di capitali. In aggiunta, tali importi non tengono conto del collocamento privato di nuove emissioni che, calcolate al lordo, nello stesso periodo, sono aumentate da fr.sv. 810 milioni a fr.sv. 960 milioni.

Il rendimento delle obbligazioni governative, che ha toccato un minimo del 2,83% nell'aprile 1959, è salito con intermittenza, per raggiungere, nell'aprile 1960, il livello del 3,13%. D'altra parte, il saggio sulle nuove e vecchie ipoteche è diminuito nella prima metà del 1959 e successivamente è rimasto stabile a circa il 3,75%, mentre i saggi corrisposti sui depositi a risparmio presso le banche cantonali hanno manifestato una tendenza analoga e si sono stabiliti a circa il 2,75%. Dopo essere diminuiti al principio dell'anno, i saggi sui depositi vincolati e sulle obbligazioni di risparmio a medio termine sono stati aumentati verso la fine dell'anno. Nel 1959, la Banca Nazionale, mentre si è astenuta dall'impiegare lo strumento del saggio di sconto, ha

richiesto diverse volte alle banche di voler esercitare prudenza nella concessione di nuovi crediti.

In Austria, l'espansione nei depositi bancari che, nel 1959, ha persino superato quella dell'anno precedente, ha trovato la sua contropartita in un incremento nel credito privato e pubblico. Nel 1959, i conti correnti presso gli istituti di credito sono cresciuti del 13%, mentre i depositi a risparmio sono aumentati di non meno di un quarto. L'espansione nei crediti commerciali è stato il risultato di un forte incremento nel credito ricevuto da tutti i settori, tranne che dall'industria propriamente detta, che ha fatto ricorso alle banche in misura solo lievemente superiore a quella del 1958. Ma, siccome l'espansione nei crediti non pareggiava ancora l'incremento nei depositi, gli istituti di credito hanno investito cospicui fondi in titoli e hanno di nuovo accresciuto i propri averi in certificati del Tesoro.

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

Variazione durante il	Attivo				Passivo	
	Cassa	Certificati del Tesoro	Titoli e partecipazioni	Consistenza dei crediti commerciali	Conti correnti	Depositi a risparmio
milioni di scellini						
1957 . . . .	+ 874	+ 654	+ 971	+ 3.530	+ 1.197	+ 4.079
1958 . . . .	+ 2.026	+ 1.707	+ 1.086	+ 3.220	+ 2.163	+ 4.656
1959 . . . .	+ 478	+ 1.105	+ 2.394	+ 5.595	+ 2.469	+ 5.574
Consistenza alla fine del 1959 . . . .	7.048	5.477	10.621	37.180	21.200	26.828

In seguito alle importanti misure fiscali adottate per combattere le tendenze alla recessione, il disavanzo di bilancio è salito da scellini 1,25 miliardi nel 1957 a scellini 5,5 miliardi nel 1958; nel 1959, esso è ammontato a scellini 3,9 miliardi, ciò che costituisce ancora un disavanzo cospicuo. Mentre, nel 1958, la più parte del disavanzo è stata coperta con prestiti esteri, nel 1959, la crescente liquidità dell'economia ha reso il mercato dei capitali assai più ricettivo alle emissioni pubbliche. Difatti, il totale dei fondi raccolti sul mercato, dopo essere passato da scellini 1,6 miliardi nel 1957 a scellini 3,1 miliardi nel 1958, è ancora una volta aumentato, raggiungendo il livello di scellini 4,8 miliardi nel 1959. Di questo importo, scellini 3 miliardi sono dovuti a due emissioni del governo, di cui la prima, un prestito con scadenza a venti anni, per scellini 1,8 miliardi, è stata venduta alla pari e reca l'interesse del 7%, mentre la seconda, con scadenza a quindici anni, per scellini 1,2 miliardi, portava un rendimento nominale del 6,25% ed è stata ceduta al prezzo di 98.

Nella primavera del 1960, la Banca Nazionale ha adottato due misure per contenere l'espansione del credito. In primo luogo, il saggio di sconto che, l'anno precedente, era stato ridotto al 4,5%, nel marzo, è stato ripor-

tato al livello del 5%. In secondo luogo, le percentuali minime delle riserve di cassa del 5% per tutte le categorie di depositi sono state portate al 7% per i depositi a risparmio ed al 9% per i depositi in conto corrente; si ritiene che queste modificazioni abbiano assorbito liquidità bancaria per l'importo di scellini 1,3 miliardi.

In Norvegia, un notevole declino nell'acquisto di navi dall'estero ha contribuito a ridurre in misura considerevole il disavanzo finanziario del settore privato, nonché quello delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Contemporaneamente, il risparmio privato, considerato nel complesso, è cresciuto notevolmente, mentre gli investimenti (esclusi quelli nella costruzione di navi) sono rimasti praticamente invariati.

**Norvegia: Risparmio, investimenti e variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1958-59.**

Voci	Anni	Settore privato	Settore pubblico	Resto del mondo
		milioni di corone norvegesi		
Risparmio netto . . . . .	1958	2.343	2.298	
	1959	2.525	2.059	
Investimenti netti . . . . .	1958	4.106	1.631	
	1959	3.520	1.704	
Avanzo o disavanzo (—) finanziario . . . . .	1958	— 1.763	667	— 1.096 <sup>1</sup>
	1959	— 995	355	— 640 <sup>1</sup>
Variazioni corrispondenti nelle seguenti partite:				
Attività finanziarie . . . . .	1958	+ 884	+ 1.041 <sup>2</sup>	+ 329 <sup>3</sup>
	1959	+ 1.585	+ 821 <sup>2</sup>	+ 350 <sup>3</sup>
Passività finanziarie (aumento —) Verso l'interno . . . . .	1958	— 1.383	— 269 <sup>2</sup>	— 1.425 <sup>4</sup>
	1959	— 1.730		
Verso l'estero . . . . .	1958	— 1.264	— 467 <sup>2</sup>	— 1.425 <sup>4</sup>
	1959	— 850		— 990 <sup>4</sup>

<sup>1</sup> Partite correnti della bilancia dei pagamenti. <sup>2</sup> Comprende soltanto le variazioni identificabili effettuate per conto del governo. <sup>3</sup> Soltanto le variazioni nelle riserve monetarie. <sup>4</sup> Transazioni nette in conto capitali.  
Fonte: Ministero delle finanze, Il Bilancio Nazionale 1960.

Nel 1959, l'importo netto di divise estere che la Banca Nazionale ha acquistato dalle banche del settore privato è stato di cor.norv. 505 milioni; gli effetti di liquidità prodotti da tali acquisti sono stati poi lievemente accresciuti (di cor.norv. 38 milioni) dalle transazioni nette della banca centrale con l'economia (escluso il governo). L'espansione globale di cor.norv. 543 milioni nei fondi della banca centrale derivante da queste operazioni, si pone a fronte dell'aumento di cor.norv. 479 milioni registrato nel 1958. Nel 1959, inoltre, la politica fiscale è stata meno restrittiva che nel 1958, essendosi l'avanzo finanziario del settore pubblico ridotto da cor.norv. 667 milioni a cor.norv. 355 milioni, soprattutto, in seguito alle riduzioni tributarie e ad un incremento negli investimenti pubblici. A causa della crescente liquidità dei mercati finanziari, il governo ha, tuttavia, aumentato il proprio indebitamento da cor.norv. 269 milioni nel 1958 a cor.norv. 467 milioni nel

1959, mediante la vendita di titoli a più lungo termine alle istituzioni finanziarie. I fondi così raccolti sono stati quasi sufficienti per coprire i prestiti concessi alle banche statali che, nel 1959, sono aumentati, raggiungendo il livello di cor.norv. 536 milioni. In complesso, l'avanzo finanziario del settore pubblico, congiuntamente alle altre transazioni finanziarie da esso effettuate, ha provocato un prelievo netto di liquidità per l'importo di cor.norv. 285 milioni nel 1959 (contro cor.norv. 595 milioni nel 1958), che ha assunto soprattutto la forma di incrementi nei propri depositi presso la banca centrale.

Nel settore privato, nel 1959, l'incremento nelle attività finanziarie è stato di quasi cor.norv. 1.600 milioni, cioè di cor.norv. 700 milioni in più che nel 1958. Il totale dei depositi delle banche commerciali e delle Casse di risparmio, dopo essere cresciuto soltanto di cor.norv. 105 milioni nel 1958, nel 1959, è aumentato sensibilmente: di cor.norv. 675 milioni. In aggiunta, il risparmio, tramite le compagnie di assicurazione, ha registrato un incremento modesto, ma vi è stata anche un'espansione insolita (da cor.norv. 90 milioni a cor.norv. 240 milioni) negli acquisti di titoli da parte del settore. D'altra parte, nel 1959, l'aumento di cor.norv. 1.730 milioni nelle passività interne del settore privato ha superato quello conseguito nel 1958 soltanto di cor.norv. 350 milioni, ossia di esattamente la metà dell'importo con cui sono cresciute le attività finanziarie.

Nel 1959, le misure di contenimento monetario, precedentemente in vigore, sono state notevolmente modificate. E' stato eliminato il limite massimo sulla concessione di credito bancario ed è stata ridotta la partecipazione obbligatoria delle Casse di risparmio e delle compagnie di assicurazione ai prestiti governativi. L'espansione della domanda sul mercato delle obbligazioni ha rispecchiato non soltanto il cospicuo incremento nei fondi collocati presso le istituzioni finanziarie, ma anche l'esistenza di un ampio scarto fra i saggi d'interesse corrisposti dalle banche, che sui depositi vincolati ed a risparmio variano all'incirca dal 2,5 al 3,5% ed i rendimenti delle obbligazioni governative a lungo termine, che si sono aggirati sul 5% per quasi tutto l'anno.

In Svezia, nel 1959, la situazione di liquidità delle imprese si è notevolmente consolidata. I profitti sembrano essere aumentati, mentre gli investimenti lordi sono rimasti indietro, non a causa degli investimenti fissi che sono effettivamente cresciuti in seguito a misure fiscali a scopo di incentivo, ma a causa di un'ampia liquidazione delle scorte, soprattutto nella prima parte dell'anno. La conseguente riduzione nel disavanzo finanziario del settore delle imprese ha contribuito quasi per intero all'avanzo finanziario del settore privato da cor.sv. 50 milioni a cor.sv. 1.250 milioni.

Si ritiene che il disavanzo finanziario globale del settore pubblico sia passato da cor.sv. 300 milioni nel 1958 a cor.sv. 1.100 milioni nel 1959; la maggior parte del deterioramento si è verificata nella situazione del governo centrale. In aggiunta, a causa di una espansione nei propri prestiti ad altri settori, il fabbisogno finanziario del governo è cresciuto ancora di più del disavanzo, dato che i fondi da esso ricevuti dai mercati creditizi sono

aumentati da cor.sv. 1.020 milioni nel 1958 a cor.sv. 1.920 milioni nel 1959. Sebbene la proporzione di questo maggiore totale che ha dovuto essere finanziato dalle banche sia stata considerevolmente inferiore a quella del 1958, il sistema bancario, nel suo complesso, ha accresciuto i propri averi in crediti verso il settore pubblico (compresi quelli verso le autorità locali) di oltre cor.sv. 1.475 milioni; di questo importo, quasi cor.sv. 350 milioni erano rappresentati da titoli governativi assorbiti dalla Riksbank.

Svezia: Variazioni nei mezzi di pagamento.\*

Voci	1957	1958	1959	Consistenza alla fine del 1959
	milioni di corone svedesi			
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 242	+ 219	+ 207	6.266
Depositi a vista . . . . .	— 83	— 61	+ 745	2.733
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 158</b>	<b>+ 952</b>	<b>8.999</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Oro e divise estere . . . . .	+ 73	+ 153	+ 56	3.047
Credito allo stato (al netto) . . . . .	+ 1.332	+ 1.119	+ 1.477	10.997
Credito all'economia . . . . .	+ 178	+ 864	+ 1.433	13.187
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 1.510</b>	<b>+ 1.983</b>	<b>+ 2.910</b>	<b>24.184</b>
Depositi vincolati ed a risparmio, aumento (—)	— 1.256	— 1.785	— 2.218	—16.217
Altre partite . . . . .	— 168	— 193	+ 204	— 2.015
<b>Totale complessivo . .</b>	<b>+ 159</b>	<b>+ 158</b>	<b>+ 952</b>	<b>8.999</b>

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

Nel 1959, il credito delle banche commerciali all'economia è aumentato di quasi cor.sv. 1.433 milioni, ossia di più del 12%. Di questo importo, molto più dei tre quarti erano tuttavia costituiti dal credito al commercio ed ai servizi, alle comunicazioni, all'edilizia ed ai privati, dato che il credito all'industria, in senso stretto, è praticamente rimasto invariato. L'acquisto netto da parte della Riksbank di titoli governativi, sebbene cospicuo, non è stato sufficiente a compensare gli effetti, riduttori di liquidità, di un incremento nella circolazione monetaria e di una diminuzione nelle riserve monetarie della banca centrale. Di conseguenza, durante l'anno, è cresciuto il volume del credito che le banche commerciali hanno ricevuto dalla banca centrale. I crediti globali delle banche sono cresciuti di cor.sv. 2.910 milioni nel 1959, ossia del 13,5%. Questo sviluppo ha proceduto parallelamente con i movimenti del credito totale concesso da altre istituzioni finanziarie, che è passato da cor.sv. 2.525 milioni nel 1958 a cor.sv. 3.400 milioni nel 1959.

Siccome una rapida espansione creditizia era già avviata nella prima metà del 1959, la Riksbank decise, nel luglio, di aumentare i rapporti di liquidità delle banche commerciali. Mentre, per esempio, le maggiori banche erano state costrette a tenere almeno il 33% delle loro passività (esclusi i depositi

a risparmio) sotto forma di risorse liquide, titoli governativi ed obbligazioni ipotecarie, il rapporto minimo, da quell'epoca, è stato del 40%. Nel secondo semestre del 1959, il rapporto minimo delle attività liquide delle grandi banche è stato portato al 45%, mentre il saggio ufficiale di sconto fu aumentato dal 4,5 al 5%, avendo le banche, in pari tempo, accettato di limitare gli incrementi nei saggi sui depositi a più lungo termine allo 0,25%, per contribuire allo stabilirsi di scarti maggiori fra saggi sui depositi e rendimenti del mercato dei capitali. Come ulteriore misura nello stesso senso, nell'aprile 1960, il governo ha emesso un prestito con scadenza a quindici anni (convertibile dopo dieci anni) al 5,5%, i cui termini sono quindi i più favorevoli da diversi decenni. L'emissione ha riscosso molto successo, dando un gettito di cor. sv. 1.074 milioni e sollevando notevole interesse fra il pubblico.

In Danimarca, nel 1959, il principale fattore di contenimento dello sviluppo nella domanda è stato la riapparizione di un cospicuo avanzo di cassa che ha consentito al governo, attraverso il miglioramento della propria posizione presso la banca centrale, di sterilizzare fondi per cor.dan. 476 milioni. Questa variazione, congiuntamente all'effetto di una notevole immissione di moneta in circolazione, ha più che compensato l'effetto prodotto sulla liquidità bancaria dagli acquisti di divise estere da parte della Banca Nazionale danese che sono ammontati a cor.dan. 506 milioni.

Le anticipazioni bancarie, sebbene già aumentate notevolmente nella prima metà del 1959, hanno incominciato ad espandersi più rapidamente nella seconda metà. Nel corso del 1959, la banca centrale, attraverso le sue operazioni di mercato aperto, ha cominciato a porre la liquidità delle banche

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

Fattori	1957	1958	1959
	milioni di corone danesi		
<b>Operazioni ordinarie</b>			
Biglietti in circolazione (aumento —) . . . . .	— 60	— 210	— 250
Depositi del governo presso la banca centrale . . . . .	— 133 <sup>1</sup>	— 157 <sup>2</sup>	— 476
Acquisti netti di divise estere . . . . .	104 <sup>1</sup>	797 <sup>2</sup>	506
Altre operazioni . . . . .	21	— 41	41
<b>Totale 1. . . . .</b>	<b>— 68</b>	<b>389</b>	<b>— 179</b>
<b>Operazioni di credito</b>			
Titoli . . . . .	— 4	20	— 74
Certificati di deposito . . . . .	—	— 524	74
Anticipazioni . . . . .	64	86	140
<b>Totale 2. . . . .</b>	<b>60</b>	<b>— 418</b>	<b>140</b>
<b>Variazioni nei depositi delle banche commerciali e Casse di risparmio presso la banca centrale (1 +2) . . . . .</b>	<b>— 8</b>	<b>— 29</b>	<b>— 39</b>

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

sotto una crescente pressione, dato che, nella seconda metà del 1959, le vendite nette di titoli sono ammontate a cor.dan. 117 milioni contro acquisti netti per cor.dan. 43 milioni nel primo semestre. Le banche sono quindi state costrette a far ricorso in misura sempre maggiore alla banca centrale, sia per ottenere anticipazioni, sia per ridurre i loro averi in certificati di deposito. Nel settembre 1959, il saggio di sconto è stato portato dal 4,5 al 5% e, nel gennaio 1960, al 5,5%, epoca in cui le riserve valutarie avevano incominciato a declinare. Rispetto ad anni precedenti, nel 1958 e nel 1959, l'attività sul mercato dei capitali è stata considerevole. Sebbene la consistenza delle obbligazioni governative sia aumentata soltanto lievemente, quella di altre categorie di obbligazioni, soprattutto emissioni ipotecarie, è cresciuta circa del 10% in ciascuno dei due anni. In parte, in seguito alle vendite di titoli effettuate dalla banca centrale, il rendimento delle obbligazioni governative al 4,5% (1997) è salito da un minimo del 5,25% nel febbraio 1959 al 5,86% nel marzo 1960.

In Finlandia, gli acquisti netti di oro e divise estere da parte della banca centrale, sebbene non siano stati così cospicui come nell'anno precedente, hanno avuto un effetto espansionistico assai più notevole sulla liquidità privata e bancaria. Nel 1958, un'elevata aliquota di proventi netti dell'economia in divise estere era stata sterilizzata mediante l'applicazione di un'imposta sulle esportazioni (abolita nel settembre di tale anno), mentre, nel 1959, è stato effettuato un prelievo dai fondi accumulati con tale imposta, allo scopo di concedere prestiti speciali all'economia. Siccome è stata pure registrata una forte accelerazione nella domanda di credito, nella seconda metà del 1959, i depositi a vista presso gli istituti di credito sono aumentati di non meno del 23%, mentre i depositi vincolati ed a risparmio sono cresciuti del 18%.

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

Voci	1957	1958	1959	Consistenza alla fine del 1959
miliardi di marchi finlandesi				
<b>Variazioni nei mezzi di pagamento</b>				
Circolazione monetaria . . . . .	+ 1,8	+ 4,5	+ 3,2	61,0
Depositi a vista . . . . .	+ 1,0	+ 7,6	+ 15,3	82,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 2,8</b>	<b>+ 12,1</b>	<b>+ 18,5</b>	<b>143,0</b>
<b>Variazioni nelle partite corrispondenti</b>				
Oro e divise estere (al netto) . . . . .	+ 11,6	+ 32,6	+ 19,6	90,1
Crediti verso le autorità pubbliche (al netto)	- 0,1	+ 6,9	+ 2,5	54,4
Crediti verso l'economia . . . . .	+ 21,9	+ 27,7	+ 64,1	537,8
<b>Totale crediti . . . . .</b>	<b>+ 21,8</b>	<b>+ 34,6</b>	<b>+ 66,6</b>	<b>592,2</b>
Depositi vincolati ed a risparmio (aumento -)	- 12,0	- 46,2	- 69,1	- 454,3
Altre partite <sup>2</sup> . . . . .	- 18,6	- 8,9	+ 1,4	- 85,0
<b>Totale generale . . . . .</b>	<b>+ 2,8</b>	<b>+ 12,1</b>	<b>+ 18,5</b>	<b>143,0</b>

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

Nel 1959, le banche commerciali hanno aumentato considerevolmente la propria liquidità. Durante l'anno, hanno ridotto il risconto con la banca centrale da MF 18,7 a 4,7 miliardi mentre, contemporaneamente, hanno ricostituito i depositi presso la Banca di Finlandia per un ammontare di MF 2,4 miliardi e hanno anche assunto una notevole parte dei prestiti diretti che la Banca di Finlandia concede a privati. Dopo un ribasso del saggio base di risconto dal 7,25 % al 6,75 % nella primavera del 1959, la banca centrale non vi ha apportato altre variazioni. In ottobre, la Banca di Finlandia ha invitato le banche commerciali a seguire una politica creditizia più prudente e, inoltre, ad aumentare la propria liquidità, in parte, mediante investimenti in attività estere a breve termine. Nel dicembre è stato annunciato che gli importi riscontabili senza pagamento di un saggio di penalizzazione sarebbero stati ridotti dal 60 al 30 % dei fondi delle banche interessate.

In Jugoslavia, paese nel quale gli investimenti sono aumentati notevolmente nel 1959, è stato registrato un considerevole incremento nel fabbisogno finanziario delle imprese socialiste. Il credito concesso è cresciuto in misura ancora maggiore, avendo superato il disavanzo finanziario del settore per un importo di oltre dinari 100 miliardi, che, a sua volta, si è rispecchiato nella costituzione di depositi liquidi e non liquidi. Dal punto di vista della liquidità, questi depositi non hanno tuttavia il significato di quelli dell'economia di mercato, perchè sia i conti bancari liquidi, sia quelli non liquidi, attraverso i quali le imprese devono svolgere tutte le transazioni finanziarie, sono caratterizzati dal relativo "scopo" e da essi possono essere effettuati prelievi soltanto per utilizzi prescritti.

**Jugoslavia: Variazioni nelle attività e passività finanziarie, per settore, 1958-59.**

Voci	Anni	Settore privato	Imprese socialiste	Fondi di prestiti per investimenti	Settore pubblico	Altri settori	Resto del mondo
Avanzo o disavanzo finanziario (—) . . . . .	1958	32	-330	315	49	-114	-48 <sup>2</sup>
	1959	32	-431	356	41	-47	-49 <sup>2</sup>
Variazioni corrispondenti nelle attività (aumento +) e passività (aumento -) finanziarie							
Biglietti in circolazione . . . . .	1958	16	—	—	—	—	—
	1959	34	—	—	—	—	—
Depositi a vista . . . . .	1958	15	3	-21	8	16	—
	1959	20	52	9	17	20	—
Depositi non liquidi . . . . .	1958	—	11	56	29	-11	—
	1959	—	50	16	-30	25	—
Credito bancario . . . . .	1958	1	-89	1	8	-27	—
	1959	-22	-191	-49	54	-17	—
Fondi di prestiti per investimenti . . .	1958	—	-241	279	4	-42	—
	1959	—	-336	380	—	-44	—
Altre fonti di mezzi di finanziamento .	1958	—	-14	—	—	-50	—
	1959	—	-6	—	—	-31	—

<sup>1</sup> Compresa le imprese private. di cassa).

<sup>2</sup> Partite correnti della bilancia dei pagamenti (sulla base del conto

Per la maggior parte, il credito ricevuto dalle imprese socialiste ha assunto la forma di prestiti a lungo termine prelevati dai fondi per investimenti. Nel 1959, l'incremento nelle risorse ordinarie di questi fondi (cioè, il loro avanzo finanziario) non è stato sufficiente per controbilanciare l'espansione nella loro attività creditizia, sicchè ha dovuto essere, in parte, finanziata con crediti concessi dal sistema bancario. I fondi destinati a prestiti per investimenti, fra i quali il più importante è il Fondo generale per gli investimenti, rappresentano il principale strumento per gli investimenti pianificati in Jugoslavia. Di solito, essi raccolgono la maggior parte delle risorse, per effettuare prestiti, da imposte e contributi pagati dalle imprese, mentre l'entità e l'indirizzo dei loro prestiti sono determinati da un processo di offerte competitive da parte delle imprese, nel quale i criteri economici e sociali svolgono una funzione decisiva (per esempio, costi d'investimento, rapporti fra capitale e prodotto, considerazioni inerenti alla bilancia dei pagamenti, contributo dell'investitore sul totale dei costi, ecc.). In aggiunta ai crediti ricevuti dai fondi di prestiti per investimenti, alle imprese socialiste è stato erogato credito bancario, soprattutto per investimenti in scorte, per un importo che è ammontato al doppio di quello dell'anno precedente. Il saggio di espansione nel credito bancario, sebbene, nel 1959, sia stato eccezionalmente elevato, non ha superato lo sviluppo nel prodotto sociale reale. Siccome circa metà dell'incremento nei depositi bancari è avviato verso conti non liquidi, i mezzi di pagamento, in termini convenzionali, sono cresciuti alquanto meno del prodotto sociale.

\* \* \*

Nel 1958, la contropartita dell'afflusso insolitamente cospicuo di divise estere nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale è stata un incremento non soltanto negli averi in attività liquide detenuti dal pubblico, ma — ciò che è ancora più importante — pure nella base creditizia degli istituti che creano strumenti monetari. Così, nel 1959, si è assistito all'inizio di una seconda fase di adeguamento monetario, quando la domanda interna di credito si è ripresa ed intensificata, soprattutto verso la fine dell'anno. Il fatto che l'espansione nella domanda del settore privato del credito sia proceduta di pari passo, talvolta, con un ulteriore e notevole incremento nelle riserve valutarie e, tal'altra, con cospicui disavanzi di bilancio, ha spesso contribuito a far aumentare gli averi in attività liquide detenuti dal pubblico in misura superiore a quella del 1958, lasciando, contemporaneamente, le banche in una posizione di forte liquidità.

E' più facile predire in che modo le variazioni nella liquidità influiranno sulla capacità del pubblico a spendere che poter affermare quale influenza esse avranno sulla propensione e sul desiderio di farlo. Nell'Europa occidentale, dove le previsioni per gli investimenti sono attualmente più ottimistiche che negli Stati Uniti, la liquidità detenuta dal pubblico, e soprattutto dalle imprese, ha manifestato la tendenza ad indebolire l'effetto potenziale delle misure monetarie restrittive adottate per contenere la spesa. Per quanto riguarda gli istituti di credito, diverse banche centrali hanno già preso le necessarie disposizioni per porre la liquidità sotto controllo, ma anche in

questi casi vi sono limiti pratici e, talvolta, legali, a ciò che può essere fatto. E' pertanto un buon sintomo che, in alcuni paesi, i bilanci pubblici per il 1960 tendano ad essere alquanto più restrittivi. In considerazione dell'attuale solidità della loro posizione finanziaria verso l'estero, numerosi paesi godono ora di una più ampia libertà nel formulare la propria politica economica interna di quanto ne abbiano avuto in tutto il periodo postbellico. Anche se sembri paradossale, appunto per questa ragione può essere necessario aver maggior cura, affinché il presente incremento nella domanda non si concentri in un periodo di tempo troppo breve, riducendo così la possibilità di un'espansione prolungata ed equilibrata.

#### IV. Prezzi interni e prezzi a mercato internazionale.

Nel 1959, i prezzi internazionali delle materie prime sono rimasti approssimativamente stabili, come pure i noli; contemporaneamente, il maggiore utilizzo della capacità degli impianti ha aumentato la produttività; e siccome i salari, in contrasto con quanto è accaduto in numerosi anni precedenti e può verificarsi di nuovo in un futuro non lontano, sono aumentati, in complesso, meno della produttività, i costi per unità di prodotto sono diminuiti. In pari tempo, l'elevato livello della domanda, congiuntamente alla mancanza di una vera e propria concorrenza in alcune industrie, che godono di una posizione quasi monopolistica, ha impedito un generale ribasso dei prezzi. Dato che le riduzioni nei costi non sono state trasferite ai consumatori sotto forma di prezzi più bassi, è stato registrato un incremento nei profitti; e questo fatto ha svolto un'importante funzione nel finanziamento degli investimenti, il cui volume, altrimenti, sarebbe stato inferiore (a meno che i consumatori, beneficiando di prezzi più bassi, avessero risparmiato proporzionalmente di più).

Sebbene, nel 1959, i prezzi non si siano ridotti, il loro aumento è stato modesto. L'indice dei prezzi al consumo è lievemente diminuito in alcuni paesi minori, ma è cresciuto nella maggioranza dei casi; tranne alcune eccezioni, tuttavia, dovute a speciali cause, gli incrementi si sono limitati all'incirca al 2%, mentre, nella maggior parte dei paesi, l'aumento nei prezzi all'ingrosso è stato ancora minore.

\* \* \*

Un esame dell'effettivo sviluppo dei salari, nel 1959, mette in evidenza le seguenti caratteristiche:

In primo luogo, dei nove paesi riportati nella tabella per i quali si dispone dei saggi di salario orario, tutti, tranne Austria, Belgio e Danimarca, hanno registrato un incremento nei saggi inferiore a quello del 1958. Il fatto è, indubbiamente, dovuto alla relativa stabilità dell'indice del costo della vita nel 1958, le cui rettifiche hanno quindi svolto una funzione poco o punto importante nei negoziati salariali del 1959; e forse anche perchè la situazione, relativamente sfavorevole, dell'occupazione, nel 1958, ha esercitato un influsso moderatore sulla domanda di miglioramenti salariali nel 1959.

In secondo luogo, i guadagni orari sono aumentati più che nel 1958 in sette degli undici paesi per i quali la tabella riporta i dati relativi ed in Austria, Belgio, Germania e Regno Unito, essi sono cresciuti più dei salari orari. Ciò è il risultato, da una parte, di un aumento nel componente dei guadagni orari costituito dal lavoro straordinario, che, a sua volta, è stato provocato dalla riduzione della settimana lavorativa senza che si sia verificata una corrispondente riduzione nel numero effettivo di ore di lavoro e, dall'altra, della scarsità di mano d'opera, che ha in-

Salari e guadagni reali e nominali.\*

Paesi	Voci	Nominali				Reali	
		Aumento o diminuzione (-) percentuale durante il				1959	1957-59
		1957	1958	1959	1957-59		
Austria . . . . .	Saggi	0,6	2,2	6,4	9,4	3,4	2,2
	Guadagni	6,9	2,3	8,1	18,3	5,1	10,6
Belgio . . . . .	Saggi	5,7	1,6	3,1	10,7	1,0	5,5
	Guadagni	7,9	2,6	3,3	14,4	1,7	9,2
Danimarca. . . . .	Saggi	3,4	3,8	9,2	17,2	6,8	10,5
	Guadagni	3,3	3,8	8,4	12,8	6,3	7,5
Finlandia . . . . .	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	3,1	6,1	5,0	15,0	2,6	- 0,3
Francia . . . . .	Saggi	11,6	8,3	6,7	28,8	0,6	0,5
	Guadagni	.	.	.	.	.	.
Germania . . . . .	Saggi	6,3	6,5	4,9	18,8	1,5	10,1
	Guadagni	10,1	4,7	7,2	23,6	3,7	14,6
Italia . . . . .	Saggi	2,5	5,5	1,8	10,1	- 0,6	2,5
	Guadagni	3,3	5,1	0,4	9,1	- 2,0	1,6
Norvegia . . . . .	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	2,8	6,4	7,9	18,0	7,3	8,0
Paesi Bassi . . . . .	Saggi	11,3	3,4	3,3	18,8	0,0	4,7
	Guadagni	13,0	1,4	.	.	.	.
Regno Unito. . . . .	Saggi	5,5	3,6	1,1	10,4	1,1	3,6
	Guadagni	6,3	3,2	3,7	13,8	3,7	6,8
Svezia. . . . .	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	5,0	4,8	4,8	15,3	3,5	6,3
Svizzera . . . . .	Saggi	2,7	2,7	1,6	7,2	2,2	4,8
	Guadagni	4,8	4,4	.	.	.	.
Canadà . . . . .	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	5,1	3,0	4,1	12,7	3,0	6,3
Stati Uniti . . . . .	Saggi	.	.	.	.	.	.
	Guadagni	2,4	4,3	3,7	10,7	2,2	4,0

\* I dati del 1959 si riferiscono al periodo di dodici mesi, che termina alla fine di novembre, per i salari nel Belgio e a quello fino al terzo trimestre per i guadagni in Danimarca.

dotto i datori di lavoro a sottrarsi vicendevolmente i lavoratori, offrendo salari superiori a quelli negoziati. Tuttavia, in alcuni paesi (Danimarca, Italia e Svizzera), i guadagni orari sono cresciuti meno dei salari. In questi paesi, la retribuzione per il lavoro straordinario e/o la corresponsione volontaria di salari superiori a quelli negoziati, devono aver svolto una funzione meno importante nel 1959 che nel 1958.

In terzo luogo, dato che quasi in tutti i paesi il costo della vita ha subito soltanto un lieve incremento, i salari o guadagni orari reali vi sono cresciuti alquanto meno dei salari o guadagni nominali e, in Italia, i salari e guadagni orari, in termini reali, sono effettivamente diminuiti.

Non si può affermare che i modesti miglioramenti salariali, registrati nel 1959, abbiano avuto un effetto inflatorio. I simultanei incrementi nella produttività industriale che, in molti paesi, hanno notevolmente superato l'aumento nei guadagni reali, l'espansione nei profitti industriali e, infine, la propensione dei datori di lavoro di alcuni paesi a pagare salari superiori a

quelli negoziati, sono tutti fattori che stanno a dimostrare che i miglioramenti salariali non sono stati la causa dei modesti incrementi nel livello dei prezzi che si sono verificati nel 1959.

E' interessante notare che, in base ad una indagine dell'Istituto di statistica e di ricerche economiche francese, compiuta nell'aprile 1959, le differenze fra i paesi europei per quanto riguarda i costi globali per uomo-ora nelle industrie di trasformazione (compresi i contributi sociali versati dai datori di lavoro) non sono più molto sensibili. Presumendo che questi costi siano eguali a 100 in Francia, il calcolo per il Belgio dà praticamente lo stesso risultato e si constata che quelli per Regno Unito, Svizzera e Germania sono soltanto dell'8 o 9% più elevati. In Svezia, invece, il livello di essi è superiore del 50% e, negli Stati Uniti, lo è di quasi quattro volte; gli effetti sui costi per unità di prodotto vengono, però, in complesso, compensati da una maggiore produttività.

E' ora da tutti generalmente riconosciuto che i saggi di espansione dei salari, se non si vuole che siano di natura inflatoria, non devono superare gli incrementi nella produttività. Una politica che vincoli i salari alla produttività non sarebbe contraria agli interessi delle forze lavorative, perchè - ad eccezione del caso in cui all'inizio i profitti siano straordinariamente cospicui, sicchè per un certo tempo i salari reali possano essere migliorati a spese dei profitti - gli aumenti nei salari, ogni qualvolta superino l'incremento nella produttività, provocano rialzi dei prezzi che, conseguentemente, tendono a ridurre l'incremento nel salario reale ad un livello che corrisponde, in modo approssimativo, all'espansione nella produttività. Sembra pertanto logico perseguire una politica dei salari che abbinii i miglioramenti nei salari agli aumenti nella produttività.

Nel 1959, questo principio è stato messo in pratica nei Paesi Bassi. Dal 5 ottobre 1959, è stato stabilito che i miglioramenti salariali concessi nei contratti soggetti alla mediazione dell'Ufficio statale dei conciliatori devono, per il periodo della durata del contratto salariale, basarsi sull'incremento netto nella produttività che si prevede verrà conseguito, alla fine del periodo, nel settore dell'industria o nell'impresa interessata, rispetto al livello del 1° ottobre 1958. Questa norma generale è completata da una serie di disposizioni complicate che non hanno bisogno di essere discusse in questa sede. L'aspetto più interessante della nuova politica è l'aver vincolato gli incrementi salariali in ogni settore, o persino nella singola impresa, all'aumento nella produttività in quel settore od in quella impresa. Siccome gli incrementi nella produttività variano notevolmente fra i singoli settori dell'industria, anche i salari presenteranno notevoli differenze. E' da tener presente che una politica dei salari che segua il principio - spesso difeso - che questi dovrebbero aumentare di pari passo con la produttività media dell'economia nel suo complesso, eviterebbe il verificarsi di simili scarti nelle remunerazioni, ma provocherebbe aumenti nei prezzi delle industrie con un incremento di produttività inferiore alla media ed una riduzione nei prezzi delle industrie in cui il miglioramento è superiore alla media. La politica olandese ha lo scopo di controbilanciare gli effetti, sui prezzi, prodotti dalle

differenze nei singoli saggi di incremento nella produttività, ma provocherà una corrispondente riduzione nei costi per salari delle industrie della prima categoria ed un aumento corrispondente in quelli delle industrie della seconda categoria. Il successo di questa politica dipende, naturalmente, dalla misura in cui essa è socialmente accettabile.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo, il loro movimento ascendente si è rallentato tanto nell'America settentrionale (Stati Uniti e Canada), quanto nell'Europa occidentale, considerata nel suo complesso. Negli Stati Uniti, l'incremento nei prezzi al consumo, che, nel 1957, era ammontato al 3,1%, si era ridotto all'1,7% nell'anno successivo e, nel 1959, è stato soltanto dell'1,5%. Nel Canada si è potuta osservare la stessa tendenza. Si può ritenere che, nell'Europa occidentale, considerata nel suo complesso, il saggio di incremento nel costo della vita sia diminuito da oltre il 5% nel 1957 al 3,5% nell'anno successivo ed al 2,5% nel 1959. Nei singoli paesi, il movimento non è stato per nulla uniforme. Nel 1957, in nove paesi l'aumento generale dei prezzi fu superiore a quello dell'anno precedente e, in nessuno, l'indice del costo della vita diminuì; nel 1958, il numero di paesi che registrarono incrementi nei prezzi superiori a quelli dell'anno precedente, scese a quattro e, almeno in un paese (Paesi Bassi), i prezzi declinarono effettivamente; nel 1959, i prezzi sono cresciuti più che nel 1958 in sette paesi, ma in tre (Irlanda, Islanda e Svizzera) sono diminuiti e, in uno (Regno Unito), il

Prezzi al consumo e relativi componenti.

Paesi	Prezzi al consumo				Aumento o diminuzione (—) durante il 1959			
	Aumento o diminuzione (—) durante il				Alimenta- zione	Abita- zione	Illumina- zione e riscalda- mento	Abbiglia- mento
	1957	1958	1959	1960 1° trimestre				
	percentuali							
Austria . . . .	2,3	1,6	2,9	0,3	4,8	- 2,2	- 0,5	2,6
Belgio . . . . .	2,9	0,2	1,6	- 0,6	2,0	.	.	.
Danimarca . . .	1,3	2,2	2,2	- 0,2	3,7	6,1	- 6,4	2,1
Finlandia . . . .	8,8	3,9	2,3	0,7	1,4	5,4	- 3,0	1,2
Francia . . . . .	10,9	8,9	6,1	1,6	4,0	15,0	12,7	4,8
Germania . . . .	3,5	0,8	3,4	- 0,2	5,6	1,7	0,7	1,9
Grecia . . . . .	3,0	1,1	2,6	0,5	1,9	13,6	0,5	2,0
Irlanda . . . . .	5,9	2,7	- 1,7	0,4*	- 4,9	2,3	- 5,8	1,6
Islanda . . . . .	2,7	11,0	- 4,7	1,0	- 8,0	- 2,3	- 2,9	1,5
Italia . . . . .	3,7	1,2	2,4	0,0	0,6	18,6	- 0,8	1,8
Norvegia . . . .	2,0	6,5	0,6	0,0	- 1,1	2,9	- 1,3	0,0
Paesi Bassi . . .	10,8	- 0,8	3,3	0,0	5,9	0,6	0,0	3,5
Portogallo . . .	1,4	1,6	2,5	0,8	3,5	2,6	0,9	1,3
Regno Unito . .	4,6	1,8	0,0	- 0,5	- 0,5	3,3	2,1	0,4
Spagna . . . . .	13,2	11,9	3,8	- 0,9*	2,4	2,1	.	4,7
Svezia . . . . .	4,2	2,7	1,3	3,2	3,0	4,7	- 3,7	0,0
Svizzera . . . .	2,0	0,9	- 0,6	0,2	- 1,9	3,1	- 2,5	- 0,4
Canada . . . . .	2,6	2,2	1,1	- 0,8	- 0,6	0,7	0,9	0,9
Stati Uniti . . .	3,1	1,7	1,5	0,2	- 0,8	1,5	2,3	1,6

\* Fine febbraio.

livello dei prezzi è rimasto invariato. Negli ultimi tre anni, il ritmo dell'inflazione, se misurato in base all'indice del costo della vita, è, quindi, in complesso, rallentato.

Questa impressione viene rafforzata se si tiene conto che in alcuni dei paesi che, nel 1959, hanno registrato un incremento nell'indice del costo della vita superiore a quello del 1958, l'aumento fu dovuto a fattori che nulla hanno a che vedere con un'eccessiva domanda monetaria di merci, sicchè, in questi casi, non si può parlare di una manifestazione delle forze inflatorie, nel senso comune del termine. Nei Paesi Bassi, per esempio, la riduzione nei prezzi politici dei generi alimentari, congiuntamente all'effetto della siccità nel 1959, ha provocato un aumento del 5,9% nei prezzi dei generi alimentari e questa è stata la causa più importante dell'incremento del 3,3% nell'indice del costo della vita. Nel 1960, l'indice salirà ulteriormente, in seguito all'incremento nelle pigioni delle case costruite fra il 1918 ed il 1956, che sono state aumentate del 20% a partire dal 1° aprile 1960. Anche in Germania, la siccità ha causato un aumento del 5,6% nei prezzi dei generi alimentari, che, a sua volta, è il principale responsabile dell'incremento del 3,4% nell'indice generale. Nell'ultimo trimestre del 1959, l'adozione di una politica meno restrittiva per le importazioni di generi alimentari ha tuttavia contribuito a ridurre nuovamente i predetti prezzi, moderando così l'aumento nell'indice generale. In Italia, il componente "affitto" dell'indice del costo della vita è cresciuto di non meno del 18,6%, in seguito ad ulteriori aumenti nelle pigioni, che, ciò nonostante, non si sono ancora adeguate all'aumento generale nei prezzi. In Francia, paese nel quale l'indice ha registrato un incremento superiore a quello degli altri paesi (6,1%), ma inferiore a quello del 1958, l'espansione fu principalmente dovuta all'aumento dei prezzi regolati, specialmente affitti, che sono saliti del 15%, ed i prezzi per l'illuminazione ed il riscaldamento, che sono cresciuti del 12,7%.

A prescindere dall'influenza che, nel 1959, simili fattori straordinari hanno esercitato sul costo della vita, vi è un componente dell'indice che gli imprime un movimento ascendente nei confronti di altri indici dei prezzi. Questo componente è costituito dai servizi, che hanno un peso relativamente notevole nell'indice del costo della vita, ma non influiscono sull'indice dei prezzi all'ingrosso e su numerosi altri indici. I prezzi dei servizi tendono ad aumentare in maggior misura dei prezzi dei prodotti industriali, perchè le remunerazioni di coloro che prestano i servizi tendono ad incrementare di pari passo con i salari industriali, mentre, in tale settore, le possibilità di aumentare la produttività sono assai limitate. Nei paesi in cui esiste un indice separato per i servizi, la tendenza dei relativi prezzi a crescere con velocità superiore alla media è chiaramente visibile. In Francia, nei quattro anni dal 1956 al 1959, i prezzi dei servizi sono aumentati del 41%, mentre l'indice globale ha subito un incremento soltanto del 29%; a questo proposito, occorre ricordare che l'indice medio sarebbe cresciuto assai meno se gli affitti non fossero aumentati del 57%. In Italia, i servizi hanno registrato un incremento del 34% contro un aumento generale del 12% (ed un'espansione negli affitti del 111%). Nel Regno Unito, i servizi sono aumentati del 18% e l'indice generale

del 10% (e le pigioni del 30%). Negli Stati Uniti, i servizi hanno subito un incremento del 13% e l'indice generale del 9% (mentre gli affitti sono cresciuti soltanto del 7%, non essendo stato abolito alcun controllo).

Nel 1959, nella maggior parte dei paesi dell'Europa orientale, il costo della vita è diminuito. I prezzi al consumo si sarebbero ridotti del 6% in Albania, del 2,7% in Cecoslovacchia, e fra l'1 ed il 2% in Bulgaria, Germania orientale, Ungheria ed U.R.S.S. In Polonia, d'altra parte, i prezzi al consumo sono aumentati del 3,3%. Nell'Europa orientale, le variazioni nei prezzi vengono decise dalle autorità ad intervalli irregolari. Le modificazioni si riferiscono a determinati gruppi di prodotti e, generalmente, vengono apportati in diminuzione, sebbene vi siano alcune eccezioni.

Nell'U.R.S.S., il 1° luglio 1959, sono entrate in vigore numerose riduzioni nei prezzi, soprattutto per i beni di consumo durevoli; esse sono state valutate, in termini di guadagno annuo per i consumatori, a rubli 6 miliardi, che equivalgono circa all'1% del volume del commercio al minuto per quell'anno. Il 1° marzo 1960, è stato annunciato un altro ribasso nei prezzi di diversi prodotti, alcuni dei quali hanno subito un "taglio" del 30%; in questo caso, il guadagno per i consumatori è stato stimato a rubli 2,5 miliardi, ossia allo 0,3% del volume del commercio al minuto per il corrente anno. In Cecoslovacchia, dalla riforma monetaria introdotta nel 1953, i prezzi al minuto sono stati diminuiti otto volte. Complessivamente, questi "tagli" nei prezzi sarebbero ammontati a corone 19,3 miliardi e, secondo dati ufficiali, avrebbero prodotto una riduzione nel costo della vita di circa il 20%. Nell'aprile 1960, è stato introdotto un ulteriore ribasso. Le voci comprese nella riduzione riguardano generi alimentari, prodotti tessili (i cui prezzi hanno subito "tagli" del 10-20%), apparecchi elettrodomestici, televisori e apparecchi fotografici, nonchè l'energia elettrica per uso domestico. Il guadagno dei consumatori è valutato a corone 2,5 miliardi all'anno e le riduzioni equivalgono al 3% dei guadagni della famiglia di un lavoratore medio dell'industria. Alla fine di ottobre 1959, anche le autorità della Bulgaria hanno introdotto ribassi generali nei prezzi. Le riduzioni applicate principalmente ai prodotti di lana variano dal 7 al 50%; il risparmio globale dei consumatori è valutato a circa leva 200 milioni, ossia all'1% del valore dei consumi annuali. In Polonia, diversi prezzi sono stati diminuiti dal 7 al 40% a partire dal 4 aprile 1960 (l'elenco comprende scarpe, prodotti di lana, orologi da polso, caffè e valvole per apparecchi radio). Contemporaneamente, però, sono stati aumentati i prezzi di alcuni manufatti prodotti dalle industrie meccanica ed elettrica. In complesso, si ritiene che le variazioni nei prezzi consentiranno un risparmio annuo di quasi zloty 1 miliardo per tutta la popolazione. Sebbene ciò sia un importo cospicuo, esso non compensa gli incrementi nei prezzi che si sono verificati nello scorso anno.

\* \* \*

I prezzi all'ingrosso che, nel 1958, si erano ridotti in sette dei diciotto paesi riportati dalla tabella, nel 1959, sono cresciuti nella maggior parte dei paesi; soltanto in tre (compresi gli Stati Uniti) sono lievemente

Prezzi all'ingrosso.

Paesi	Aumento o diminuzione (—) percentuale durante il			
	1957	1958	1959	1960 1° trimestre
Austria . . . . .	— 1,8	0,8	1,4	0,2
Belgio . . . . .	0,5	— 5,4	2,2	— 0,2
Danimarca . . . . .	— 2,9	0,0	1,0	— 1,0
Finlandia . . . . .	13,8	— 0,9	2,5	1,0
Francia . . . . .	13,9	1,5	7,4	— 0,5
Germania <sup>1</sup> . . . . .	0,8	0,0	0,0	0,0
Grecia . . . . .	— 1,4	— 1,3	1,3	0,9
Irlanda . . . . .	7,9	1,2	— 0,4	.
Italia . . . . .	— 1,3	— 4,1	0,7	— 0,5
Norvegia . . . . .	0,0	— 0,9	0,9	0,0
Paesi Bassi . . . . .	— 0,7	0,0	0,0	— 2,8
Portogallo . . . . .	— 2,6	1,8	0,9	1,7 <sup>2</sup>
Regno Unito <sup>3</sup> . . . . .	1,4	0,5	0,1	0,1
Spagna . . . . .	13,6	7,5	— 0,8	— 1,3 <sup>2</sup>
Svezia . . . . .	— 0,7	— 1,4	2,8	— 0,7
Svizzera . . . . .	— 1,2	— 3,9	0,9	— 0,4
Canadà . . . . .	— 0,8	1,4	0,2	— 0,1
Stati Uniti . . . . .	1,9	0,6	— 0,3	0,9

<sup>1</sup> Prezzi dei produttori.

<sup>2</sup> Fine febbraio.

<sup>3</sup> Manufatti.

diminuiti. Tuttavia, nel primo trimestre del 1960, essi si sono ancora una volta ridotti in nove paesi, e gli aumenti che si sono verificati nel 1959 e nel primo trimestre del 1960, sono stati modesti, con l'eccezione della Francia, dove il livello dei prezzi all'ingrosso, in seguito, soprattutto, alla svalutazione del franco avvenuta alla fine del 1958, è salito del 7,4% nel 1959.

Negli anni recenti, il livello dei prezzi all'ingrosso ha manifestato una tendenza a crescere meno di quello dei prezzi al consumo (le principali cause del più rapido movimento ascendente dell'indice del costo della vita sono, come è già stato menzionato, l'incremento nei prezzi regolati, soprattutto degli affitti, e quello nei prezzi dei servizi: due voci che non influiscono direttamente sui prezzi all'ingrosso). Tranne che in alcuni paesi (compresi Francia e Spagna), nel primo trimestre del 1960, l'indice dei prezzi all'ingrosso si è mantenuto praticamente allo stesso livello di tre anni prima o è sceso di qualche punto (per esempio, in Belgio, Italia e Svizzera).

Poco si sa circa le variazioni nei prezzi all'ingrosso o nei prezzi cui i prodotti vengono ceduti ai commercianti al minuto nei paesi dell'Europa orientale, con l'eccezione della Polonia, dove il 1° luglio 1960 verrà introdotta una riforma, in conformità alla quale i prezzi di vendita per tutte le industrie verranno fissati in base ai costi di produzione, per eliminare così l'attuale e complesso sistema di sovvenzioni statali alle singole imprese. Ma non c'è da attendersi che la riforma avrà effetti notevoli sui prezzi al consumo, perchè i necessari adeguamenti nei prezzi dei produttori dovranno essere effettuati a spese dell'ampio margine che esiste fra i loro prezzi e quelli al consumo.

Per alcuni anni - con l'eccezione del breve periodo del "boom" di Suez - i noli sono stati bassi, con una lieve tendenza forse a declinare ulteriormente. Dopo un breve incremento nell'ultimo trimestre del 1959, all'inizio del 1960, hanno ripreso a diminuire. Il costo stabile e basso dei trasporti marittimi è importante per numerose merci, soprattutto per le materie prime voluminose, e ha contribuito a mantenere stabili i prezzi dei prodotti importati.

Volume dei trasporti marittimi e del tonnellaggio mercantile.

Anni	Commercio marittimo mondiale			Tonnellaggio mondiale		
	Carichi secchi	Petrolio	Totale	Navi da carico secco	Petroliere	Totale
	milioni di tonnellate					
1953	385	295	680	68,6	22,0	90,6
1957	540	420	960	77,0	29,8	106,8
1958	510	440	950	81,1	33,4	114,5
1959	515	470	985	83,7	37,7	121,4

Nota: Commercio marittimo (in tonnellate metriche) compresa la navigazione lacuale di Stati Uniti e Canada; tonnellaggio (dati di metà anno in tonnellate di stazza lorda di registro) escluse le navi americane e canadesi adibite alla navigazione lacuale, ma compresa la flotta di riserva degli Stati Uniti che, nel 1958 e nel 1959, era valutata a 14 milioni di tonnellate di stazza lorda di registro.

Durante la ripresa economica degli anni recenti, il volume delle merci trasportate per mare ha registrato un notevole incremento. Fra il 1953 ed il 1959, esso ha subito un'espansione del 45% (il carico secco del 34% ed il petrolio del 59%) e dal 1948 è effettivamente raddoppiato. Ma, sebbene la domanda di spazio mercantile sia aumentata, quello disponibile è cresciuto ancora di più, soprattutto se si tiene conto della maggiore "velocità di circolazione" delle navi. Recentemente sono state costruite navi nuove e più veloci e quelle antiquate sono state ritirate, mentre continua la costruzione di nuovo tonnellaggio. Sebbene il volume di costruzioni navali abbia raggiunto il vertice postbellico alla fine del 1958 e, da allora, la costruzione di navi mercantili e petroliere sia diminuita, le circostanze indicate hanno influito sfavorevolmente sui noli, e poichè è probabile che lo spazio mercantile cresca in maggior misura del volume delle merci trasportate, al presente non vi è alcuna prospettiva che la situazione dei noli possa cambiare. Inoltre, nel caso del petrolio, l'espansione nell'uso degli oleodotti, quale mezzo di trasporto, sta riducendo la necessità di petroliere. Data questa situazione, non sorprende che il cosiddetto indice A.F.R.A. (Average Freight Rate Assessment = Determinazione del nolo medio), indice calcolato come media ponderata di tutti i correnti noli internazionali per petroliere, che raggiungeva il livello di 95 (1953 = 100) prima della crisi di Suez, e di 98 a metà del 1957, da quest'epoca, abbia continuato a declinare senza interruzione fino a scendere al di sotto del livello di 80 alla fine del 1959. Ciò non di meno, sono stati registrati aumenti transitori in alcune categorie di noli. Per esempio, l'indice dei noli per il carbone, che ha raggiunto il suo minimo nel marzo 1959, quando la crisi del carbone aveva toccato il fondo, era quasi raddoppiato alla fine dell'anno, essendo passato da 63 a 112 (1953 = 100); da allora, tuttavia, tali noli sono ribassati di nuovo e, nel marzo 1960, l'indice segnava

80. Ma gli alti e bassi nelle quotazioni di noli speciali, che rispecchiano situazioni particolari in un determinato settore, non sono tipici della tendenza generale, che è dominata dalla posizione globale della domanda e dell'offerta.

\* \* \*

I prezzi delle merci a mercato internazionale, dopo essere diminuiti sensibilmente nel 1957, sono, da allora, rimasti praticamente stabili. Per il 1958, i principali indici presentano riduzioni fra lo 0,50 ed il 2,5%. Nel 1959, lo scarto fra di essi si è allargato, variando da una diminuzione del 3,4% nell'indice Moody ad un incremento del 4,9% nell'indice Reuter.

Prezzi delle merci a mercato internazionale.

Periodi	Moody	Reuter	Financial Times	Schulze: Prezzi internazionali		
				Totale	Generi alimentari	Materie prime industriali
variazioni percentuali						
1956 . . . . .	+ 8,7	+ 3,0	- 2,8	+ 5,1	+ 7,5	+ 4,1
1957 . . . . .	- 11,5	- 15,8	- 9,1	- 8,7	- 7,9	- 9,1
1958 . . . . .	- 0,5	- 2,3	- 2,5	- 1,2	- 0,1	- 1,8
1959 . . . . .	- 3,4	+ 4,9	+ 4,3	+ 2,5	- 3,0	+ 5,2
1960 1° semestre . . . . .	+ 1,6	- 1,0	+ 0,9	- 0,6	- 1,9	+ 0,1
scarti percentuali nelle fluttuazioni degli indici (tra massimi e minimi)						
1957 . . . . .	15,6	19,9	11,0	10,0	9,9	10,2
1958 . . . . .	4,9	4,7	5,9	2,0	3,1	3,1
1959 . . . . .	5,6	7,1	8,3	3,6	2,9	5,2

Come si può rilevare dalla seconda parte della tabella, anche all'interno di ciascun indice, gli scarti nelle fluttuazioni sono stati più ampi nel 1959 che nell'anno precedente. La maggior variabilità dell'indice Reuter rispetto all'indice Moody è da attribuire, in parte, al fatto che quest'ultimo comprende per lo più merci dell'area del dollaro, i cui prezzi sono stabiliti dai produttori o sostenuti dal governo, mentre il primo si riferisce principalmente a merci non prodotte nell'area del dollaro, i cui prezzi vengono fissati sul mercato aperto od all'asta. Un altro punto interessante, messo in rilievo dalla tabella, è il diverso andamento che, nel 1959 e nei primi mesi del 1960, hanno assunto i prezzi dei generi alimentari e quelli delle materie prime industriali: esso, da una parte, rispecchia l'espansione nel volume della produzione agricola (con domanda rigida nei paesi più ricchi e capacità di acquisto assai bassa in quelli più poveri) e, dall'altra, l'effetto prodotto sui mercati delle materie prime dall'accelerazione nel ritmo dell'attività industriale in tutto il mondo.

In linea generale, i prezzi dei prodotti base, dopo aver manifestato una tendenza a diminuire negli ultimi nove anni, sembrano ora essersi stabilizzati sui livelli generali medi raggiunti alla fine del 1959 ed all'inizio del 1960. Questo andamento è essenzialmente dovuto al fatto che l'incremento nell'approvvigionamento dei prodotti agricoli e delle materie prime industriali ha

soddisfatto una domanda, che è cresciuta molto meno dei redditi personali e della produzione industriale, in seguito, per quanto riguarda i prodotti alimentari, alla scarsa elasticità della domanda in rapporto al variare dei redditi ed alla riduzione nello sperpero, reso possibile dai moderni metodi di conservazione e, per quanto riguarda le materie prime, a variazioni strutturali nel processo industriale, quale l'espansione nell'impiego dei prodotti sintetici.

Contemporaneamente, la produzione di materie base aumenta regolarmente. In alcuni casi, gli incrementi sono stati molto considerevoli. Gli investimenti per scopi di meccanizzazione, automazione e per l'introduzione e la diffusione di nuove tecniche e procedimenti sono stati anche effettuati nell'agricoltura, nell'industria mineraria, nel settore base dell'energia ed in altri campi. La più elevata produttività, che ne è derivata, rende possibile il conseguimento di più obiettivi contemporaneamente; per esempio, la maggior produzione, la chiusura di miniere marginali e la stabilità dei prezzi possono essere accompagnati da buoni profitti per gli investitori e gli imprenditori e da un migliore tenore di vita per i lavoratori.

Stima della produzione mondiale di prodotti base.

Prodotto	Unità	1937	1958	1959 (dati provvisori)	Percentuale nel 1959 rispetto al	
					1937	1958
Alluminio <sup>1</sup> . . . . .	1000 tonnellate	493	3.544	4.072	+ 726	+ 15
Gas naturale . . . . .	miliardi di m <sup>3</sup>	80	410	435	+ 444	+ 6
Fibre sintetiche . . . . .	1000 tonnellate	835	2.697	3.077	+ 269	+ 14
Idro-elettricità . . . . .	miliardi di Kwh	182	600	660	+ 263	+ 10
Cemento . . . . .	milioni di tonn.	82	260	290	+ 254	+ 12
Petrolio grezzo . . . . .	milioni di tonn.	280	908	977	+ 249	+ 8
Gomma nat. . . . .	1000 tonnellate	1.229	1.989	2.098	+ 239	+ 5
Gomma sint. . . . .	1000 tonnellate	63	1.845	2.285		+ 24
Lignite . . . . .	milioni di tonn.	252	614	620	+ 146	+ 1
Nichelio <sup>2</sup> . . . . .	1000 tonnellate	119	228	278	+ 134	+ 22
Acciaio . . . . .	milioni di tonn.	136	270	305	+ 124	+ 13
Semi di soia . . . . .	milioni di tonn.	13	27	26	+ 107	- 5
Manganese (minerale) . . . . .	milioni di tonn.	6	12	12	+ 100	± 0
Zucchero . . . . .	milioni di tonn.	25	50	50	+ 100	± 0
Caffè . . . . .	1000 tonnellate	2.409	3.674	4.570	+ 90	+ 24
Mercurio . . . . .	tonnellate	4.590	8.224	8.400	+ 83	+ 2
Zinco <sup>1</sup> . . . . .	1000 tonnellate	1.636	2.840	2.944	+ 80	+ 4
Rame <sup>3</sup> . . . . .	1000 tonnellate	2.534	4.038	4.164	+ 64	+ 3
Granturco . . . . .	milioni di tonn.	121	166	199	+ 64	+ 7
Grassi e olii <sup>4</sup> . . . . .	milioni di tonn.	19	29	30	+ 61	+ 6
Juta . . . . .	1000 tonnellate	1.965	2.990	3.100	+ 58	+ 4
Fibre dure . . . . .	1000 tonnellate	529	781	836	+ 58	+ 7
Cotone . . . . .	1000 tonnellate	6.594	9.677	10.200	+ 55	+ 5
Riso grezzo . . . . .	milioni di tonn.	151	235	230	+ 52	- 2
Tungsteno (WO <sub>3</sub> al 60 %) . . . . .	1000 tonnellate	39	58	58	+ 49	± 0
Carbon fossile . . . . .	milioni di tonn.	1.300	1.820	1.880	+ 45	+ 3
Lana sudicia . . . . .	1000 tonnellate	1.718	2.419	2.490	+ 45	+ 3
Grano . . . . .	milioni di tonn.	167	255	240	+ 44	- 6
Piombo <sup>1</sup> . . . . .	1000 tonnellate	1.692	2.271	2.213	+ 31	- 3
Cacao . . . . .	1000 tonnellate	732	780	900	+ 23	+ 15
Stagno <sup>1</sup> . . . . .	1000 tonnellate	205	175	168	- 18	- 4

<sup>1</sup> Metallo di prima fusione.      <sup>2</sup> Contenuto in metallo del prodotto minerario.      <sup>3</sup> Prodotto raffinato.  
<sup>4</sup> Equivalente in olio.

Nota: Quando tonnellate, s'intendono tonnellate metriche. I dati prebellici per i prodotti agricoli rappresentano medie per il 1934-38 o il 1935-38.

Recentemente, ma soprattutto dal 1958, due sono stati i fattori che hanno contribuito a mantenere abbondanti gli approvvigionamenti di prodotti base: fattori che, in passato, hanno agito in direzione opposta, almeno occasionalmente. In primo luogo, l'accumulazione ufficiale di scorte è stata praticamente sospesa nel 1957 e ha dato luogo, in tutti i paesi, alla liquidazione delle scorte, mentre gli acquisti governativi sono stati notevolmente ridotti con il passaggio dalle armi convenzionali a quelle moderne. In secondo luogo, l'intervento dell'U.R.S.S. e di altri paesi del blocco sovietico sui mercati mondiali, che ha consistito originariamente soltanto in acquisti pagati in contante, negli anni recenti, ha assunto la forma di un crescente volume di vendite.

Se le variazioni globali nel volume della produzione delle materie base vengono calcolate, valutando a prezzi costanti (1958) i dati quantitativi riportati dalla tabella che precede, si constata che, nel 1959, il volume dei generi alimentari prodotti è cresciuto soltanto dello 0,5% (a causa delle avverse condizioni atmosferiche), mentre la produzione di fibre tessili e quella di gomma sono cresciute del 10% e la produzione di combustibili e di metalli, rispettivamente, del 6 e dell'11%. Complessivamente, nel 1959, la produzione di queste materie è aumentata del 5%. Il grosso della produzione agricola e di quella delle materie prime industriali è costituito soltanto da cinque prodotti: e, precisamente, acciaio, carbone, petrolio grezzo, grano e riso. In termini di valore, questi cinque prodotti rappresentano quasi tre quinti della produzione globale; l'aliquota con cui ciascun prodotto vi ha contribuito è press'a poco la medesima.

Nel 1959, la produzione del carbone è lievemente cresciuta. Le difficoltà nell'industria del carbone, che hanno colpito principalmente l'Europa occidentale e che possono essere attribuite agli spostamenti strutturali nel consumo dei combustibili, hanno raggiunto l'acme all'inizio del 1959, ma ora sono divenute meno acute. In seguito alle misure di adeguamento adottate, nonchè alla ripresa dell'attività economica, le scorte di carbone hanno cessato di crescere. Nel 1959, la produzione della C.E.C.A. e del Regno Unito si è ulteriormente ridotta — di circa 10 milioni di tonnellate in ciascuno dei due casi — ma la produzione carbonifera nei paesi dell'Europa orientale e nell'U.R.S.S. ha invece registrato un incremento pressochè analogo.

Dopo la contrazione nella produzione di acciaio registrata nel 1958 e che fu particolarmente sensibile negli Stati Uniti (dove la produzione si ridusse di 25 milioni di tonnellate), nel 1959, la situazione è radicalmente mutata, in seguito alla ripresa dell'espansione industriale. Nell'Europa occidentale, la produzione dell'acciaio è passata da 87 a 94 milioni di tonnellate; il maggior incremento, di oltre 5 milioni di tonnellate, è stato registrato dalla C.E.C.A. Negli Stati Uniti, la produzione, sebbene sia stata gravemente colpita dallo sciopero di quattro mesi, ha subito un'espansione analoga ma, con 85 milioni di tonnellate, è rimasta assai inferiore ai livelli degli anni 1956 e 1957 di oltre 100 milioni di tonnellate. Nei paesi dell'Europa orientale, la produzione di acciaio è cresciuta circa del 10%; la produzione dell'U.R.S.S. ha superato di più di tre volte quella dei paesi minori dell'Europa orientale, considerati complessivamente.

**Principali paesi produttori di cinque prodotti base.**

Prodotti e paesi o aree	Livello prebellico <sup>1</sup>	1957	1958	1959 <sup>2</sup>
	milioni di tonnellate metriche			
<b>Acciaio</b>				
Comunità europea acciaio e carbone	34,2	59,8	58,0	63,1
Regno Unito . . . . .	13,2	22,0	19,9	20,5
Altri paesi dell'Europa occidentale . . . . .	2,3	8,8	8,7	10,0
Stati Uniti . . . . .	51,4	102,3	77,3	84,8
Paesi dell'Europa orientale . . . . .	6,7	16,2	16,9	18,5
U.R.S.S. . . . .	17,8	51,0	54,9	59,9
Tutti gli altri paesi . . . . .	10,4	29,9	34,3	48,2
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>136,0</b>	<b>290,0</b>	<b>270,0</b>	<b>305,0</b>
<b>Carbon fossile</b>				
Comunità europea carbone e acciaio	240	248	246	235
Regno Unito . . . . .	244	227	219	209
Altri paesi dell'Europa occidentale . . . . .	6	17	18	17
Stati Uniti . . . . .	448	468	389	387
Paesi dell'Europa orientale . . . . .	88	124	126	132
U.R.S.S. . . . .	110	327	350	360
Tutti gli altri paesi . . . . .	164	319	472	540
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>1.300</b>	<b>1.730</b>	<b>1.620</b>	<b>1.680</b>
<b>Petrolio grezzo</b>				
Stati Uniti . . . . .	173	353	330	347
Venezuela . . . . .	27	145	139	147
Medio Oriente . . . . .	16	178	214	231
Paesi dell'Europa orientale . . . . .	36	113	128	146
Altri paesi . . . . .	28	93	97	106
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>280</b>	<b>892</b>	<b>908</b>	<b>977</b>
<b>Grano</b>				
Stati Uniti . . . . .	19,5	25,9	39,8	30,4
Canada . . . . .	7,2	10,1	10,2	11,5
Argentina . . . . .	6,6	5,8	6,7	5,0
Australia . . . . .	4,2	2,7	5,8	3,9
Europa . . . . .	46,0	62,2	59,8	62,6
U.R.S.S. . . . .	38,1	55,0	75,3	70,0
Cina . . . . .	22,8	23,6	29,0	27,0
Altri paesi . . . . .	22,6	34,7	28,4	29,6
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>167,0</b>	<b>220,0</b>	<b>255,0</b>	<b>240,0</b>
<b>Riso</b>				
India . . . . .	32,3	37,8	45,3	44,3
Giappone . . . . .	11,5	14,3	15,0	15,6
Pakistan . . . . .	11,2	12,9	12,0	12,7
Indonesia . . . . .	9,8	11,4	11,8	12,0
Tailandia . . . . .	4,4	5,7	7,1	7,5
Birmania . . . . .	7,0	5,2	6,6	7,0
Cina . . . . .	50,5	86,6	100,0	90,0
Altri paesi . . . . .	24,5	36,1	37,2	40,9
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>151,0</b>	<b>210,0</b>	<b>235,0</b>	<b>230,0</b>

<sup>1</sup> 1937 o 1934-38.      <sup>2</sup> Dati provvisori.

La produzione di petrolio grezzo continua ad aumentare senza sosta. Negli Stati Uniti, che contribuiscono con un terzo al totale mondiale, la contrazione registrata nella produzione del 1958 è scomparsa. Il continente americano partecipa attualmente con circa il 60% alla produzione globale di petrolio; prima della guerra la sua aliquota era di oltre il 75%. Il Medio Oriente produce circa il 25% ed una crescente proporzione degli approvvigionamenti globali (al presente il 15%) proviene dall'area sovietica.

Nel 1959, i raccolti di grano e riso sono stati inferiori a quelli del 1958. Questi due prodotti agricoli sono tutt'ora i più importanti dei generi alimentari fondamentali, ma sebbene il volume del commercio estero di riso sia cospicuo e quello di grano ancora maggiore, le vendite sui mercati mondiali costituiscono soltanto una frazione del consumo totale (forse un decimo per il grano ed il 4% per il riso). Nel 1959, nei quattro principali paesi esportatori di grano, cioè Stati Uniti, Canada, Argentina ed Australia, il raccolto è stato di 12 milioni di tonnellate inferiore a quello dell'anno precedente, ma ciò nonostante, nell'anno civile 1959, le giacenze di grano invenduto si sono ridotte soltanto di 3,5 milioni di tonnellate. Per quanto riguarda il riso, l'Asia partecipa con la maggiore aliquota sia alla produzione, sia al consumo.

In linea generale, l'intervallo di tempo sotto rassegna è stato un periodo di adeguamento o di consolidamento nella maggior parte dei mercati per i singoli prodotti. L'elevato livello di produzione industriale in tutto il mondo ha stimolato il consumo dei metalli, i cui prezzi, nella primavera del 1960, avevano superato del 3-5% i livelli raggiunti dodici mesi prima. L'incremento nel prezzo del rame è stato il risultato di fluttuazioni piuttosto ampie, connesse allo sciopero più esteso che la storia dell'industria americana del rame ricordi. Negli ultimi quattro anni, l'inversione nel rapporto offerta/domanda di questo metallo ha, tuttavia, consentito al mercato mondiale del rame di evitare seri scompigli. Nel 1959-60, la situazione di mercato dello zinco e del piombo è alquanto migliorata. Per quanto riguarda lo zinco, il miglioramento è stato il risultato dell'espansione nella domanda, accompagnata da una lieve riduzione nella produzione; per il piombo, le restrizioni sulla produzione vigenti negli Stati Uniti hanno sollevato il mercato — almeno in una certa misura — dalla pressione esercitata dalla superproduzione. Dopo i violenti movimenti nei prezzi, verificatisi nel 1958-59, nel periodo sotto rassegna, le quotazioni per lo stagno hanno oscillato entro limiti più stretti; la gamma delle fluttuazioni nei prezzi, che, nel primo periodo, aveva raggiunto a Londra il livello di £139 per tonnellata lunga, non ha superato l'importo di £20 nell'ultimo. Fra gli altri metalli, l'alluminio è moderatamente cresciuto di prezzo, mentre il prezzo del mercurio è alquanto diminuito.

Due prodotti strettamente connessi con l'industria automobilistica — petrolio e gomma — hanno presentato andamenti diversi nel 1959-60. Non si sono verificate ampie variazioni sul mercato del petrolio grezzo, ma si è accentuata la tendenza dei prezzi per il petrolio grezzo nel mar dei Caraibi e nelle aree del Medio Oriente a diventare maggiormente indipendenti da quelli degli Stati Uniti. La produzione mondiale di petrolio grezzo sta tutt'ora crescendo molto rapidamente — più velocemente del consumo — e questa situazione continuerà ad esercitare, per qualche tempo nel futuro, una forte pressione sui prezzi del petrolio grezzo e su quelli dei suoi derivati. Nel 1959, i prezzi per la gomma naturale, in contrasto con quelli del petrolio, hanno subito un notevole incremento (40%), sicchè la posizione sul mercato di questo prodotto è considerevolmente migliorata. Nel primo trimestre del 1960,

Variazioni nei prezzi di alcune importanti materie prime.

Prodotti	Mercati	Variazioni percentuali durante il			
		1957	1958	1959	1° trimestre 1960
<b>Materie prime industriali</b>					
Petrolio grezzo . . . . .	Bradford, Pa.	— 0,6	— 15,1	+ 11,4	+ 3,4
Petrolio grezzo . . . . .	Venezuela	+ 14,2	± 0,0	— 8,2	± 0,0
Carbone . . . . .	Stati Uniti	+ 2,3	— 5,0	— 1,6	— 0,2
Rame . . . . .	Nuova York	— 33,8	+ 20,6	+ 14,0	— 0,2
Stagno . . . . .	Nuova York	— 11,5	+ 7,1	+ 0,2	+ 1,0
Piombo . . . . .	Nuova York	— 18,8	± 0,0	— 3,7	— 4,2
Zinco . . . . .	St. Louis	— 25,9	+ 15,0	+ 8,7	+ 4,0
Acciaio (lingotti) . . . . .	Anversa	+ 4,4	— 23,7	+ 15,6	± 0,0
Acciaio (profilati) . . . . .	Pittsburgh	+ 5,6	+ 4,2	± 0,0	± 0,0
Alluminio (lingotti) . . . . .	Stati Uniti	+ 3,7	— 4,6	+ 1,7	+ 3,1
Mercurio . . . . .	Nuova York	— 11,8	— 2,1	— 2,8	± 0,0
Gomma sintetica . . . . .	Nuova York	± 0,0	± 0,0	± 0,0	± 0,0
<b>Materie prime agricole</b>					
Lana . . . . .	Melbourne	— 16,4	— 26,9	+ 21,8	— 9,6
Cotone . . . . .	Nuova York	+ 5,6	— 1,9	— 7,7	+ 1,6
Cotone . . . . .	Alessandria	— 8,6	— 11,0	+ 8,6	+ 11,0
Juta . . . . .	Londra	— 12,8	— 9,5	+ 7,6	+ 4,7
Fibre d'agave . . . . .	Londra	— 5,5	+ 9,2	+ 25,6	+ 6,1
Pelli . . . . .	Chicago	— 13,9	+ 27,6	+ 20,0	— 7,9
Gomma . . . . .	Singapore	— 26,7	+ 1,1	+ 40,5	+ 1,8
Polpa di legno . . . . .	Svezia	— 1,2	— 5,5	— 5,1	+ 2,3
<b>Generi alimentari</b>					
Grano . . . . .	Winnipeg	— 3,6	± 0,0	+ 1,2	± 0,0
Granturco . . . . .	Nuova York	— 7,8	— 1,1	— 4,5	+ 4,0
Zucchero . . . . .	Nuova York	— 17,0	— 7,8	— 15,9	± 0,0
Cacao . . . . .	Nuova York	+ 52,8	+ 2,6	— 24,5	— 13,6
Caffè . . . . .	Nuova York	— 7,2	— 24,4	— 14,8	+ 3,5
Copra . . . . .	Londra	— 2,0	+ 33,4	— 3,4	+ 0,6
Semi di sola . . . . .	Chicago	— 8,6	— 5,4	— 0,2	— 0,9
Olio di cotone . . . . .	Nuova York	+ 4,4	— 21,9	— 14,9	+ 3,7
Maiali . . . . .	Nuova York	— 20,7	— 3,6	— 24,5	+ 13,4

tuttavia, essi sono tornati stabili, come erano stati nel 1958. Risalendo ancora più indietro, si constata che, nel 1956 e nel 1957, i prezzi per la gomma sono diminuiti, rispettivamente, del 13 e 27%. Di modo che, ora, sono ritornati ai livelli che avevano raggiunto all'inizio del 1956. Attualmente, il consumo di gomma naturale supera di poco la produzione. Data questa situazione, è probabile che la quantità di gomma sintetica che affluisce al mercato crescerà e che il rapporto di prezzo fra le due qualità di gomma si adeguerà maggiormente. A proposito della scarsità di gomma naturale — quantunque non molto notevole — occorre osservare che è incominciata la vendita delle scorte ufficiali di gomma naturale degli Stati Uniti e del Regno Unito.

Nel 1959-60, i mercati per le fibre tessili sono stati assai attivi e, con l'eccezione del cotone grezzo, i prezzi sono aumentati. Perfino la riduzione nei prezzi del cotone è piuttosto da considerare come il risultato di una politica diretta a spianare la via ad un graduale ritorno ad un sistema a prezzo unico, che uno scostamento dalla tendenza generale. Nel 1959-60, la produzione ed il consumo hanno entrambi raggiunto un massimo senza precedenti e le giacenze del mondo occidentale hanno toccato il livello più basso dal 1953 (circa 17 milioni di balle). I prezzi della lana grezza, dopo essere caduti rapidamente e senza interruzione dal maggio 1957 al gennaio

1959, sono notevolmente cresciuti per il resto dell'anno, soprattutto in seguito all'espansione nella domanda (specialmente dell'U.R.S.S. e del Giappone).

Nello scorso anno, i prezzi dei generi alimentari, bevande, ecc., considerati come gruppo, sono diminuiti. Quelli di alcuni prodotti sono, tuttavia, aumentati. Così, è stato registrato un incremento nei prezzi del grano, dapprima in anticipazione, e poi in conseguenza, della riduzione nel raccolto. Ma sebbene di volume più piccolo, il raccolto è stato di buona qualità e per i paesi importatori il risultato è stato, in linea generale, soddisfacente. Difatti, nell'Europa occidentale, il raccolto globale ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti. Per quanto riguarda zucchero, caffè e cacao, tanto la produzione, quanto il consumo, sono stati così ragguardevoli e le eccedenze dei raccolti così cospicue, che i prezzi hanno manifestato una tendenza a diminuire.

\* \* \*

Nel periodo dal gennaio 1959 alla primavera del 1960, gli approvvigionamenti ed il fabbisogno di prodotti si sono bilanciati in modo soddisfacente, sicchè è stato possibile godere dei vantaggi delle economie a mercato aperto. Grazie alla crescente attività in tutte le parti del mondo, le vendite di materie prime hanno registrato un incremento, in termini di volume e di valore, mentre la generale stabilità dei prezzi delle merci a mercato internazionale ha contribuito a far aumentare la produzione dei paesi importatori senza provocare inflazione. Le variazioni nei singoli prezzi hanno rispecchiato, in misura maggiore che nel passato, l'effettiva situazione di mercato dei prodotti, cooperando così al conseguimento di un'espansione più equilibrata ed efficiente, tanto nei paesi produttori ed esportatori di prodotti base, quanto nei paesi importatori nelle varie parti del mondo.

## V. Scambi e pagamenti internazionali.

Il volume del commercio mondiale, dopo aver subito una contrazione durante la recessione del 1958, nel 1959, è aumentato da \$197 a 207,8 miliardi, ossia del 5,5%, approssimandosi così alla punta massima di \$209,5 miliardi nel 1957. Le esportazioni, al livello di \$102 miliardi, hanno effettivamente superato il livello del 1957 di \$1 miliardo, ossia dell'1%, e quello del 1958 del 6%. La divergenza fra la ripresa delle esportazioni e quella del commercio complessivo è unicamente dovuta alla riduzione nei noli dal 1957, che ha diminuito il prezzo c.i.f. delle importazioni. Se, nel 1959, i noli fossero stati eguali a quelli del 1957, il volume sarebbe stato di \$211,4 miliardi.

### Commercio mondiale (esportazioni più importazioni).

Aree	Commercio mondiale <sup>1</sup>					Saggi annuali di variazione		
	1938	1950	1957	1958	1959 <sup>2</sup>	1939-59	1951-59	1959 <sup>3</sup>
	miliardi di dollari S.U.					percentuali		
<b>Paesi industriali</b>								
Europa occidentale								
Paesi C.E.E. . . . . .	10,5	20,5	47,4	45,5	49,5	+ 7,7	+10,3	+ 8,3
Paesi E.F.T.A. . . . . .	10,5	21,7	36,7	35,1	37,1	+ 6,2	+ 6,1	+ 5,7
Altri paesi. . . . .	1,4	4,1	6,7	6,4	6,8	+ 7,8	+ 5,8	+ 6,3
Totale . . . . .	22,4	46,3	90,8	87,2	93,4	+ 7,0	+ 8,1	+ 7,1
Stati Uniti <sup>3</sup> e Canada . . . .	7,3	26,2	47,0	43,1	46,1	+ 9,2	+ 6,5	+ 7,0
Giappone . . . . .	1,5	1,8	7,1	5,9	7,1	+ 7,7	+16,5	+20,3
Totale . . . . .	31,2	74,3	144,9	136,2	146,6	+ 7,6	+ 7,8	+ 7,6
<b>Paesi non industriali</b>								
America latina. . . . .	3,2	12,4	18,0	16,7	16,5	+ 8,1	+ 3,2	- 1,2
Altri paesi. . . . .	10,0	30,4	46,6	44,1	44,7	+ 7,4	+ 4,4	+ 1,4
Totale . . . . .	13,2	42,8	64,6	60,8	61,2	+ 7,6	+ 4,1	+ 0,7
<b>Totale mondiale . . . . .</b>	<b>44,4</b>	<b>117,1</b>	<b>209,5</b>	<b>197,0</b>	<b>207,8</b>	<b>+ 7,6</b>	<b>+ 6,6</b>	<b>+ 5,5</b>

<sup>1</sup> Esclusi gli scambi fra U.R.S.S., paesi dell'Europa orientale e Cina.      <sup>2</sup> Dati provvisori.      <sup>3</sup> Compresa forniture per aiuto militare.

Prima della guerra il saggio annuale di espansione nel volume del commercio mondiale ammontava al 7,6% ed i paesi industriali e non industriali vi hanno partecipato in egual misura. Negli anni dell'immediato dopoguerra l'incremento negli scambi dei paesi non industriali è stato più rapido di quello dei paesi industriali, soprattutto a causa dell'aumento nei prezzi delle materie prime in rapporto ai manufatti. Ma dal "boom" coreano di breve durata, le ragioni di scambio dei paesi non industriali sono state notevolmente inferiori al livello del 1950 e la maggior spinta verso un'espansione del commercio mondiale è venuta dai paesi industriali. Dal 1951 al 1959, gli scambi di questi ultimi sono cresciuti con un ritmo annuo del 7,8% e quelli dei paesi non industriali del 4,1%. Nel 1959, la divergenza è stata assai maggiore, essendo l'aumento rispettivamente del 7,6% e dello 0,7%.

**Paesi industriali e non industriali: Valore, volume e valori unitari del commercio internazionale.**

Periodi	Valore		Volume		Valori unitari		Ragioni di scambio
	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	
Indice: 1953 = 100							
<b>Paesi industriali</b>							
1950 . . . . .	76	69	86	81	88	85	97
1957 . . . . .	142	142	135	135	105	105	100
1958 . . . . .	132	135	133	131	99	103	104
1959 . . . . .	144	143	150	141	96	101	106
<i>Variazione percentuale</i>							
1950-59 . . . . .	+ 90	+ 107	+ 74	+ 74	+ 9	+ 19	+ 9
1958-59 . . . . .	+ 9	+ 6	+ 13	+ 8	- 3	- 2	+ 2
<b>Paesi non industriali</b>							
1950 . . . . .	79	87	90	93	88	94	107
1957 . . . . .	139	121	134	122	103	99	96
1958 . . . . .	131	116	131	123	100	94	94
1959 . . . . .	127	123	130	135	97	91	93
<i>Variazione percentuale</i>							
1950-59 . . . . .	+ 61	+ 41	+ 44	+ 45	+ 10	- 3	- 13
1958-59 . . . . .	- 3	+ 6	- 1	+ 10	- 3	- 3	- 1

Il rapporto mutuo delle variazioni nel volume e nei prezzi può essere rilevato dalla seguente tabella, dalla quale risulta che, dal 1950 al 1959, il volume degli scambi dei paesi industriali è cresciuto del 74%, in seguito soprattutto ad un notevole aumento del commercio all'interno del gruppo, mentre le loro ragioni di scambio sono migliorate del 9%. In valore, durante questo periodo, gli scambi fra i paesi industriali sono più che raddoppiati. Il commercio dei paesi non industriali è cresciuto soltanto del 45%, in volume, e le ragioni di scambio sono deteriorate in ragione del 13%.

Se si considerano i dati relativi al valore del commercio mondiale congiuntamente agli indici del volume e dei prezzi, si constata che circa due terzi dell'incremento globale di \$91 miliardi, registrato dal 1950 al 1959, sono da attribuire ad un aumento nel volume degli scambi dei paesi industriali. L'effetto delle variazioni nel volume e nei prezzi può essere riassunto come segue.

**Componenti dell'espansione nel commercio mondiale, 1950-59.**

Voci	1950-59	1958-59
	miliardi di dollari S.U.	
<b>Paesi industriali</b>		
Aumento nel volume . . . . .	+ 56	+ 13
Variazione nei prezzi . . . . .	+ 14	- 3
<b>Paesi non industriali</b>		
Aumento nel volume . . . . .	+ 19	+ 3
Variazione nei prezzi . . . . .	+ 2	- 2
<b>Volume del commercio mondiale</b>		
Aumento complessivo . . . . .	+ 91	+ 11

Dal 1958 al 1959, l'espansione di \$10 miliardi nel volume degli scambi dei paesi industriali ha avuto, come principali componenti, un cospicuo incremento di \$4,6 miliardi negli scambi reciproci dei paesi O.E.C.E. (di cui \$2,6 miliardi negli scambi reciproci di paesi della Comunità economica europea), un ampliamento di \$2,3 miliardi nelle importazioni degli Stati Uniti ed un aumento di \$1,2 miliardi negli scambi del Giappone.

Nella primavera del 1959, la lieve riduzione negli scambi intra-europei, che si era verificata ancora prima che avesse inizio la recessione, era stata pareggiata, ed il valore degli scambi per l'anno nel suo complesso ha superato dell'11 % quello del 1958. Il commercio fra i paesi C.E.E. è cresciuto con un ritmo superiore alla media, cioè del 19 %, mentre gli scambi fra tali paesi ed il resto dei paesi O.E.C.E. è aumentato dell'8 %. I paesi agricoli ai margini dell'Europa, con l'eccezione della Turchia, non hanno partecipato all'espansione generale; il loro commercio con gli altri paesi O.E.C.E. è rimasto press'a poco eguale al livello del 1958. Perciò, lo sviluppo del commercio all'interno dell'Europa occidentale ha seguito un andamento analogo a quello del commercio mondiale.

Commercio europeo ripartito per aree.

Aree	1957		1958		1959		Variazione dal 1958 al 1959	
	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni
	milioni di dollari S.U.						percentuali	
<b>Comunità economica europea</b>								
Commercio all'interno dell'area . . . . .	7.020	7.165	6.790	6.965	8.090	8.180	+ 19,1	+ 19,2
Commercio con il resto dei paesi O.E.C.E. . . . .	4.270	5.675	4.100	5.660	4.430	6.140	+ 8,0	+ 8,5
Commercio al di fuori dell'area O.E.C.E. . . . .	13.550	9.650	12.060	10.215	11.690	10.930	- 3,1	+ 7,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>24.840</b>	<b>22.490</b>	<b>22.950</b>	<b>22.740</b>	<b>24.210</b>	<b>25.250</b>	<b>+ 5,5</b>	<b>+ 11,0</b>
<b>Associazione europea per il libero scambio</b>								
Commercio all'interno dell'area . . . . .	3.185	2.930	3.040	2.820	3.240	3.040	+ 6,6	+ 7,8
Commercio con il resto dei paesi O.E.C.E. . . . .	5.535	4.190	5.800	4.360	6.230	4.610	+ 7,4	+ 5,7
Commercio al di fuori dell'area O.E.C.E. . . . .	11.340	9.140	10.020	9.040	10.550	9.350	+ 5,3	+ 3,4
<b>Totale . . . . .</b>	<b>20.060</b>	<b>16.260</b>	<b>18.860</b>	<b>16.220</b>	<b>20.020</b>	<b>17.000</b>	<b>+ 6,2</b>	<b>+ 4,8</b>
<b>Commercio della C.E.E. con l'E.F.T.A. . . . .</b>	<b>3.810</b>	<b>4.970</b>	<b>3.640</b>	<b>4.950</b>	<b>3.950</b>	<b>5.420</b>	<b>+ 8,5</b>	<b>+ 9,5</b>
<b>O.E.C.E.</b>								
Commercio all'interno dell'area . . . . .	21.440	21.230	20.990	20.580	23.310	22.890	+ 11,1	+ 11,2
Commercio con il resto del mondo . . . . .	25.840	19.360	23.190	19.800	23.410	20.860	+ 0,9	+ 5,4
<b>Totale . . . . .</b>	<b>47.280</b>	<b>40.590</b>	<b>44.180</b>	<b>40.380</b>	<b>46.720</b>	<b>43.740</b>	<b>+ 5,7</b>	<b>+ 8,3</b>

L'espansione nel commercio all'interno della Comunità e fra i paesi O.E.C.E. si è basata in ampia misura sui manufatti. Nel gruppo dei paesi O.E.C.E., fra la prima metà del 1958 ed il periodo corrispondente del 1959, le esportazioni di manufatti sono cresciute dell'8,4 %, aumentando così ancora una volta la loro partecipazione agli scambi del gruppo. Nel 1953, i manufatti costituivano il 47 % di tutte le esportazioni effettuate fra i paesi

O.E.C.E., le materie prime ed i combustibili il 35% ed i generi alimentari il 17%. Nella prima metà del 1959, tali apporti ammontavano, rispettivamente, al 55, 30 e 15%. Circa due terzi delle esportazioni reciproche di manufatti dei paesi O.E.C.E. appartengono ai paesi C.E.E.

Sembra che gli scambi all'interno della C.E.E. si siano anche intensificati come conseguenza dell'esecuzione della prima fase del Trattato di Roma, sebbene, dato che altri paesi O.E.C.E. hanno beneficiato della maggior parte dei vantaggi reciprocamente concessi, la previsione delle successive fasi del processo sia stata forse più importante delle misure effettivamente adottate ed abbia incoraggiato gli esportatori a compiere speciali sforzi per intensificare le vendite in quell'area. Il 1° gennaio 1959, i paesi C.E.E. hanno abbassato del 10% i dazi doganali sui prodotti industriali. La prima riduzione è stata estesa a tutti i paesi facenti parte del G.A.T.T., nonchè agli altri paesi che beneficiano della clausola della nazione più favorita, purchè essa non abbia per effetto di ridurre i dazi doganali al di sotto del livello della futura tariffa esterna della C.E.E. Francia ed Italia, le cui tariffe sono notevolmente superiori a quella comune, hanno dovuto concedere riduzioni a terzi paesi. Pure dal 1° gennaio 1959, i paesi membri della C.E.E. hanno totalizzato le quote bilaterali in essere fra di essi e le hanno aumentate del 20% rispetto al livello del 1958. In aggiunta, le cosiddette quote "trascurabili" sono state portate al 3% della produzione annua delle relative merci. In seguito ad un suggerimento formulato dalla Comunità che la liberazione del 20% delle importazioni di manufatti dovrebbe essere estesa ad altri paesi O.E.C.E., sono stati condotti negoziati bilaterali e stipulati accordi pure bilaterali (per esempio, fra Francia, da una parte, ed Austria, Danimarca, Norvegia, Regno Unito, Svezia e Svizzera, dall'altra, nonchè fra Benelux e Regno Unito).

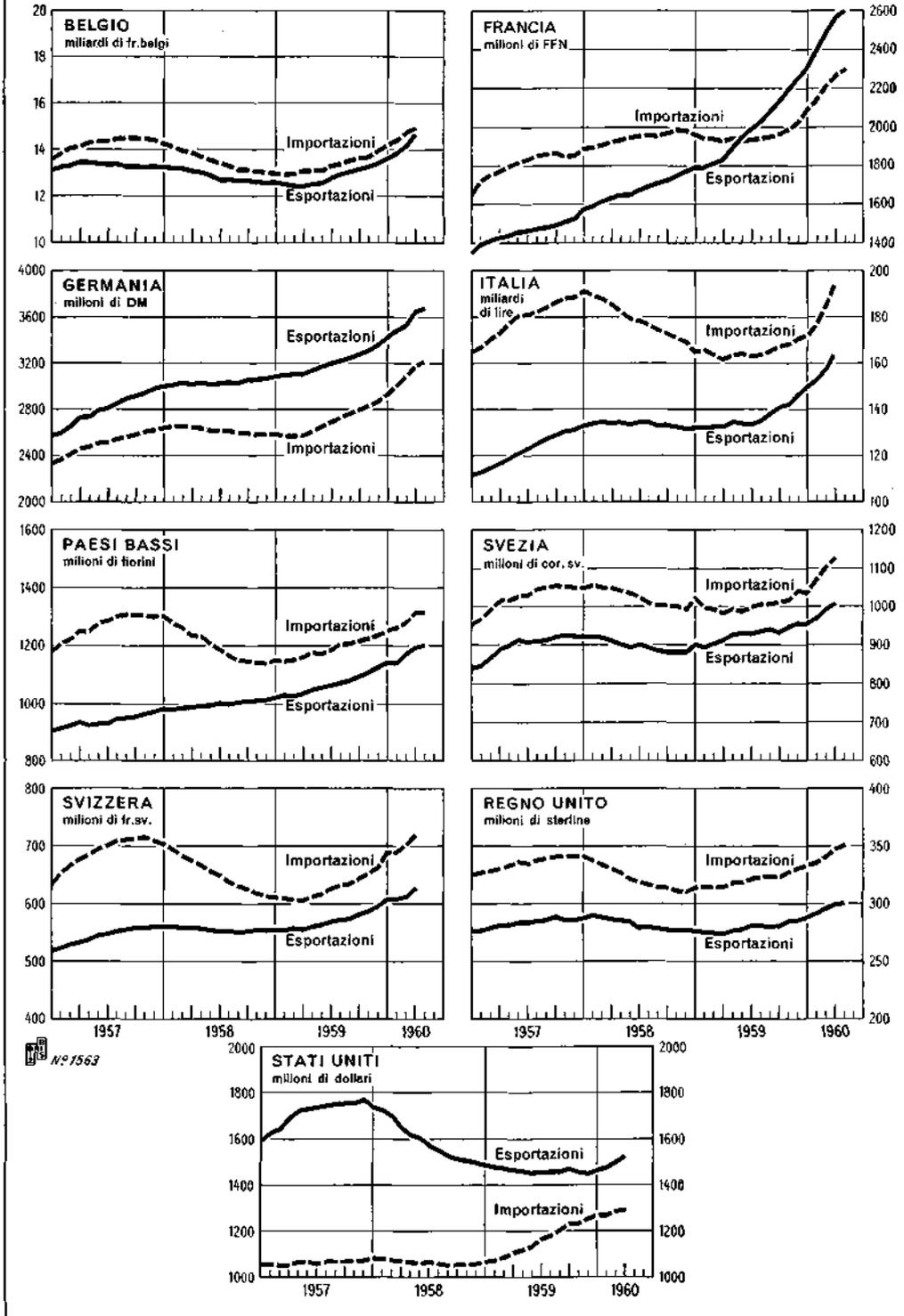
La proporzione con cui gli scambi all'interno dell'area hanno partecipato al commercio globale dei paesi C.E.E. è stata del 30% nel 1958 ed è aumentata al 33% nel 1959. Nel caso dei paesi che, dal maggio 1960, si sono raggruppati nell'Associazione europea per il libero scambio (E.F.T.A. - European Free Trade Association), il commercio all'interno dell'area ha rappresentato il 16% delle importazioni globali ed il 18% delle esportazioni del 1959.

Nel 1959, il valore delle merci importate negli Stati Uniti è ammontato a \$15 miliardi, cioè \$2,2 miliardi di più che nel 1958. A questa maggiorazione, l'Europa occidentale ha contribuito per oltre una metà; Canada, Giappone ed altri paesi dell'Estremo Oriente si sono attribuiti, in misura pressochè eguale, il resto. Per quanto riguarda la struttura delle importazioni americane quasi metà dell'incremento è da attribuire a quattro gruppi merceologici e, precisamente, ai prodotti dell'industria metallurgica, ai tessili, alle automobili ed ai macchinari, i cui acquisti sono aumentati, rispettivamente, di \$350, 275, 250 e 185 milioni.

In Giappone, nel 1959, tanto le importazioni, quanto le esportazioni, sono cresciute di quasi \$600 milioni. Le importazioni dagli Stati Uniti, che

### Commercio estero.

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



costituiscono oltre un terzo del totale, sono cresciute in misura modesta, in quanto la maggiore espansione è stata registrata dalle merci provenienti dall'Europa e dall'Asia. D'altra parte, più di metà dell'aumento nelle esportazioni è consistita in vendite addizionali agli Stati Uniti, la cui partecipazione al totale delle esportazioni giapponesi è passata dal 24 al 30%.

Gli scambi dei paesi del gruppo cino-sovietico (inclusi quelli dell'Europa orientale), che non sono compresi nei precedenti dati sul commercio mondiale, dal 1950, sono aumentati con ritmo più rapido del commercio del mondo occidentale. Essendo partiti da un livello bassissimo dopo la guerra, dal 1951 al 1958, detti scambi hanno subito un saggio annuale di espansione del 12% ossia del 13,5% considerando soltanto il commercio all'interno del gruppo.

**Commercio del gruppo cino-sovietico rispetto a quello del mondo occidentale.**

Anni	Commercio del gruppo cino-sovietico			Commercio del mondo occidentale			Commercio mondiale <sup>2</sup>
	All'interno dell'area	Con il mondo occidentale	Totale	All'interno dell'area <sup>1</sup>	Col gruppo cino-sovietico	Totale	
miliardi di dollari S.U.							
1950 . . .	6,6	3,3	9,9	113,8	3,3	117,1	123,7
1956 . . .	14,5	5,5	20,0	187,5	5,5	193,0	207,5
1957 . . .	17,3	6,3	23,6	203,2	6,3	209,5	226,8
1958 . . .	18,0	6,9	24,9	190,1	6,9	197,0	215,0
1959 <sup>3</sup> . . .	21,6	7,0	28,6	200,8	7,0	207,8	229,4

<sup>1</sup> Il commercio all'interno dell'area del mondo occidentale è stato calcolato come differenza fra i dati relativi al commercio mondiale riportati nella tabella a pagina 116 ed il commercio del gruppo cino-sovietico con il mondo esterno. <sup>2</sup> Il totale del commercio mondiale è stato calcolato sommando il commercio del mondo occidentale - che include il commercio con il gruppo cino-sovietico - al commercio all'interno dell'area del gruppo cino-sovietico. <sup>3</sup> Sume approssimative, tranne che per il commercio totale del mondo occidentale.

In rapporto al commercio mondiale, l'aliquota dei paesi del gruppo cino-sovietico è aumentata dall'8% nel 1950 al 12,5% nel 1959; mentre gli scambi all'interno del gruppo sono più che triplicati, il commercio con il mondo esterno sono più che raddoppiati durante tale periodo. Gli scambi fra i due gruppi si sono notevolmente ridotti dal 1948 al 1953, in parte, in seguito alle forti tendenze autarchiche del gruppo cino-sovietico e, in parte, come risultato delle misure adottate in connessione alla crisi coreana. Da quell'epoca, gli scambi del gruppo cino-sovietico con il mondo esterno sono cresciuti più rapidamente che il commercio all'interno del gruppo. Mentre nel 1953, quando gli scambi fra occidente ed oriente si trovavano al livello più basso, l'aliquota del commercio esterno ammontava al 20%, nel 1957 e nel 1958 era, rispettivamente, del 27 e 28%. Nel 1959, secondo dati provvisori, sembra che la tendenza si sia invertita, dato che gli scambi all'interno del gruppo - e, in particolare, il commercio fra U.R.S.S. e Cina - sono aumentati più del commercio con gli altri paesi. L'integrazione dei singoli paesi all'interno del gruppo cino-sovietico (espressa in percento del commercio all'interno del gruppo in rapporto al commercio totale) ha variato, nel 1958, dal 56% per la Polonia al 96% per l'Albania, mentre per la maggior parte dei paesi l'aliquota era all'incirca del 70%.

Negli anni recenti, la quota del commercio dei paesi occidentali con il blocco cino-sovietico è stata circa del 3,5%. Per alcuni paesi europei, tuttavia, quali Austria, Finlandia, Islanda, Grecia, Jugoslavia e Turchia, nonché per un crescente numero di paesi meno sviluppati, il commercio con il blocco cino-sovietico è divenuto molto importante, in seguito alla conclusione di accordi a lungo termine, per lo più connessi alla concessione di crediti, mercati garantiti per prodotti di grande smercio, fondi per la costruzione di impianti ed assistenza tecnica. Siccome il commercio pianificato dal centro può essere spostato con estrema rapidità da un mercato all'altro, tale fatto ha consentito al gruppo cino-sovietico di presentarsi quando i paesi del mondo occidentale

**Assistenza economica del gruppo cino-sovietico ed aiuti degli Stati Uniti ai paesi meno sviluppati,**  
luglio 1954 - giugno 1959.

Area e paesi destinatari	Gruppo cino-sovietico <sup>1</sup>	Stati Uniti <sup>2</sup>	Totale
	milioni di dollari S.U.		
<b>Asia del Sud e sud-orientale</b>			
India . . . . .	323	1.166	1.489
Pakistan . . . . .	3	738	741
Indonesia . . . . .	239	189	428
Afghanistan . . . . .	213	85	298
Cambogia . . . . .	34	173	207
Ceylon . . . . .	58	54	112
Birmania e Nepal . . . . .	37	90	127
<b>Totale . . . . .</b>	<b>907</b>	<b>2.495</b>	<b>3.402</b>
<b>Medio Oriente ed Africa</b>			
Repubblica Araba Unita . . . . .	520	142	662
Iran . . . . .	6	353	359
Etiopia . . . . .	124 <sup>3</sup>	56	180
Iraq . . . . .	138	15	153
Guinea e Yemen . . . . .	44	9	53
<b>Totale . . . . .</b>	<b>832</b>	<b>575</b>	<b>1.407</b>
<b>Europa</b>			
Jugoslavia . . . . .	110	630	740
Turchia . . . . .	17	623	640
Islanda . . . . .	5	25	30
<b>Totale . . . . .</b>	<b>132</b>	<b>1.278</b>	<b>1.410</b>
<b>America latina</b>			
Brasile . . . . .	2	617	619
Argentina . . . . .	104	345	449
<b>Totale . . . . .</b>	<b>106</b>	<b>962</b>	<b>1.068</b>
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>1.975</b>	<b>5.309</b>	<b>7.284</b>

<sup>1</sup> Compresa donazioni per circa il 10%. <sup>2</sup> Compresi impegni dell'Amministrazione Internazionale per la Cooperazione e del Fondo di prestiti per lo sviluppo, assistenza concessa in base alla legge 480, giacenze di prodotti agricoli erogati a titolo di aiuto in base al "Mutual Security Act" e prestiti per lo sviluppo della Export-Import Bank. <sup>3</sup> Compreso un accordo per la concessione di un credito di \$122 milioni stipulato all'inizio del luglio 1959.

Fonte: Confronto fra l'economia degli Stati Uniti e quella dell'U.R.S.S. Relazioni presentate alla Sottocommissione di statistica economica, 86° Congresso degli Stati Uniti, 1ª sessione.

hanno avuto difficoltà nel vendere i propri prodotti, come, per esempio, è accaduto per il pesce islandese, il riso della Birmania, il cotone egiziano e la carne dell'Uruguay.

Nel periodo dalla metà del 1954 alla metà del 1959, l'assistenza prestata dal gruppo cino-sovietico ai paesi meno sviluppati ha raggiunto il livello di circa \$2,7 miliardi, di cui tre quinti sono stati di natura economica ed il resto di carattere militare. L'U.R.S.S. ha contribuito con il 70% e la Cina con meno del 4% al totale. Durante gli stessi cinque anni, il totale dell'aiuto occidentale ai paesi meno sviluppati raggiunge il livello di circa \$15 miliardi, di cui circa due terzi sono stati forniti dagli Stati Uniti. Sommando all'aiuto ufficiale gli investimenti esteri privati, si constaterrebbe, probabilmente, che il contributo di fondi occidentali supera l'importo di \$25 miliardi.

L'uscita di capitali a lungo termine dai paesi occidentali verso aree meno sviluppate per l'importo di circa \$2 miliardi all'anno, costituisce, approssimativamente, metà del totale e il resto è formato da movimenti fra i paesi industriali, per esempio, soprattutto dagli Stati Uniti verso il Canada e l'Europa occidentale e fra i paesi dell'Europa occidentale. Per gli anni 1954-57, l'uscita netta di capitali a lungo termine dagli Stati Uniti e dai sei paesi europei inclusi nella tabella che segue è ammontata in media a \$3,3 miliardi; di questo importo, poco più della metà proviene dagli Stati Uniti. Nel 1958 e nel 1959, l'uscita globale di fondi è stata di circa \$4 miliardi; nel 1958, gli Stati Uniti hanno contribuito a questo importo per il 60%, mentre, nel 1959, la loro aliquota è stata del 50%, essendo le loro esportazioni di capitali diminuite da \$2,5 a 2 miliardi, in seguito, soprattutto, ad una riduzione nelle emissioni di titoli esteri dal livello postbellico senza precedenti di \$950 milioni nel 1958 a \$600 milioni nel 1959.

Uscita netta di capitali privati a lungo termine in rapporto al prodotto nazionale lordo.

Paesi esportatori	Media 1954-57	1958	1959	1959 in percento del prodotto nazionale lordo
	milioni di dollari S.U.			
<b>Europa</b>				
Belgio-Lussemburgo <sup>2</sup>	130	100	65 <sup>3</sup>	0,5
Francia <sup>4</sup> . . . . .	495	360	300 <sup>3</sup>	0,6
Germania . . . . .	90	275	535	0,9
Paesi Bassi . . . . .	85	250	370	3,6
Regno Unito . . . . .	570	590	530	0,8
Svizzera <sup>5</sup> . . . . .	230	30	110	1,4
Totale . . . . .	1.600	1.605	1.910	0,9
Stati Uniti <sup>7</sup> . . . . .	1.745	2.540	2.050	0,4
Totale complessivo	3.345	4.145	3.960	0,6

<sup>1</sup> Soltanto capitali nazionali. <sup>2</sup> A breve ed a lungo termine. <sup>3</sup> Prima metà del 1959. <sup>4</sup> Uscita netta di fondi privati a lungo termine dalla Francia metropolitana verso altri paesi e contributi privati alla formazione di capitali in territori d'oltremare. <sup>5</sup> Stima. <sup>6</sup> Soprattutto nuove emissioni sul mercato dei capitali svizzeri più transazioni nette su titoli già emessi. Per il 1958 ed il 1959 soltanto nuove emissioni. <sup>7</sup> Esclusi i profitti non distribuiti di filiali americane all'estero.

Nel 1959, la contrazione nell'uscita netta di capitali americani si è verificata in concomitanza con un aumento nelle esportazioni nette di capitali dall'Europa, che sono passate da \$1,6 a 1,9 miliardi. La Germania ha concorso per circa due terzi a tale incremento ed i Paesi Bassi con circa un terzo. L'uscita addizionale di fondi è da attribuire all'espansione negli investimenti in titoli di portafoglio, la quale sembra indicare che si sono intensificati i movimenti di capitali fra i paesi industriali e non quelli verso i paesi meno sviluppati.

\* \* \*

Nel 1959, per la seconda volta dalla guerra, gli Stati Uniti hanno registrato un disavanzo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti; esso è ammontato a più di \$900 milioni, mentre nel 1957 e nel 1958 sono stati conseguiti avanzi, rispettivamente di \$5,1 miliardi e \$1,5 miliardi. Il deterioramento è da attribuire interamente ad un incremento di \$2,4 miliardi nelle importazioni di cui una metà si riferisce a merci provenienti dall'Europa, mentre la rimanenza dell'incremento è costituita soprattutto dalle transazioni svolte con l'area della sterlina e con il Canada. Ove si esamini la tendenza delle importazioni per un periodo più lungo, si constaterà che essa ha seguito l'espansione nel reddito nazionale degli Stati Uniti. Dal 1950 al 1959, sia il prodotto nazionale lordo sia le importazioni sono aumentati circa del 70%; negli ultimi dieci anni, il rapporto fra importazioni e prodotto nazionale lordo è quindi rimasto invariato sulla media del 3,1%. Ma nella struttura delle importazioni e, conseguentemente, anche nella loro ripartizione geografica, si sono verificati importanti spostamenti.

**Stati Uniti: Ripartizione delle importazioni.**

Gruppi di prodotti ed aree	1950	1957	1958	1959	1950	1957	1958	1959
	in milioni di dollari				in percento del totale			
Materie prime . . . . .	2.460	3.210	2.780	3.090	28	25	22	21
Generi alimentari lavorati e non lavorati . . . . .	2.650	3.290	3.460	3.420	31	25	27	23
Prodotti semilavorati . . . . .	2.130	2.920	2.660	3.310	24	23	21	22
Prodotti finiti . . . . .	1.500	3.530	3.920	5.170	17	27	30	34
di cui								
Macchinari e veicoli . . . . .	(160)	(860)	(1.150)	(1.620)	(2)	(7)	(9)	(11)
Totale importazioni per il consumo . . . . .	8.740	12.950	12.820	14.990	100	100	100	100
Europa occidentale . . . . .	1.360	3.080	3.300	4.520	15	24	25	30
Canada . . . . .	1.960	2.910	2.680	3.040	22	22	21	20
America latina . . . . .	2.910	3.760	3.590	3.610	33	29	28	24
Altre aree . . . . .	2.620	3.230	3.300	4.030	30	25	26	26
Totale complessivo delle importazioni . . . . .	8.850	12.980	12.870	15.200	100	100	100	100

Nota: Le importazioni destinate al consumo includono tutte le merci che vengono immesse nel commercio o al consumo immediatamente all'arrivo, insieme a quelle che sono ritirate dai magazzini doganali per il consumo. Le importazioni complessive comprendono tutte le merci che vengono immesse nel commercio o al consumo immediatamente, insieme a quelle che vengono collocate nei magazzini doganali per il deposito.

In cifre assolute, oltre metà dell'aumento registrato nelle importazioni fra il 1950 ed il 1959 è costituita da un incremento nella quota di prodotti finiti. Nel 1950, esse corrispondevano, approssimativamente, al totale delle importazioni dall'Europa occidentale; nel 1959, il fatto non si è ripetuto, in seguito, soprattutto, all'espansione nelle importazioni di prodotti finiti dal Giappone. Ciò non di meno, il contributo dell'Europa occidentale al totale delle importazioni è cresciuto dal 15 al 30%, mentre gli acquisti nell'America latina sono scesi dal 33 al 24%, sicchè, nel 1959, l'Europa occidentale ha sostituito per la prima volta l'America latina come principale fornitore degli Stati Uniti.

Nel 1959, il verificarsi di una bilancia commerciale sfavorevole è connesso al fatto che, negli Stati Uniti, la ripresa economica si è avviata nove mesi prima che in Europa e che il potere d'acquisto dei produttori di materie prime è rimasto modesto a causa del basso livello dei loro prezzi all'esportazione. In aggiunta, lo sciopero nell'industria dell'acciaio ha gon-

**Stati Uniti: Bilancia dei pagamenti.**

Voci	Tutte le aree			Europa occidentale		
	1957	1958	1959	1957	1958	1959
	milioni di dollari					
Esportazioni . . . . .	19.390	16.230	16.210	5.960	4.660	4.700
Importazioni . . . . .	13.290	12.950	15.340	3.090	3.290	4.520
Saldo della bilancia commerciale	+ 6.100	+ 3.280	+ 870	+ 2.870	+ 1.370	+ 180
Partite invisibili (al netto)						
Turismo . . . . .	- 590	- 640	- 710	- 390	- 450	- 480
Interessi e dividendi . . . . .	+ 2.230	+ 2.250	+ 2.130	+ 80	+ 210	+ 130
Spese militari . . . . .	- 2.790	- 3.120	- 2.830	- 1.570	- 1.680	- 1.520
Altre partite invisibili <sup>1</sup> . . . . .	+ 160	- 230	- 380	- 90	- 280	- 310
Saldo delle partite invisibili . . .	- 990	- 1.740	- 1.790	- 1.970	- 2.200	- 2.180
Saldo delle partite correnti . . .	+ 5.110	+ 1.540	- 920	+ 900	- 830	- 2.000
Donazioni governative <sup>2</sup> . . . . .	- 1.620	- 1.610	- 1.620	- 320	- 320	- 310
Uscita (—) di capitali (al netto)						
Per conto del governo . . . . .	- 960	- 970	- 1.730	- 370	- 40	+ 530
Per conto di privati . . . . .	- 3.170	- 2.840	- 2.140	- 400	- 410	- 430
Totale movimenti di capitali . . .	- 4.130	- 3.810	- 3.870	- 770	- 450	+ 100
Entrata (+) di capitali (al netto)	+ 310	+ 60	+ 1.220	+ 350	- 70	+ 910
Totale netto donazioni e movimenti di capitali (uscita—)	- 5.440	- 5.360	- 4.270	- 740	- 840	+ 600
Saldo generale . . . . .	- 330	- 3.820	- 5.190	+ 160	- 1.670	- 1.400
Vendite di oro a non residenti (+) . .	- 800	+ 2.270	+ 1.080	- 70	+ 2.330	+ 830
Aumento nei debiti a breve termine verso l'estero (+) . . . . .	+ 380	+ 1.110	+ 3.330	+ 360	+ 640	+ 1.030
Pagamenti non registrati, errori ed omissioni (uscita+) . . . . .	+ 750	+ 440	+ 780	- 450	- 1.300	- 460
Totale . . . . .	+ 330	+ 3.820	+ 5.190	- 160	+ 1.670	+ 1.400

<sup>1</sup> Compresa pensioni e rimesse private.

<sup>2</sup> Escluse le forniture militari (al netto) a titolo di donazione.

fiato le importazioni di prodotti metallurgici da \$230 a 580 milioni, per cui, per la prima volta in oltre cinquant'anni, le importazioni di acciaio hanno superato le esportazioni. Le importazioni di beni di consumo (esclusi i generi alimentari) è passato da \$1,5 miliardi nel 1957 a \$2,4 miliardi nel 1959; di questo importo, una notevole aliquota è dovuta agli acquisti di automobili. Non più tardi del 1954, le importazioni di automobili ammontavano a \$45 milioni; nel 1957, esse erano aumentate a \$300 milioni e, nel 1959, avevano superato \$700 milioni; in quest'ultimo anno, il numero di automobili importate è stato di circa 670.000, cioè di sei volte la quantità di automobili esportate.

Nel 1959, le esportazioni hanno raggiunto il livello di \$16,2 miliardi, eguagliando quindi quelle del 1958. La riduzione dall'importo eccezionalmente elevato di \$19,4 miliardi raggiunto nel 1957, si è arrestata a metà del 1959 ed il dato relativo alla seconda metà di quest'anno, rettificato per variazioni stagionali, ha superato del 9% quello inerente al primo semestre.

Mentre, nel 1959, il totale netto delle spese in conto partite invisibili, per l'importo di \$1.790 milioni, ha superato soltanto di \$50 milioni quello del 1958, si sono verificate alcune variazioni nella sua composizione, fra le quali la più importante è stata una riduzione nelle spese militari effettuate all'estero, che sono scese da \$3,1 a 2,8 miliardi. Questa contrazione è stata, tuttavia, più che compensata da spese nette più elevate per turismo e da minori proventi netti per interessi derivanti da investimenti. Negli anni recenti, i proventi percepiti da investimenti all'estero sono ammontati in media a \$2,8 miliardi per anno; per contro, gli interessi dovuti su investimenti esteri effettuati negli Stati Uniti hanno toccato il livello di circa \$600 milioni. Nel 1959, mentre gli interessi percepiti dall'estero sono aumentati di pochissimo rispetto al livello del 1958 (dato che una riduzione nei proventi derivanti da investimenti diretti nei paesi produttori di petrolio e di materie prime è stata compensata da introiti più elevati percepiti da altri investimenti privati e governativi), i pagamenti americani ad altri paesi sono cresciuti di oltre \$140 milioni, soprattutto a causa dei maggiori interessi corrisposti sui titoli governativi detenuti da residenti esteri.

Nel 1959, le donazioni governative e l'uscita di capitali sono ammontati, congiuntamente, a \$5,5 miliardi, ad un importo, cioè, lievemente superiore a quello dell'anno precedente. L'uscita di fondi governativi a lungo termine è aumentata da \$1,3 miliardi nel 1958 a \$2,4 miliardi nel 1959, in seguito alla sottoscrizione di \$1.375 milioni al Fondo monetario internazionale. Per quanto riguarda l'afflusso di capitali, essi sono passati da \$650 a 1.000 milioni, dato che alcuni paesi — in particolare, Germania e Regno Unito — hanno effettuato rimborsi anticipati su prestiti. Siccome, in entrambi gli anni, le transazioni ufficiali nette a breve termine sono ammontate a \$340 milioni, l'uscita netta di fondi governativi è cresciuta da approssimativamente \$1 miliardo nel 1958 a \$1,7 miliardi nel 1959. Questo incremento è stato praticamente compensato da una contrazione di \$700 milioni nelle esportazioni di capitali privati (da attribuire per metà ad una diminuzione nelle emissioni estere, che sono state scoraggiate dagli elevati saggi

d'interesse americani), sicchè il totale netto dei fondi usciti dagli Stati Uniti, per l'importo di \$3,9 miliardi, è stato soltanto di poco superiore a quello dell'anno precedente. E' stato registrato un certo aumento negli investimenti diretti, soprattutto nell'Europa occidentale. Mentre metà degli investimenti degli Stati Uniti in Europa viene tutt'ora effettuata nel Regno Unito, il saggio di espansione dei nuovi investimenti americani sta aumentando assai rapidamente nei paesi C.E.E. La maggior parte degli investimenti assume la forma di acquisti di partecipazioni nelle imprese esistenti o di fondazioni di filiali di proprietà mista.

In contrasto con la generale stabilità dell'uscita netta di capitali dagli Stati Uniti, l'afflusso netto di fondi esteri è passato da \$60 milioni nel 1958 a \$1,2 miliardi nel 1959; di questo importo, \$550 milioni hanno assunto la forma di investimenti privati diretti ed in titoli. Contemporaneamente, le attività in dollari a breve scadenza detenute da residenti esteri sono cresciute di \$3,3 miliardi. In seguito alla continua e cospicua uscita di capitali americani verificatasi negli anni postbellici, nel 1959, la posizione netta degli investimenti degli Stati Uniti ammontava a \$24 miliardi contro \$13 miliardi nel 1948. Dal 1948 al 1959, le loro attività a lungo termine sono passate da \$20,5 a circa \$42 miliardi e gli impegni netti a breve termine da \$7,5 miliardi a quasi \$18 miliardi.

Nel primo trimestre 1960, la bilancia commerciale ha registrato un miglioramento, avendo le esportazioni raggiunto un volume rapportato ad anno di \$18,4 miliardi contro uno di \$15,4 miliardi nel primo trimestre del 1959. Siccome le importazioni sono stimate, in via provvisoria, ad un volume rapportato ad anno, di \$15,7 miliardi (contro \$14,3 miliardi nell'anno precedente), sulla base del primo trimestre del 1960, dovrebbe essere conseguito un avanzo commerciale di circa \$2,7 miliardi. Per il 1959, l'avanzo commerciale è stato di \$1,1 miliardi.

Il saldo passivo globale delle bilance dei pagamenti di tutti i paesi O.E.C.E. si è ridotto da quasi \$500 milioni nel 1958 a \$100 milioni nel 1959, mentre i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono diminuiti da \$4,2 a 3,8 miliardi, sicchè, in entrambi gli anni, nelle partite correnti è stato registrato un avanzo di circa \$3,7 miliardi. L'incremento nelle riserve che era ammontato a \$3,3 miliardi nel 1958, è ridotto a \$1,1 miliardi nel 1959, essendosi verificata una uscita netta di capitali per \$2,6 miliardi.

La bilancia commerciale dei paesi del gruppo C.E.E. presenta un miglioramento di \$600 milioni, soprattutto a causa dell'inversione nella posizione della Francia e quella dei paesi E.F.T.A. un deterioramento di circa \$500 milioni, di cui oltre \$400 milioni sono dovuti ad un peggioramento della bilancia britannica. Per quanto riguarda i proventi netti derivanti dalle partite invisibili, quelli dei paesi C.E.E. si sono ridotti di \$330 milioni, in seguito alle maggiori spese nette effettuate dalla Germania, mentre una contrazione di \$60 milioni nel caso dei paesi E.F.T.A. è da attribuire ad una diminuzione dei proventi netti del Regno Unito. Quanto ai movimenti netti di capitali, la variazione è da imputare per oltre due terzi ai paesi E.F.T.A.,

Paesi O.E.C.E.: Bilancia dei pagamenti.

Paesi	Anni	Saldo commerciale	Partite invisibili (al netto) <sup>1</sup>	Saldo delle partite correnti	Saldo netto del conto capitali (entrata +) <sup>2</sup>	Variazioni nelle riserve monetarie (aumento +)
Belgio-Lussemburgo . .	1958	+ 210	+ 160	+ 370	- 50	+ 320
	1959 1° sem.	+ 40	-	+ 40	- 65	- 25
Francia . . . . .	1958	- 295	+ 70	- 225	+ 30	- 195 <sup>3</sup>
	1959	+ 440	+ 320	+ 760	+ 615	+ 1.375 <sup>3</sup>
Germania . . . . .	1958	+ 1.790	- 300	+ 1.490	- 730	+ 760
	1959	+ 1.840	- 740	+ 1.100	- 1.600	- 500
Italia . . . . .	1958	- 415	+ 1.140	+ 725	+ 125	+ 850
	1959	- 375	+ 1.130	+ 755	+ 10	+ 765
Paesi Bassi . . . . .	1958	- 75	+ 515	+ 440	+ 60	+ 500
	1959	- 130	+ 545	+ 415	- 255	+ 160
Totale paesi C.E.E. . .	1958	+ 1.215	+ 1.595	+ 2.800	- 565	+ 2.235
	1959 <sup>4</sup>	+ 1.815	+ 1.255	+ 3.070	- 1.295	+ 1.775
Austria . . . . .	1958	- 110	+ 120	+ 10	+ 150	+ 160
	1959	- 140	+ 150	+ 10	+ 20	+ 30
Danimarca . . . . .	1958	+ 15	+ 110	+ 125	+ 35	+ 160
	1959	- 105	+ 115	+ 10	+ 60	+ 70
Norvegia . . . . .	1958	- 570	+ 415	- 155	+ 200	+ 45
	1959	- 510	+ 430	- 80	+ 130	+ 50
Portogallo <sup>5</sup> . . . . .	1958	- 90	+ 110	+ 20	+ 20	+ 40
	1959	- 80	+ 95	+ 15	+ 30	+ 45
Regno Unito . . . . .	1958	+ 275	+ 700	+ 975	- 380	+ 595
	1959	- 165	+ 570	+ 405	- 1.420	- 1.015
Svezia . . . . .	1958	- 280	+ 225	- 55	+ 85	+ 30
	1959	- 200	+ 210	+ 10	- 0	+ 10
Svizzera . . . . .	1958	- 160	+ 385	+ 225	- 55	+ 170
	1959	- 230	+ 435	+ 205	- 200	+ 5
Totale paesi E.F.T.A. .	1958	- 920	+ 2.065	+ 1.145	+ 55	+ 1.200
	1959	- 1.430	+ 2.005	+ 575	- 1.380	- 805
Grecia . . . . .	1958	- 240	+ 160	- 80	+ 55	- 25
	1959	- 210	+ 200	- 10	+ 45	+ 35
Irlanda . . . . .	1958	- 180	+ 180 <sup>2</sup>	- 0 <sup>6</sup>	0	0
	1959	- 230	+ 230 <sup>7</sup>	0		
Islanda . . . . .	1958	- 10	+ 5	- 5	+ 5	0
	1959					
Spagna . . . . .	1958	- 295	+ 160	- 135	- 20	- 155
	1959	- 45	+ 125	+ 80	+ 35	+ 115
Turchia . . . . .	1958	- 35	+ 60	+ 25	- 20	+ 5
	1959					
Totale paesi O.E.C.E. .	1958	- 465	+ 4.215	+ 3.750	- 490	+ 3.260
	1959 <sup>8</sup>	- 100	+ 3.815	+ 3.715	- 2.595	+ 1.120

<sup>1</sup> Comprese le donazioni. <sup>2</sup> Inclusi errori ed omissioni. <sup>3</sup> Incluso il saldo netto dei territori d'oltremare in conto partite correnti e conto capitali. <sup>4</sup> Per il Belgio-Lussemburgo i dati si riferiscono soltanto al primo semestre dell'anno. <sup>5</sup> Area dell'escudo. <sup>6</sup> A causa dell'arrotondamento, il modesto disavanzo delle partite correnti per l'importo di \$2,8 milioni figura eguale a zero. E' stato compensato completamente da un'entrata di capitali. <sup>7</sup> Stima. <sup>8</sup> Per il Belgio-Lussemburgo soltanto il primo semestre dell'anno ed escluse Islanda e Turchia.

a causa dell'incremento di \$1 miliardo nell'uscita di fondi dal Regno Unito, e la rimanenza ad un aumento nell'uscita di fondi dalla Germania.

Nel Regno Unito, l'avanzo delle partite correnti si è ridotto da £349 milioni nel 1958 a £145 milioni nel 1959. Il peggioramento è da attribuire interamente alle transazioni con l'area della sterlina, essendo le importazioni provenienti da essa cresciute di quasi £100 milioni, mentre le esportazioni si sono contratte di £70 milioni; in aggiunta, vi è stata anche una diminuzione di £40 milioni nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili.

Regno Unito: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1957	1958	1959
	milioni di sterline		
<b>Merci (f.o.b.)</b>			
Importazioni . . . . .	3.569	3.330	3.605
Esportazioni e riesportazioni . . . . .	3.538	3.428	3.547
<b>Saldo della bilancia commerciale . . . . .</b>	<b>- 31</b>	<b>+ 98</b>	<b>- 58</b>
<b>Partite invisibili (al netto)</b>			
Noli . . . . .	+ 73	+ 86	+ 86
Interessi, profitti e dividendi . . . . .	+ 92	+ 40	+ 69
Transazioni governative . . . . .	- 143	- 216	- 228
Altre partite . . . . .	+ 243	+ 341	+ 276
<b>Saldo delle partite invisibili . . . . .</b>	<b>+ 265</b>	<b>+ 251</b>	<b>+ 203</b>
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>+ 234</b>	<b>+ 349</b>	<b>+ 145</b>
<b>Conto capitali a lungo termine (uscita netta—)</b>			
Per conto del governo . . . . .	+ 63	- 49	- 358 <sup>1</sup>
Per conto di privati . . . . .	- 260	- 210	- 190
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 197</b>	<b>- 259</b>	<b>- 548</b>
<b>Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine . . . . .</b>	<b>+ 37</b>	<b>+ 90</b>	<b>- 403</b>
<b>Diminuzione (—) nei saldi in sterline:</b>			
di paesi d'oltremare . . . . .	- 149	+ 80	+ 145
di organizzazioni non territoriali . . . . .	- 24	- 22	+ 82
<b>Movimenti di capitali non identificati e partita bilanciante (entrata +)</b> . . . . .	<b>+ 160</b>	<b>+ 123</b>	<b>+ 40</b>
<b>Riserve di monete non convertibili<sup>2</sup> (aumento —)</b> . . . . .	<b>- 11</b>	<b>+ 13</b>	<b>+ 17</b>
<b>Riserve monetarie convertibili (aumento —)</b> . . . . .	<b>- 13<sup>3</sup></b>	<b>- 284</b>	<b>+ 119</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>- 37</b>	<b>- 90</b>	<b>+ 403</b>

<sup>1</sup> Compresa la sottoscrizione al F.M.I. per £232 milioni ed il rimborso anticipato di £99 milioni sul prestito ricevuto dall'Export-Import Bank. <sup>2</sup> Compreso il saldo del Regno Unito nell'U.E.P. <sup>3</sup> Compreso il conto sul quale sono stati versati temporaneamente gli interessi, maturati il 31 dicembre 1956, sui prestiti concessi dagli Stati Uniti e dal Canada.

Nel 1958, il ribasso nei prezzi delle materie prime ed una contrazione nel volume delle importazioni di prodotti base sono stati i principali fattori che hanno provocato una eccedenza delle esportazioni sulle importazioni per l'importo di circa £100 milioni. Nel 1959, le accresciute spese per importazioni sono da attribuire a numerosi fattori. Nei primi mesi dell'anno, è stato registrato un incremento negli acquisti di generi alimentari in seguito allo scarso raccolto del 1958 e, successivamente, l'espansione nella produzione industriale e, forse, la ricostituzione delle scorte hanno portato ad un aumento negli acquisti di materie prime. Perciò, nonostante un certo grado di espansione nelle esportazioni, la bilancia commerciale ha registrato un disavanzo di circa £60 milioni.

Le importazioni sono ammontate, secondo le statistiche doganali, a £3.990 milioni nel 1959 contro £3.750 milioni nell'anno precedente (con un incremento del 6,5%) e le esportazioni sono passate da £3.170 milioni nel

1958 a £3.330 milioni nel 1959 (con un aumento di quasi il 5%). Per l'anno nel suo complesso, le ragioni di scambio sono rimaste praticamente invariate (essendo alquanto migliorate nel primo semestre, per poi deteriorarsi di nuovo nella seconda metà). In cifre assolute, i maggiori aumenti, in ordine di grandezza, sono stati registrati nelle importazioni di metalli base non ferrosi, macchinari, prodotti chimici, veicoli e velivoli, filati di cotone, generi di abbigliamento e macchinari elettrici, che, complessivamente, sono ammontate ad oltre £120 milioni.

**Regno Unito: Variazioni nel valore e nel volume delle importazioni.**

Categorie di merci	Valore delle importazioni			Volume delle importazioni		
	1957	1958	1959	1957	1958	1959
	milioni di sterline			percentuali		
Generi alimentari, bevande e tabacco . . .	+ 43	+ 12	+ 31	+ 4	+ 5	- 1
Materie prime . . . . .	+ 56	- 261	+ 32	+ 4	- 11	+ 6
Combustibili e lubrificanti .	+ 52	- 27	+ 29	- 1	+ 9	+ 15
Prodotti semilavorati . . . .	- 18	- 55	+ 76	+ 1	- 3	+ 13
Manufatti . . . . .	+ 39	+ 34	+ 75	+ 12	+ 9	+ 21
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 182</b>	<b>- 296</b>	<b>+ 244</b>	<b>+ 4</b>	<b>± 0</b>	<b>+ 7</b>

Dal 1958 al 1959, oltre l'80% dell'incremento di £154 milioni nelle esportazioni è dovuto a tre categorie di merci, cioè, ai macchinari non elettrici, ai veicoli e velivoli ed ai prodotti chimici, le cui vendite sono aumentate, rispettivamente, di £60, 38 a 31 milioni. La ripresa nelle esportazioni si è verificata nel secondo trimestre dell'anno; le prime a riprendersi sono state le merci esportate verso i paesi industriali, seguite da quelle verso i paesi produttori di materie prime, soprattutto nell'area della sterlina, quando la situazione in questi paesi migliorò mettendoli in grado di attenuare le restrizioni sulle importazioni. Ciò non di meno, il volume delle esportazioni verso i paesi appartenenti all'area della sterlina è rimasto del 4% al di sotto del livello del 1958, mentre le vendite all'Europa occidentale sono aumentate dell'8% e quelle verso l'America settentrionale del 22%, essendo la proporzione di queste ultime sul totale delle esportazioni regolarmente aumentata ed avendo raggiunto, nel 1959, il 17%.

Nel 1959, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono diminuiti di quasi £50 milioni, soprattutto in seguito alla riduzione negli introiti netti dal petrolio. I più cospicui importi percepiti per interessi e dividendi hanno più che compensato le maggiori spese governative e per turismo effettuate all'estero, mentre le entrate per noli sono rimaste al livello del 1958, essendo gli introiti e le spese per noli aumentati, approssimativamente, dello stesso importo.

Nel 1959, è stata registrata un'uscita di fondi a lungo termine per £548 milioni. Ma detraendo da questo importo i pagamenti non ricorrenti, quali la sottoscrizione per £232 milioni al Fondo monetario internazionale ed il versamento anticipato per £89 milioni sul prestito ricevuto dall'Export-Import

Bank, l'uscita netta si riduce a £227 milioni, che corrisponde alla media per gli anni recenti. Negli ultimi sette anni, l'uscita netta di fondi privati è, infatti, stimata in £200 milioni all'anno. L'importo lordo di fondi investiti nei territori d'oltremare è valutato, approssimativamente, a £300 milioni all'anno per il periodo dal 1953 al 1959 ed un terzo di questo ammontare è probabilmente affluito ai paesi meno sviluppati. In base ad una recente pubblicazione, edita dal Tesoro ed intitolata "Assistance from the United Kingdom for Overseas Development", la suddetta assistenza comprende donazioni, prestiti e pagamenti per l'assistenza tecnica erogati in base ad accordi bilaterali e inoltre contributi ad organizzazioni internazionali. Dal 1951-52 al 1959-60, il totale dell'aiuto prestato dal Tesoro britannico per queste voci, è ammontato a £727 milioni, di cui £248 milioni sono stati sborsati negli ultimi due esercizi finanziari.

Il miglioramento nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti della Francia è dovuto, nella misura di quasi tre quarti, ad un mutamento nella bilancia commerciale passata da un disavanzo di quasi \$300 milioni nel 1958 ad un avanzo di oltre \$430 milioni nel 1959, in seguito ad una riduzione di circa \$160 milioni nel valore f.o.b. delle importazioni e ad un'espansione di circa \$570 milioni nelle esportazioni. In base alle statistiche doganali, nelle quali i valori sono espressi in termini c.i.f. ed in franchi, le importazioni dagli altri paesi, cioè, escluse quelle provenienti dall'area del franco, sono aumentate da FFN 17 a 19 miliardi e le esportazioni verso gli altri paesi sono passate da FFN 13 a 19 miliardi. Il volume delle importazioni è rimasto praticamente invariato rispetto al 1958, nonostante il ritorno ad una politica commerciale meno restrittiva. La liberazione degli scambi intra-europei, che fu sospesa nel giugno 1957, è stata ripristinata nel dicembre 1958 con un livello del 40% ed è stato portato al 90% il 1° gennaio 1959, mentre la liberazione delle merci dell'area del dollaro è progredita, in diverse fasi, dal 13% nel dicembre 1958 all'80% l'anno successivo e, nel maggio 1960, ha raggiunto il livello dell'88%. Come è già stato menzionato, nel corso dell'anno, la riduzione del 10% nelle tariffe doganali e l'aumento delle quote, introdotti il 1° gennaio 1959, sono stati estesi a paesi non facenti parte della C.E.E. In aggiunta, allo scopo di contenere un incremento nei prezzi, in seguito alla scarsa produzione agricola, nell'autunno, sono stati sospesi, temporaneamente, i dazi su alcuni generi alimentari. Le cause della stabilità del volume delle importazioni vanno ricercate nella liquidazione delle scorte effettuata durante la prima parte dell'anno e nell'effetto restrittivo esercitato dai costi più elevati delle importazioni in termini di franchi. Quando, nell'ultimo trimestre dell'anno, la ripresa si è accelerata, il volume delle importazioni ha registrato una cospicua espansione. Per quanto riguarda il valore delle importazioni, tutte le categorie di importazioni hanno partecipato all'aumento; i beni di consumo sono cresciuti nella massima misura, cioè del 30%, seguiti dai generi alimentari e dai prodotti semilavorati. Le esportazioni, in seguito all'introduzione di un tasso di cambio realistico ed al contenimento della domanda interna, in un'epoca in cui le necessità dell'Europa e degli Stati Uniti si stavano espandendo, sono cresciute del 41%. Siccome i prezzi,

in termini di franchi, sono aumentati soltanto del 10%, il miglioramento è principalmente dovuto all'espansione del 29% nel loro volume. In cifre assolute, il maggior incremento, rispetto al 1958, è stato conseguito nelle esportazioni dei prodotti semilavorati, che sono cresciute di oltre FFN 2 miliardi; più di metà dell'aumento è costituito da prodotti dell'industria metallurgica. Le esportazioni di beni di consumo hanno subito un incremento di FFN 1,8 miliardi, in seguito, soprattutto ad un'espansione nelle vendite di automobili, specialmente agli Stati Uniti. Notevoli progressi hanno registrato anche le vendite di prodotti chimici, macchinari e prodotti tessili. Complessivamente, le esportazioni hanno rappresentato il 7,3% del prodotto nazionale lordo contro il 6,4% nel 1958, svolgendo così una importante funzione nella ripresa della produzione industriale francese.

Rispetto agli Stati Uniti è stato conseguito un avanzo di quasi FFN 200 milioni (contro un disavanzo di FFN 1,1 miliardi nell'anno precedente), in seguito ad un'espansione dell'81% nelle esportazioni e ad una contrazione dell'11% nelle importazioni. Le merci esportate verso i paesi O.E.C.E. sono cresciute di FFN 3,9 miliardi (la maggior parte dell'incremento si è diretta verso i paesi C.E.E.), ossia del 50% nei confronti del 1958, mentre le importazioni sono aumentate di FFN 1,9 miliardi, ovvero del 25%, portando così l'avanzo della bilancia commerciale da FFN 300 milioni a FFN 2,4 miliardi.

L'incremento nei proventi netti derivanti dalle partite invisibili da \$70 milioni nel 1958 a \$320 milioni nel 1959, che ha contribuito per oltre un quarto al miglioramento registrato nelle partite correnti, è dovuto, in

Area del franco francese: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1957	1958	1959 <sup>1</sup>
	milioni di dollari S.U.		
Francia metropolitana			
Merci (f.o.b.)			
Importazioni . . . . .	4.276	3.534	3.370
Esportazioni . . . . .	3.327	3.239	3.806
Saldo della bilancia commerciale . . .	- 949	- 295	+ 436
Partite invisibili (al netto) <sup>2</sup> . . . . .	- 165	+ 69	+ 321
Saldo delle partite correnti . . . . .	- 1.114	- 226	+ 757
Saldo del conto capitali <sup>3</sup> . . . . .	+ 84	+ 48	+ 483 <sup>4</sup>
Resto dell'area del franco francese (saldo netto) . . . . .	- 160	- 112	+ 70
Area del franco francese			
Saldo delle partite correnti e del conto capitali . . . . .	- 1.190	- 290	+ 1.310
Crediti ufficiali (ricevuti +) <sup>5</sup> . . . . .	+ 437	+ 372	- 467
Variazioni nette nelle riserve monetarie (aumento -) <sup>6</sup> . . . . .	+ 775	- 66	- 975
Errori ed omissioni . . . . .	- 22	- 16	+ 132
Totale . . . . .	+ 1.190	+ 290	- 1.310

<sup>1</sup> Dati provvisori. <sup>2</sup> Compreso l'aiuto estero. <sup>3</sup> Esclusi i prelievi dai, o rimborsi al, F.M.I. <sup>4</sup> Compreso un rimborso all'U.E.P. per \$139 milioni. <sup>5</sup> U.E.P. e F.M.I. <sup>6</sup> Riserve nette ufficiali più attività nette estere delle banche commerciali.

primo luogo, ad un aumento di tre volte nei proventi dal turismo che, nel 1959, sono ammontati a \$190 milioni. I costi netti per noli si sono ridotti da \$130 a 50 milioni, mentre gli introiti da altre partite invisibili sono ammontati a \$180 milioni.

Il saldo netto di \$480 milioni in conto capitali è stato il risultato di un'entrata di fondi privati — principalmente sotto forma di investimenti esteri in Francia — e di un miglioramento nei termini di pagamento, che hanno più che compensato il rimborso di debiti pubblici (ivi compreso parte del credito ricevuto dall'U.E.P.). Siccome, in aggiunta, il saldo netto del resto dell'area del franco francese è passato da un disavanzo di \$110 milioni nel 1958 ad un avanzo di \$70 milioni nel 1959, il saldo delle partite correnti e del conto capitali per l'area del franco francese nel suo complesso è balzato da un disavanzo di \$290 milioni ad un avanzo di \$1.310 milioni. Ciò, oltre a consentire alla Francia di rimborsare \$200 milioni al Fondo monetario internazionale e di onorare altri impegni ufficiali, ha provocato un incremento di \$975 milioni nelle sue riserve ufficiali e nelle attività estere delle banche commerciali.

In Germania, l'avanzo conseguito nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti si è ridotto da DM 6,3 miliardi nel 1958 a DM 4,6 miliardi nel 1959, mentre l'uscita netta di fondi (comprese le variazioni nei termini di pagamento) è passato da DM 3,1 a 6,7 miliardi.

Dopo essere rallentate nel 1958, nell'anno successivo, importazioni ed esportazioni hanno registrato una vigorosa espansione.\* Le importazioni hanno reagito rapidamente alla ripresa dell'attività economica che si è avviata nel secondo trimestre del 1959 e, per l'anno nel suo complesso, sono ammontate (su base c.i.f.) a DM 36 miliardi contro DM 32 miliardi nel 1958, un incremento quasi del 12% in termini di valore e del 17% in termini di volume, poichè i prezzi all'importazione hanno continuato nella loro tendenza discendente, diminuendo del 4,2%. I prodotti semilavorati hanno contribuito con oltre DM 700 milioni all'aumento nelle importazioni, i generi alimentari con DM 1,3 miliardi ed i manufatti con DM 1,7 miliardi. La tendenza ascendente, che si nota dal 1951 nella partecipazione dei manufatti al totale delle importazioni, è quindi proseguita e, nel 1959, tali prodotti hanno costituito per la prima volta il gruppo principale. Le esportazioni sono cresciute da DM 37 a 41 miliardi, ossia dell'11%. Nel 1959, le esportazioni di beni strumentali, che, negli anni precedenti, avevano registrato i saggi d'espansione più elevati, sono aumentate soltanto dell'8% contro un incremento del 17% per i prodotti delle industrie metallurgica e chimica ed uno del 15% per i prodotti tessili. Nella seconda metà del 1959, le ordinazioni per beni strumentali sono, tuttavia, cresciute considerevolmente. Nel 1959, le esportazioni di veicoli, che contribuiscono per circa un settimo al totale delle esportazioni, sono aumentate del 15%.

---

\* A partire dal 6 luglio 1959, il commercio estero della Saar è compreso in quello della Germania e si ritiene che, per questa ragione, nella seconda metà dell'anno, esso sia aumentato dell'1-2%. Le statistiche commerciali relative al 1957-59 sono state rettifiche per tener conto di determinate importazioni governative non registrate precedentemente.

Germania: Bilancia dei pagamenti.

Voci	1957	1958	1959
	milioni di DM		
<b>Merci (f.o.b.)</b>			
Esportazioni <sup>1</sup> . . . . .	35.910	36.890	41.030
Importazioni <sup>1</sup> . . . . .	28.510	29.380	33.300
<b>Saldo della bilancia commerciale</b>	<b>+ 7.400</b>	<b>+ 7.510</b>	<b>+ 7.730</b>
<b>Partite invisibili (al netto)</b>			
Noli . . . . .	— 690	— 340	— 230
Turismo . . . . .	+ 480	— 150	— 500
Interessi e dividendi <sup>2</sup> . . . . .	— 400	— 620	— 1.030
Operazioni del governo <sup>3</sup> . . . . .	+ 2.370	+ 3.490	+ 3.650
Altre partite . . . . .	— 1.670	— 1.980	— 2.350
<b>Saldo delle partite invisibili . . . . .</b>	<b>+ 90</b>	<b>+ 400</b>	<b>— 460</b>
Indennità e donazioni . . . . .	— 1.650	— 1.650	— 2.640
<b>Saldo delle partite correnti . . . . .</b>	<b>+ 5.840</b>	<b>+ 6.260</b>	<b>+ 4.630</b>
<b>Movimenti di capitali a lungo termine (uscita netta —)</b>			
Pubblici . . . . .	— 960	— 1.350	— 2.380
Privati . . . . .	+ 130	— 520	— 1.390
<b>Totale . . . . .</b>	<b>— 730</b>	<b>— 1.870</b>	<b>— 3.770</b>
<b>Saldo delle partite correnti e del conto capitali a lungo termine . . . . .</b>	<b>+ 5.110</b>	<b>+ 4.390</b>	<b>+ 860</b>
<b>Movimento di capitali a breve termine (uscita +):</b>			
Pubblici . . . . .	+ 1.710	— 220	+ 1.170
Privati . . . . .	—	+ 740	+ 1.200
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 1.710</b>	<b>+ 520</b>	<b>+ 2.370</b>
<b>Termini di pagamento (variazione in favore della Germania +)</b> . . . . .	<b>— 1.720</b>	<b>+ 680</b>	<b>+ 590</b>
<b>Riserve monetarie (aumento —)</b> . . . . .	<b>+ 5.120</b>	<b>+ 3.190</b>	<b>— 2.100</b>
<b>Totale . . . . .</b>	<b>+ 5.110</b>	<b>+ 4.390</b>	<b>+ 860</b>

<sup>1</sup> Compreso l'avanzo od il disavanzo netto derivante dalle operazioni di arbitraggio su merci. <sup>2</sup> Compresi pagamenti di interessi in base all'Accordo di Londra sui debiti internazionali. Sono esclusi gli interessi corrisposti su obbligazioni estere detenute da residenti tedeschi. <sup>3</sup> Compresi beni e servizi forniti ai militari esteri (In milioni di DM): 1957, 2.660; 1958, 3.880; 1959, 4.120.

Nel 1959, gli introiti derivanti da operazioni governative — principalmente da quelle inerenti ai militari esteri stanziati in Germania — sono ammontati a DM 3,7 miliardi, ma siccome i pagamenti di natura commerciale in conto partite invisibili sono saliti a DM 4,1 miliardi, le partite invisibili, considerate complessivamente, hanno registrato un disavanzo di DM 460 milioni contro un avanzo dello stesso ordine di grandezza nel 1958. Nel 1959, il disavanzo in conto interessi e dividendi è passato da DM 620 milioni ad oltre DM 1 miliardo. Gli interessi sul capitale estero investito in Germania sono aumentati di DM 600 milioni, di cui una parte (soprattutto quella guadagnata nelle industrie automobilistica e petrolifera) è stata reinvestita nello stesso paese e ricomparirà pertanto come afflusso di capitali. Gli interessi derivanti dai fondi tedeschi investiti all'estero sono cresciuti di DM 200 milioni; metà di questo importo è andato ad impinguare

le attività estere della Bundesbank. Nel 1959, le spese per il turismo sono notevolmente aumentate, con il risultato che il disavanzo di questa partita ha raggiunto il livello di DM 500 milioni. L'uscita netta per indennità e donazioni che, nel 1957 e nel 1958, è ammontata a DM 1,6 miliardi, è passata a DM 2,6 miliardi nel 1959; due terzi di questo incremento sono da attribuire a pagamenti straordinari.

Nel 1959, vi è stata un'uscita netta di capitali assai cospicua; i movimenti registrati sono ammontati a DM 6,1 miliardi (ed a DM 6,7 miliardi, se si tiene conto delle variazioni nei termini di pagamento). Di tale importo, DM 3,8 miliardi erano capitali a lungo termine e DM 2,4 miliardi fondi a breve termine. Il disavanzo in conto capitali a lungo termine è il risultato di un incremento netto, per DM 3,2 miliardi, negli investimenti tedeschi all'estero e di una contrazione, per DM 600 milioni, negli investimenti netti esteri in Germania. L'aumento nei fondi tedeschi a lungo termine investiti in altri paesi è quasi interamente dovuto ad investimenti privati, che sono all'incirca raddoppiati e hanno, per lo più, assunto la forma di acquisti di titoli esteri. Questo sviluppo è stato accompagnato dall'introduzione nelle borse tedesche delle quotazioni di titoli esteri e dalla rapida espansione nei trusts di investimento. Negli ultimi quattro anni, gli acquisti netti di titoli

Germania: Operazioni su titoli tedeschi ed esteri.

Anni	Titoli esteri			Titoli tedeschi			Operazioni nette
	Acquisti dall'estero	Disinvestimenti	Acquisti netti	Vendite all'estero	Disinvestimenti	Vendite nette	
milioni di DM							
1956	20	5	— 15	770	480	+ 290	+ 275
1957	70	20	— 50	1.360	590	+ 770	+ 720
1958	380	100	— 280	1.800	1.200	+ 600	+ 320
1959	1.990	570	— 1.420	2.500	2.060	+ 440	— 980

esteri da parte di residenti tedeschi sono aumentati molto rapidamente; invece, le vendite nette di titoli tedeschi a residenti esteri, dopo essere cresciute notevolmente nel 1957, sono diminuite e, nel 1959, gli acquisti netti hanno superato le vendite nette. Mentre, nel 1958, i nuovi investimenti in titoli esteri furono effettuati per circa metà in obbligazioni e metà in azioni, nel 1959, le azioni hanno contribuito per oltre due terzi agli acquisti. Lo stesso spostamento dai titoli a reddito fisso verso le azioni può essere rilevato nella domanda estera di titoli tedeschi. Gli investimenti ufficiali all'estero sono cresciuti di quasi DM 1 miliardo; di questo importo, DM 500 milioni sono costituiti dalla sottoscrizione della Germania al Fondo monetario internazionale e DM 126 milioni dalla sua sottoscrizione alla Banca europea degli investimenti. La riduzione netta di DM 600 milioni negli investimenti esteri in Germania è dovuta ad un'uscita di fondi ufficiali, per DM 1,4 miliardi (compreso il rimborso anticipato di DM 900 milioni derivante dall'Accordo di Londra per i debiti internazionali), mentre gli investimenti privati, soprattutto diretti, sono cresciuti di DM 800 milioni.

Germania: Investimenti a breve termine.<sup>1</sup>

Anni	Investimenti netti tedeschi all'estero			Investimenti netti esteri in Germania			Posizione netta	Cambiamento nei termini di pagamento
	Privati <sup>2</sup>	Ufficiali <sup>3</sup>	Totale	Privati	Ufficiali	Totale		
milioni di DM								
1956	- 209	- 213	- 422	+ 1.103	- 4	+ 1.099	+ 677	+ 540
1957	- 640	- 1.705	- 2.345	+ 637	- 6	+ 631	- 1.714	+ 1.720
1958	- 648	+ 201	- 447	- 90	+ 22	- 68	- 515	- 680
1959	- 1.426	- 1.384	- 2.810	+ 228	+ 214	+ 442	- 2.368	- 590

<sup>1</sup> Uscita di capitali (-). <sup>2</sup> Soprattutto banche commerciali. <sup>3</sup> Principalmente pagamenti anticipati per importazioni di armamenti.

Il disavanzo del conto capitali a breve termine è passato da DM 500 milioni nel 1958 a DM 2,4 miliardi nel 1959, in seguito, soprattutto, all'espansione nei pagamenti anticipati per importazioni di armamenti, che sono ammontati a DM 1,4 miliardi. Trascurando tutti i movimenti di capitali ufficiali, rimane un'uscita netta di fondi privati a breve termine per DM 1,2 miliardi, che si è rispecchiata principalmente in un incremento di oltre DM 1 miliardo nei crediti esteri netti delle banche commerciali. Mentre, alla fine del 1958, gli impegni a breve termine verso l'estero delle banche commerciali tedesche avevano superato i loro crediti di DM 1,5 miliardi, alla fine del 1959, l'importo si era ridotto a soli DM 300 milioni.

Il cospicuo saldo attivo che l'Unione Economica Belgio-Lussemburgo ha registrato nel 1958 era, almeno in parte, connesso al basso livello di produzione. Con la ripresa dell'attività economica, nel 1959, la situazione della bilancia si è fatta meno favorevole. Nel primo semestre dell'anno (le statistiche per il secondo semestre non sono ancora disponibili), le partite correnti hanno registrato un avanzo di fr.belgi 2,1 miliardi contro uno di fr.belgi 10,9 miliardi nel periodo corrispondente del 1958; la contrazione è soprattutto dovuta al deterioramento del saldo delle partite invisibili, ma anche, in una certa misura, ad una diminuzione nelle esportazioni e ad un simultaneo incremento nelle importazioni, che ha ridotto il saldo commerciale da fr.belgi 4,2 a 1,6 miliardi. Il disavanzo del conto partite invisibili è da attribuire ad una cospicua riduzione nei proventi dal turismo (che erano stati particolarmente elevati nel 1958 a causa dell'Esposizione di Brusselle), ad una contrazione negli interessi e dividendi derivanti dagli investimenti esteri e ad una diminuzione nei guadagni dei residenti belgi che si recano oltre frontiera per lavorare nei paesi limitrofi. Nel 1958, l'uscita netta di capitali privati era ammontata a fr.belgi 5 miliardi, di cui fr.belgi 2,3 miliardi avevano lasciato il paese nel primo semestre dell'anno. Nella prima metà del 1959, l'importo corrispondente è stato di fr.belgi 3,2 miliardi. Verso la fine dell'anno, l'uscita di fondi a breve termine è stata stimolata dai saggi d'interesse più elevati prevalenti all'estero. Nel primo semestre del 1959 è stato registrato un afflusso netto di fondi ufficiali a lungo termine per l'importo di fr.belgi 800 milioni, mentre i movimenti dei fondi ufficiali a breve termine hanno avuto per risultato un'uscita netta di fr.belgi 700 milioni, che è da attribuire soprattutto ai rimborsi effettuati dal Tesoro belga per impegni verso il Congo.

Nel 1959, i Paesi Bassi hanno di nuovo registrato un cospicuo avanzo, di fiorini 1,6 miliardi, verso l'estero, che è stato parzialmente compensato da un'uscita netta di capitali per l'importo di fiorini 1 miliardo, in seguito alle misure di liberazione adottate alla fine del 1958. Sono aumentate sia le esportazioni, sia le importazioni, ed il disavanzo commerciale è passato da fiorini 300 milioni nel 1958 a fiorini 500 milioni nel 1959. I proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono cresciuti di oltre fiorini 100 milioni, soprattutto in conseguenza di un incremento nei redditi di capitali, essendosi gli introiti in conto noli ridotti a causa della quasi completa sospensione dei servizi di linea per l'Indonesia. Anche gli interessi dagli investimenti in Indonesia si sono ridotti a zero, ma essi sono stati compensati da proventi più elevati dagli investimenti effettuati in altre parti del mondo, soprattutto dalle grandi imprese, quali la Royal Dutch, la Philips e la Unilever. La rapida espansione nelle azioni olandesi detenute da residenti esteri provocherà, d'altra parte, un incremento nei pagamenti per dividendi. Nel 1959, nonostante le elevate quotazioni, la domanda estera per titoli olandesi è stata assai attiva e gli acquisti — soprattutto da Stati Uniti, Germania e Svizzera — sono ammontati a fiorini 1,3 miliardi. Ma anche il totale degli investimenti olandesi all'estero ha raggiunto un livello alquanto più elevato con fiorini 1,4 miliardi (di cui fiorini 930 milioni erano costituiti da investimenti diretti ed oltre fiorini 300 milioni rappresentavano acquisti di titoli esteri), sicchè tenendo conto di altre partite minori, nel 1959, è stata registrata un'uscita netta di capitali privati a lungo termine di fiorini 65 milioni contro un afflusso netto di fiorini 470 milioni nel 1958. In aggiunta, vi è stata un'uscita netta di capitali ufficiali per l'importo di poco meno di fiorini 300 milioni.

L'avanzo nelle partite correnti, per oltre \$700 milioni, conseguito dall'Italia nel 1958, è ulteriormente migliorato nel 1959, in quanto il disavanzo commerciale si è lievemente ridotto, mentre i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono rimasti al loro precedente livello di \$1,1 miliardi. Nonostante l'accelerazione del ritmo produttivo, soprattutto nella seconda metà dell'anno, il valore delle importazioni, in base alle statistiche doganali, è cresciuto soltanto del 4%, dato che un'espansione del 9% nel volume è stata, in parte, compensata da una riduzione nei prezzi. Le esportazioni sono aumentate del 20% in volume, ma soltanto del 12% in valore, essendo i loro prezzi pure diminuiti. Come nel 1958, i manufatti hanno contribuito nella maggior misura allo sviluppo delle esportazioni e precisamente, nel 1959, macchinari e veicoli per due terzi dell'incremento globale, che è ammontato a \$320 milioni, e prodotti tessili e generi di abbigliamento per un terzo. La stabilità dei proventi netti derivanti dalle partite invisibili è il risultato complessivo di un modesto declino negli introiti da noli e nelle rimesse dei lavoratori ed un incremento negli interessi e dividendi percepiti sugli investimenti e nelle entrate nette affluite dal turismo. L'avanzo nel conto capitali che, nel 1958, era stato superiore a \$100 milioni, è scomparso nel 1959, malgrado un aumento negli investimenti e prestiti esteri, perchè queste operazioni sono state più che compensate dal versamento della quota di sottoscrizione dell'Italia al Fondo monetario internazionale.

L'aumento nel disavanzo commerciale dell'Austria, da \$110 milioni nel 1958 a quasi \$140 milioni nel 1959, dovuto ad un'espansione più rapida nelle importazioni che nelle esportazioni, è stato approssimativamente pareggiato da un incremento nei proventi netti derivanti dal turismo, sicchè, essendo altre partite invisibili (comprese le forniture senza contropartita all'U.R.S.S.) rimaste invariate, in entrambi gli anni, nelle partite correnti è stato registrato il medesimo modesto avanzo di \$10 milioni. Il conto capitali che, nel 1958, è stato caratterizzato da un afflusso netto di fondi per \$120 milioni, avendo l'Austria ricevuto cospicui prestiti dall'estero (in parte, per coprire il disavanzo di bilancio e, in parte, per finanziare l'espansione delle centrali elettriche), nel 1959, ha raggiunto una situazione quasi di equilibrio, in seguito ad una riduzione nell'afflusso di fondi freschi - che sono diminuiti da \$200 a 140 milioni - e ad un aumento nei rimborsi contrattuali ed anticipati da \$80 a 130 milioni.

Le variazioni nella bilancia dei pagamenti della Svizzera rispecchiano soprattutto movimenti nella bilancia commerciale, dato che i proventi netti derivanti dalle partite invisibili vanno molto meno soggetti a fluttuazioni, sebbene siano aumentati regolarmente da oltre fr.sv. 900 milioni nel 1950 a fr.sv. 1,6 miliardi nel 1958, l'anno più recente per cui si dispone di statistiche. Gli introiti netti percepiti dal turismo, per fr.sv. 770 milioni e gli interessi e dividendi netti dagli investimenti, per fr.sv. 550 milioni, hanno contribuito con l'80 % al totale del 1958. Le rimesse dei lavoratori stranieri ai loro paesi di origine sono valutate a circa fr.sv. 500 milioni; questa partita è stata, approssimativamente, bilanciata dai diritti e dai contributi esteri affluiti alle organizzazioni internazionali aventi sede in Svizzera. Si ritiene che, nel 1959, i proventi netti derivanti dalle partite invisibili siano ammontati a fr.sv. 1,9 miliardi. Dato che in tale anno, il disavanzo commerciale è stato poco meno di fr.sv. 1 miliardo - contro quasi fr.sv. 700 milioni nel 1958 - è probabile che il paese abbia registrato un avanzo nelle partite correnti di circa fr.sv. 900 milioni. Le emissioni di prestiti esteri sul mercato svizzero, nel 1959, hanno toccato il livello di fr.sv. 480 milioni. Questo importo costituisce circa un terzo dell'uscita globale di capitali, che può essere stimata a fr.sv. 1,3 miliardi (essendo il risultato di un'uscita di fr.sv. 2 miliardi verificatasi nei primi undici mesi dell'anno e della liquidazione di investimenti esteri a breve termine per il valore di fr.sv. 700 milioni da parte delle banche in dicembre). Dato poi che l'afflusso di fondi esteri è ammontato a circa fr.sv. 400 milioni, l'uscita netta di capitali ha all'incirca controbilanciato l'avanzo delle partite correnti.

Dei quattro paesi nordici, nel 1959, Danimarca e Finlandia hanno registrato un deterioramento nelle partite correnti e Norvegia e Svezia un miglioramento.

In Danimarca, il cospicuo avanzo delle partite correnti di cor.dan. 870 milioni, conseguito nel 1958, è stato quasi cancellato nell'anno successivo, in seguito ad una notevole espansione nelle importazioni connessa alla crescente domanda interna. Sebbene le esportazioni di beni strumentali e di

consumo siano cresciute in misura considerevole, il modesto avanzo commerciale di cor.dan. 120 milioni, registrato nel 1958, è stato sostituito da un disavanzo di cor.dan. 740 milioni, che è stato un po' più che compensato dai proventi netti percepiti dalle partite invisibili per l'ammontare di quasi cor.dan. 800 milioni. E' stato conseguito anche un piccolo avanzo nel conto capitali a lungo termine, ma il fatto che, nel 1959, le riserve valutarie siano cresciute di cor.dan. 380 milioni è stato essenzialmente dovuto ai movimenti di capitali a breve termine.

Anche in Finlandia, la riduzione nell'avanzo delle partite correnti è stata provocata da un cospicuo incremento nelle importazioni. Mentre, nel 1958, era stato conseguito un avanzo commerciale di MF 14,6 miliardi, nel 1959, la bilancia commerciale è stata praticamente in equilibrio. Siccome i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono alquanto diminuiti, in seguito ad una politica di scambi meno restrittiva per quanto riguarda i servizi, l'avanzo delle partite correnti si è ridotto da MF 25 a circa 10 miliardi. Nel conto capitali a lungo termine, i rimborsi di prestiti esteri (contratti principalmente durante la guerra o negli anni postbellici), per un importo di MF 13 miliardi, hanno superato di alquanto i prelievi da nuovi crediti. Nel 1959, gli acquisti di titoli esteri ed il versamento della quota di sottoscrizione della Finlandia al Fondo monetario internazionale hanno portato l'uscita netta di capitali a lungo termine a MF 5 miliardi.

In Norvegia, il disavanzo delle partite correnti si è ridotto da cor.norv. 1,1 miliardi nel 1958 a cor.norv. 580 milioni nel 1959, soprattutto a causa di un notevole incremento nelle esportazioni e un'espansione nei proventi da noli. Le importazioni sono rimaste al livello dell'anno precedente, perchè una diminuzione negli acquisti di navi estere è stata compensata da acquisti più cospicui di prodotti tessili, prodotti chimici e macchinari. Nonostante il mercato depresso dei noli, i proventi da noli sono cresciuti di oltre cor.norv. 100 milioni, essendo il tonnellaggio della flotta mercantile aumentato del 9% rispetto al 1958. Nel 1959, i prestiti sulle importazioni di navi hanno totalizzato cor.norv. 890 milioni e hanno costituito la maggiore singola partita nel compensare il disavanzo delle partite correnti.

Il miglioramento verificatosi nella bilancia dei pagamenti della Svezia è interamente dovuto ad un'espansione nelle esportazioni, la quale ha fatto sì che il saldo passivo di cor.sv. 280 milioni registrato nel 1958 sia stato sostituito da un modesto saldo attivo di cor.sv. 60 milioni, il primo in sei anni. All'incremento di cor.sv. 620 milioni nelle esportazioni hanno contribuito soprattutto tre gruppi di prodotti: macchinari e veicoli, metalli, polpa di legno. Le importazioni sono rimaste press'a poco allo stesso livello in entrambi gli anni, mentre i proventi netti derivanti dalle partite invisibili sono lievemente diminuiti, sebbene gli introiti da noli siano rimasti invariati. Nel 1959, l'autorizzazione ad effettuare direttamente investimenti all'estero è stata concessa in misura alquanto più ampia, sicchè, in tale anno, essi sono ammontati a cor.sv. 210 milioni (esclusi i reinvestimenti) contro cor.sv. 170 milioni nel 1958.

Tutti e sette i paesi che limitano l'Europa registrano normalmente un disavanzo commerciale. Dal 1958 al 1959, esso si è ridotto in Portogallo, Spagna e Jugoslavia, mentre è aumentato in Grecia, Turchia, Islanda ed Irlanda. La modesta variazione nella posizione del Portogallo è da attribuire ad una contrazione alquanto superiore nelle importazioni che nelle esportazioni, mentre in Spagna, in applicazione del programma di stabilizzazione, messo in esecuzione alla metà del 1959, le importazioni sono state notevolmente ridotte, nonostante un certo livello di liberazione e le esportazioni sono aumentate. Il miglioramento nella bilancia commerciale della Jugoslavia è interamente dovuto ad un incremento nelle esportazioni di macchinari e veicoli. In Grecia, il deterioramento della bilancia commerciale è stato il risultato di una riduzione nelle esportazioni di tabacco e di generi alimentari, mentre in Islanda ed Irlanda è quasi per intero da attribuire ad un'espansione nelle importazioni. In Turchia, nonostante che nel 1958 e 1959 siano state adottate misure di stabilizzazione, è stato registrato un considerevole incremento nelle importazioni, parzialmente compensato, tuttavia, da un aumento nelle esportazioni. I proventi netti derivanti dalle partite invisibili hanno pressochè coperto il disavanzo commerciale della Grecia e dell'Irlanda, le cui bilance delle partite correnti hanno perciò conseguito l'equilibrio, ed hanno registrato un cospicuo avanzo nel caso della Spagna, in seguito alla considerevole riduzione nella sua eccedenza di importazioni sulle esportazioni.

\* \* \*

Il secondo anno dell'esistenza della Comunità economica europea è stato caratterizzato dall'entrata in vigore della riduzione dei dazi doganali e dell'ampliamento delle quote, concordata per il 1° gennaio 1959. Il secondo aumento del 20% nelle quote ha avuto luogo il 1° gennaio 1960. Nel maggio 1960, i governi dei paesi appartenenti alla C.E.E. hanno deciso di accelerare l'esecuzione del Mercato Comune, anticipando di un anno, cioè al 1° gennaio 1961, la terza riduzione del 10% nelle proprie barriere doganali e l'abolizione di tutte le quote per la fine del 1961. Anche il primo passo verso la costituzione della tariffa comune esterna dovrà essere anticipato dal 1° gennaio 1962 al 1° gennaio 1961. Nel 1959, la Banca europea degli investimenti ha approvato sette prestiti per l'importo complessivo di \$52,1 milioni; al febbraio 1960, su questo ammontare, sono stati effettuati esborsi per \$13,5 milioni. Essi sono stati concessi principalmente per progetti relativi alla costruzione di centrali di energia e di stabilimenti chimici in Italia ed in Francia.

Il 20 novembre 1959, sette paesi - Austria, Danimarca, Norvegia, Portogallo, Regno Unito, Svezia e Svizzera - hanno approvato una convenzione per la creazione dell'Associazione della zona europea di libero scambio. La Convenzione, che è stata firmata il 4 gennaio 1960 a Stoccolma ed è entrata in vigore il 3 maggio, essendo, a questa data, stata ratificata da tutti i paesi interessati, istituisce un mercato libero fra i suoi membri, abolendo le tariffe doganali e gli altri ostacoli imposti agli scambi dei prodotti industriali per un periodo di dieci anni; ogni paese rimane, tuttavia,

libero di determinare le proprie tariffe doganali nei confronti di paesi terzi. Per quanto riguarda i prodotti agricoli ed i prodotti ittici, i paesi membri possono stipulare accordi reciproci speciali, allo scopo di aumentare il volume di scambi per quelli fra essi, che dipendono in ampia misura dalle esportazioni di tali prodotti. In una risoluzione speciale, i sette governi hanno affermato la propria determinazione a fare tutto quanto è in loro potere per evitare la divisione dell'Europa e lo schema per la progressiva riduzione dei dazi doganali e l'abolizione delle restrizioni quantitative è stato effettivamente redatto in modo che possa progredire di pari passo con lo smantellamento delle tariffe doganali e delle quote all'interno della C.E.E., come era stato originariamente progettato nel Trattato di Roma. La prima riduzione del 20% nelle tariffe doganali dei paesi E.F.T.A. avrà luogo il 1° luglio 1960; essa coinciderà pertanto con la seconda riduzione del 10% fra i paesi C.E.E. Avendo, ora, questi ultimi deciso di accelerare l'attuazione del Mercato comune, il Consiglio dei ministri dei paesi E.F.T.A. ha deciso, nella riunione tenutasi nel maggio 1960, di esaminare immediatamente la possibilità di una riduzione più rapida delle proprie tariffe doganali.

Siccome all'inizio del 1959, la liberazione degli scambi intra-europei aveva raggiunto quasi il 90%, è rimasto un margine relativamente ristretto per compiere ulteriori progressi. Il 1° marzo 1960, la Danimarca ha aumentato la propria percentuale globale da 86 a 95; all'incremento hanno partecipato tutti e tre i gruppi di prodotti. La Turchia, che per molti anni aveva sospeso tutte le misure di liberazione, ne ha ripristinato alcune durante il 1959 e nel febbraio 1960, ma non essendo state notificate all'O.E.C.E. le percentuali non sono note. Aumenti sono stati decisi anche in Francia e nel Regno Unito. La Spagna è entrata a far parte dell'O.E.C.E. nel luglio 1959. In base alle importazioni private nel 1950, il 1° gennaio 1960, il suo livello generale di liberazione ammontava al 55%; l'aliquota per i generi alimentari è del 60%, quella per le materie prime del 70% e quella per i manufatti soltanto del 29%. I seguenti paesi hanno notevolmente aumentato il livello di liberazione per le importazioni dall'area del dollaro (le aliquote al 1° gennaio 1959 ed al 1° marzo 1960 sono indicate fra parentesi): Benelux (dal 86 al 96%), Danimarca (dal 66 al 97%), Francia (dal 50 all'80% e successivamente all'88% se si tien conto di un incremento deciso il 1° maggio 1960), Italia (dal 68 al 90%), Portogallo (dal 53 al 98%), Regno Unito (dal 73 al 93%), Svezia (dal 68 al 91%) e Turchia (dallo 0 al 18%). Per tutti i paesi considerati complessivamente l'aliquota è passata dal 73 all'86% e non è quindi troppo lontana da quella relativa alla liberazione degli scambi intra-europei che, il 1° gennaio 1960, era del 92%. La maggioranza dei paesi O.E.C.E. applica ora le aliquote di liberazione per gli scambi intra-europei o per le merci provenienti dall'area del dollaro a quasi tutti i paesi che non sono membri dell'O.E.C.E.

Durante il 1959, sono state prese ulteriori misure inerenti alla liberazione delle operazioni in conto partite invisibili, soprattutto per quanto riguarda i pagamenti di assicurazioni e, verso la fine dell'anno, il Consiglio dell'O.E.C.E. ha adottato un codice di liberazione dei movimenti di capitali.

Quest'ultimo, in contrasto con il codice relativo agli scambi commerciali ed alle transazioni in conto partite invisibili, che, sin dall'inizio, aveva stabilito obiettivi che superavano notevolmente i progressi compiuti dai paesi membri, sembra contenere soltanto le disposizioni necessarie per mantenere il livello di liberazione già raggiunto.

In una riunione, tenutasi nel gennaio 1960, alla quale hanno partecipato i ministri dei venti paesi membri ed associati dell'O.E.C.E. ed un rappresentante dei paesi C.E.E., è stata approvata una risoluzione che propone di studiare le possibilità di riorganizzare l'O.E.C.E. La riunione ha nominato un comitato di quattro esperti, la cui relazione, pubblicata nell'aprile, suggerisce la creazione di un organismo più ampio da denominare "Organizzazione per la cooperazione economica e lo sviluppo".

Nel quadro più vasto del G.A.T.T., tre problemi principali hanno richiamato l'attenzione delle Parti contraenti, cioè, i lavori preparatori per la conferenza tariffaria del 1960-61, il protezionismo agricolo e i modi per assicurare i mercati per i prodotti dei paesi meno sviluppati: tutti e tre fanno parte del programma per l'espansione degli scambi redatto nel 1958. Alla quindicesima Sessione, tenutasi a Tokio nell'autunno del 1959, il problema delle restrizioni quantitative è stato discusso alla luce della decisione presa dagli amministratori esecutivi del Fondo monetario internazionale, nell'ottobre 1959, nella quale si afferma che non esiste più alcuna giustificazione per l'applicazione di discriminazioni da parte di paesi membri, i cui introiti correnti, sono costituiti, in ampia misura, da monete convertibili, e che i paesi stessi dovrebbero provvedere alla loro rapida eliminazione. Le parti contraenti hanno riconfermato la propria intenzione di abolire, al più presto possibile, le rimanenti restrizioni e discriminazioni. Sono state discusse relazioni sull'integrazione della C.E.E. e dell'America latina ed è stata esaminata, ulteriormente, la questione dell'eliminazione delle eccedenze di prodotti che è oggetto di considerazione dal 1955. La possibilità di estendere il beneficio della clausola della nazione più favorita al Giappone deve essere discussa con ciascuno dei quattordici paesi che tutt'ora lo rifiutano in base all'articolo XXXV. Come è stato ripetutamente dichiarato alla quindicesima Sessione, si ha la sensazione che questa ha segnato la fine del periodo postbellico che è stato dominato dall'impiego di restrizioni quantitative, per scopi inerenti alla bilancia dei pagamenti e che, ora, altri problemi, non meno difficili, attendono una soluzione.

## VI. Oro, riserve monetarie e tassi di cambio.

Come nell'anno precedente, nel 1959, il volume della liquidità internazionale è aumentato ulteriormente. Tuttavia, sotto diversi aspetti, gli sviluppi in questo campo si sono discostati assai da quelli del 1958. In primo luogo, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti è stato regolato, in maggior misura, con dollari che con oro ed il resto del mondo ha accresciuto i propri averi in divise estere più che le riserve auree. In secondo luogo, i paesi meno sviluppati hanno partecipato al generale incremento nelle riserve monetarie. In terzo luogo, le risorse del Fondo monetario internazionale sono considerevolmente aumentate.

La prima di queste differenze è illustrata dal fatto che i paesi all'infuori degli Stati Uniti hanno registrato un incremento di \$819 milioni nelle proprie riserve auree e \$1.564 milioni nei loro averi in dollari a breve termine, mentre, l'anno precedente, gli aumenti corrispondenti ammontarono, rispettivamente, a \$3.024 milioni ed a \$974 milioni. D'altra parte, le riserve auree degli Stati Uniti si sono ridotte di \$1.075 milioni contro \$2.275 milioni nel 1958 e le attività in dollari a breve termine verso l'estero sono cresciute di \$3.178 milioni rispetto a \$1.001 milioni nell'anno precedente. La seconda differenza può essere rilevata se si confrontano le variazioni che, nel 1958 e nel 1959, si sono verificate negli averi in oro e dollari a breve termine detenuti dagli altri paesi, esclusi Stati Uniti, Europa occidentale, Canada, Giappone e Venezuela. Nel 1958, tali paesi subirono una perdita di \$101 milioni, mentre, nello scorso anno, i loro averi in oro e dollari a breve termine sono aumentati di \$521 milioni. La terza differenza consiste nell'incremento da \$9,2 a 14 miliardi che è stato registrato nelle risorse globali del Fondo monetario internazionale, in seguito all'aumento generale del 50% nelle quote dei paesi membri.

Grazie ad una forte espansione nella produzione dell'Unione del Sud Africa, che ha superato 20 milioni di onces, si ritiene che, nel 1959, la produzione aurifera mondiale (esclusa quella dell'U.R.S.S.) sia ammontata a 32,6 milioni di onces, il cui valore, a \$35 per oncia, equivale ad un importo di \$1.140 milioni. Le vendite di oro da parte dell'U.R.S.S. sembrano aver superato lievemente quelle del 1958, sicchè gli approvvigionamenti di oro di nuova produzione possono essere valutati a circa \$1.390 milioni. L'incremento nelle riserve ufficiali (escluse quelle dei paesi del gruppo cino-sovietico) è stato alquanto inferiore all'espansione conseguita nel 1958 e può essere stabilito in \$820 milioni. Nel 1959, i paesi del mondo occidentale all'infuori degli Stati Uniti, congiuntamente alle istituzioni internazionali, hanno visto affluire \$1.894 milioni alle proprie riserve auree contro \$3.176 milioni nell'anno precedente.

Durante il 1959, sul mercato londinese dell'oro, le quotazioni sono state per lunghi periodi superiori al prezzo americano alla vendita di \$35,0875. Nella prima e nell'ultima parte dell'anno, le quotazioni si sono

tuttavia aggirate su \$35,05, in seguito, in parte, alle vendite sovietiche (nel primo periodo) e, in parte, ai cospicui versamenti speciali in dollari effettuati dal Regno Unito. All'inizio del 1960, in assenza di entrambi questi fattori, i prezzi sono aumentati, raggiungendo, alla fine di marzo, il livello di \$35,12.

Quando, alla fine del 1958, i principali paesi europei introdussero la convertibilità dei saldi in conto corrente detenuti da non residenti, essi partirono da una posizione di forza. Ciò è dimostrato dall'andamento generalmente assai soddisfacente, delle rispettive bilance dei pagamenti e riserve monetarie dall'inizio del 1959. Un'ulteriore prova della solida base sulla quale poggiano ora le loro posizioni esterne è fornita dagli sviluppi sui mercati dei cambi. Durante il 1959 ed i primi mesi del 1960, le valute sono state quotate alla parità, od in numerosi casi ben al di sopra della parità, con il dollaro S. U. e, nel periodo sotto rassegna, alcune delle monete si sono mantenute ai limiti superiori della parità con il dollaro o molto vicine ad essi. Nel quadro della piena convertibilità per i saldi in conto corrente detenuti da non residenti e dell'ampia libertà dai controlli diretti, che ora esiste per il commercio e per altre transazioni correnti fra questi paesi ed il resto del mondo, si può affermare che l'andamento delle loro valute sui mercati dei cambi rispecchia fedelmente l'effettivo rapporto fra la loro domanda e la loro offerta.

Durante il periodo sotto rassegna, due paesi europei, Spagna ed Islanda, hanno svalutato le proprie monete ed unificato la struttura dei rispettivi tassi di cambio. In entrambi i casi, queste misure facevano parte di un programma di stabilizzazione economica sostenuto da cospicui crediti esteri. In Europa, numerosi paesi hanno ridotto ulteriormente le restrizioni valutarie rimaste ancora in vigore. Nell'America latina, l'Uruguay ha introdotto un sistema di cambi di mercato libero, mentre, in altre parti del mondo, Indonesia e Marocco hanno deprezzato le proprie valute.

\* \* \*

Si ritiene che, nel 1959, la produzione mondiale di oro (esclusa quella dell'U.R.S.S.) abbia superato quella del 1958 di 2,2 milioni di once, raggiungendo così un nuovo livello postbellico senza precedenti, di 32,6 milioni di once. L'incremento nella produzione aurifera anche in termini di percento — di alquanto superiore al 7% — è senza precedenti negli anni postbellici ed è dovuto all'espansione nella produzione mineraria dell'Unione del Sud Africa, che è passata da 17,7 a 20,1 milioni di once. Negli altri paesi sotto rassegna, considerati complessivamente, la produzione è diminuita lievemente, in seguito alla minore quantità di metallo estratto dalle miniere del Canada e degli Stati Uniti. Nel 1959, la produzione aurifera del Ghana è cresciuta ulteriormente del 7,5%, toccando un livello quasi del 45% superiore a quello del 1956.

L'incremento del 13,5% nella produzione aurifera dell'Unione del Sud Africa è il risultato di un aumento nella quantità di minerale trattato dal-

Produzione mondiale di oro.

Paesi produttori	1929	1940	1946	1950	1956	1957	1958	1959
	peso, in migliaia di once di fino							
Unione del Sud Africa . .	10.412	14.046	11.927	11.664	15.897	17.031	17.656	20.064
Canada . . . . .	1.928	5.333	2.849	4.441	4.384	4.434	4.571	4.484
Stati Uniti . . . . .	2.045	4.799	1.625	2.375	1.838	1.817	1.801	1.386
Australia . . . . .	427	1.644	824	870	1.030	1.084	1.100	1.090
Ghana . . . . .	208	886	586	689	638	790	853	917
Rhodesia del Sud . . . .	561	826	545	511	535	537	555	567
Filippine . . . . .	163	1.121	1	394	406	390	423	403
Congo belga . . . . .	158	562	332	339	374	374	356	340
Messico . . . . .	655	883	421	408	350	346	332	314
Colombia . . . . .	137	632	437	379	438	325	372	398
Giappone . . . . .	335	867	40	156	295	303	310	327
Nicaragua <sup>1</sup> . . . . .	12	164	204	230	209	199	210	209
India . . . . .	364	289	132	197	209	179	170	166
Perù . . . . .	120	281	158	127	159	162	159	150*
Brasile <sup>2</sup> . . . . .	112	150	140	131	122	121	119	114
Cile . . . . .	33	335	231	192	94	104	111	110*
<b>Totale . . . . .</b>	<b>17.670</b>	<b>32.818</b>	<b>20.452</b>	<b>23.043</b>	<b>26.978</b>	<b>28.186</b>	<b>29.098</b>	<b>31.039</b>
Altri paesi <sup>3</sup> . . . . .	830	4.182	1.248	1.657	1.422	1.414	1.302	1.561
<b>Produzione mondiale (stima)<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>18.500</b>	<b>37.000</b>	<b>21.700</b>	<b>24.700</b>	<b>28.400</b>	<b>29.600</b>	<b>30.400</b>	<b>32.600*</b>
Stima della produzione totale mondiale, a \$35 per oncia di fino . . . .	milioni di dollari S.U.							
	650 <sup>4</sup>	1.295	760	865	995	1.035	1.065	1.140

\* Stima o cifra provvisoria.

<sup>1</sup> Esportazione, pari a circa il 90% della produzione totale.    <sup>2</sup> Esclusa la produzione di oro alluvionale, che è minima.    <sup>3</sup> Esclusa l'U.R.S.S.    <sup>4</sup> Al prezzo ufficiale in vigore di \$20,67 per oncia di fino, il valore della produzione aurifera mondiale ammontava a \$382 milioni.

l'industria, congiuntamente ad un migliore rendimento dei filoni lavorati. In base alle statistiche pubblicate dalla "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines", l'ammontare globale di minerale trattato dai suoi membri (che, congiuntamente, contribuiscono per quasi il 98% alla produzione aurifera dell'Unione) è cresciuto del 7,5%, da 65,5 a 70,5 milioni di tonnellate. Contemporaneamente, il rendimento medio di oro per tonnellata di minerale trattato è cresciuto del 6,5%, da 5,23 dwt. a 5,57 dwt., in seguito allo sfruttamento più intensivo delle nuove miniere nel Witwatersrand occidentale e nello Stato libero di Orange. Dal 1953, ultimo anno che precede il periodo in cui tali miniere cominciarono a contribuire in misura notevole alla produzione dell'Unione, il rendimento medio del minerale lavorato dall'industria è aumentato del 43%, mentre la quantità di minerale trattato è cresciuta di quasi il 20%. La cospicua espansione nella produzione, registrata lo scorso anno, non sarebbe stata possibile senza l'imponente aumento della mano d'opera. Il livello medio della mano d'opera indigena impiegata nelle miniere è stato di 380.000 unità contro 340.000 unità nell'anno precedente. E' stato registrato anche un lieve incremento nelle forze lavorative europee.

L'effetto di questi sviluppi favorevoli sulla produzione e sul rendimento è stato che i profitti dell'industria sono aumentati per il sesto anno consecutivo. Dato il fatto che molte delle miniere producono non solo oro, ma anche uranio e che, nel 1959, in diverse di esse, è stato cambiato il metodo di ripartire i costi fra le due attività, non è possibile confrontare i profitti percepiti dalla produzione aurifera nel 1959 con quelli conseguiti nel 1958. Gli utili che i membri della "Transvaal and Orange Free State Chamber of Mines" hanno percepito dalla produzione congiunta di oro ed uranio, sono tuttavia aumentati del 16%, da £SA 99,1 a 114,9 milioni.

Nell'Unione del Sud Africa, nel 1959, la produzione di ossido di uranio è stata di libbre 12,5 milioni contro libbre 12,1 milioni nell'anno precedente e, per alcuni anni nel futuro, non sono previsti ulteriori incrementi nel livello di produzione, a causa del radicale mutamento, che recentemente si è verificato, nell'offerta e nella domanda di uranio. In parte, la modificazione è il risultato dell'imponente incremento nella produzione che è passata da circa 8.000 tonnellate nel 1955 ad oltre 40.000 tonnellate nello scorso anno. Inoltre, è certo che durante i prossimi anni, la domanda di uranio sarà inferiore a quella che due anni or sono si prevedeva. Alla fine del 1958, i programmi per la creazione di centrali di energia nucleare, progettati dal Regno Unito e dall'Euratom, sono stati notevolmente ridotti e, verso la fine dello scorso anno, il bilancio della Commissione per l'energia atomica degli Stati Uniti è stato decurtato in misura considerevole. Il Canada, la cui produzione è ammontata a libbre 15,5 milioni, è il paese produttore che possiede contratti a più breve scadenza, la maggior parte dei quali spira al principio del 1962, ed i piani canadesi di produzione sono stati pertanto i più severamente colpiti dalla riduzione nella domanda futura, soprattutto da parte degli Stati Uniti. I contratti per la produzione di uranio stipulati dall'Unione del Sud Africa verranno a scadere più gradualmente, fra il 1962 ed il 1966, e, in aggiunta, quando essi saranno scaduti e la vendita di uranio seguirà le normali condizioni di mercato, le miniere dell'Unione si troveranno in una situazione relativamente favorevole, perchè producono anche oro. Un altro fattore, che sta influenzando sulle prospettive dei produttori di uranio, è la maggiore efficienza che è stata conseguita nell'utilizzo del metallo; ciò significa che ora sono necessarie minori quantità di uranio che nel passato per produrre una determinata quantità di energia.

Nel 1959, il valore della produzione aurifera (esclusa quella dell'U. R. S. S.) è fatto ascendere a \$1.140 milioni. Aggiungendo a questo importo, il valore delle vendite sovietiche di oro - stimato a \$250 milioni - il totale degli approvvigionamenti di oro immesso sul mercato lo scorso anno può essere valutato, in via provvisoria, a \$1.390 milioni. Si ritiene che le riserve ufficiali di oro (escluse quelle dei paesi del gruppo cino-sovietico) abbiano registrato un'espansione di \$820 milioni contro \$905 milioni nel 1958, sicchè l'importo residuale dell'oro, che è stato utilizzato per usi non monetari, supera quello del 1958. Siccome tale importo viene desunto da altri tre dati che, in vario grado, hanno tutti natura di stima, il suo eventuale interesse consiste nelle variazioni annuali. Durante il 1959, non sono stati

**Fonti ed uso dell'oro (stime).**

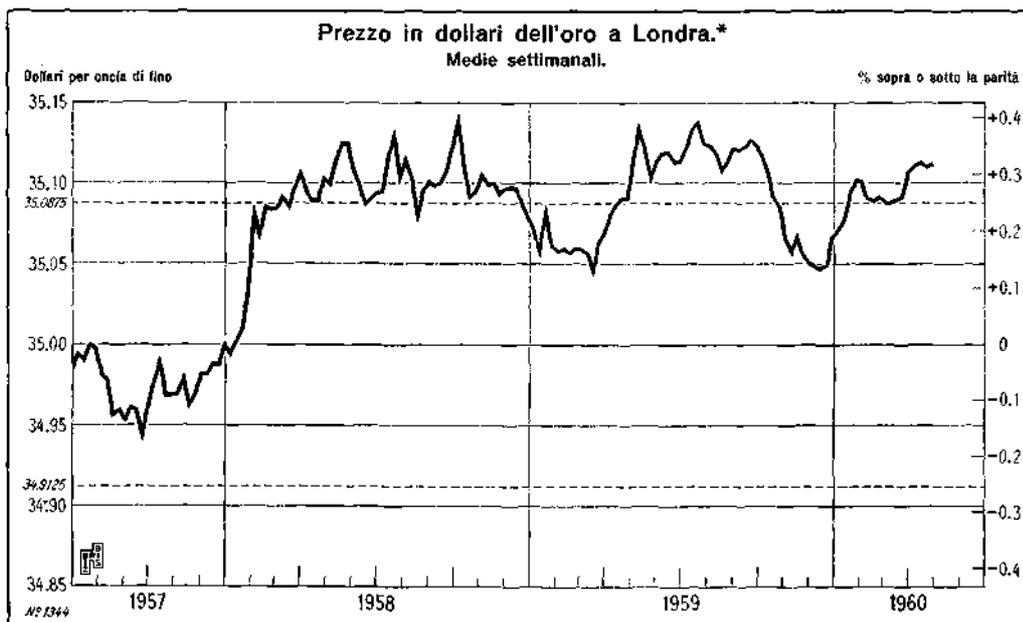
Voci	1955	1956	1957	1958	1959
	milioni di dollari S.U.				
Produzione di oro <sup>1</sup> . . . . .	955	995	1.035	1.065	1.150
Vendite dell'U.R.S.S. . . . .	75	150	260	220	240
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.030</b>	<b>1.145</b>	<b>1.295</b>	<b>1.285</b>	<b>1.390</b>
Aumento nelle riserve auree ufficiali <sup>2</sup> . . . . .	655	505	725	905	820
Altri usi <sup>3</sup> . . . . .	375	640	570	380	570

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

Nota: Le statistiche relative alle riserve auree ufficiali vanno accolte con prudenza per due ragioni. In primo luogo, nella misura in cui esistono riserve auree non dichiarate, non se ne sa nulla di certo. In secondo luogo, le banche centrali depositano oro presso la Banca dei Regolamenti Internazionali e ciò rende possibile che una parte delle riserve auree ufficiali detenute da alcuni paesi sia calcolata due volte, in questa tabella e nella tabella a pagina 149, una volta come parte delle riserve del paese in questione e un'altra volta come parte delle riserve auree della B.R.I., che sono incluse a pagina 149 nell'importo riportato sotto la voce "Altri averi" fra i paesi continentali dell'Europa occidentale.

osservati sintomi di un generale aumento nel tesoreggiamento dell'oro ed è pertanto più probabile che, se è cresciuto l'uso non monetario del metallo, ciò sia dovuto alla maggiore domanda dell'industria.

Nel 1959, sul mercato dell'oro di Londra, i prezzi hanno oscillato entro limiti più ristretti che nell'anno precedente. Per la maggior parte del primo trimestre, le quotazioni hanno mostrato una tendenza a declinare, essendo scese dal livello di circa \$35,08 all'inizio di gennaio ad uno di poco superiore a \$35,04 nella terza settimana di marzo. In quest'epoca, i prezzi sono stati influenzati dalle vendite sovietiche di oro. Tuttavia, verso la fine di marzo, ha avuto inizio una fase di aumento che, a metà aprile, ha spinto le quotazioni al di sopra del prezzo americano alla vendita di \$35,0875 e il prezzo più elevato, al momento della "determinazione", è stato raggiunto il



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

14 maggio con \$35,1450. Successivamente, e fino all'ultima settimana di ottobre, le quotazioni, sebbene alquanto più basse, sono rimaste costantemente al di sopra del prezzo americano alla vendita. All'inizio di novembre, i prezzi sono scesi a circa \$35,05 ed intorno a questo livello hanno oscillato entro limiti strettissimi fino alla fine dell'anno; dopo quest'epoca hanno ripreso a salire, raggiungendo un livello superiore a \$35,10 alla fine di gennaio 1960. Da allora, le quotazioni sono lievemente diminuite, per poi risalire e toccare il livello di \$35,12 alla fine di marzo. Sicchè, nel 1959 e nel primo trimestre del 1960, il prezzo dell'oro a Londra è rimasto per lo più al di sopra del livello del prezzo americano alla vendita, con l'eccezione di due periodi. Il primo di essi, al quale è già stato fatto riferimento, si è verificato nei primi mesi del 1959, epoca in cui furono compiute le cospicue offerte sovietiche e, in aggiunta, il Regno Unito rimborsò (in marzo) \$200 milioni al Fondo monetario internazionale. Durante il secondo, che coincide, grosso modo, con gli ultimi due mesi e mezzo dell'anno, il Regno Unito ha rimborsato \$250 milioni all'Export-Import Bank e \$185 milioni ai governi americano e canadese.

\* \* \*

Nel 1959, l'aumento nel totale delle riserve auree ufficiali (escluse quelle dei paesi del gruppo cino-sovietico) è stimato a \$819 milioni e, alla fine dell'anno, il loro importo aveva raggiunto il livello di \$40.681 milioni. La variazione è stata provocata da tre importanti movimenti diversi. Le riserve auree degli Stati Uniti sono diminuite di \$1.075 milioni, gli averi delle istituzioni internazionali sono aumentati di esattamente lo stesso importo, e le riserve auree di tutti gli altri paesi compresi nella tabella sono cresciute di \$819 milioni.

La perdita nelle riserve auree degli Stati Uniti si è verificata soprattutto nei primi otto mesi dell'anno, sebbene un modesto incremento durante settembre ed ottobre sia stato seguito da ulteriori riduzioni in novembre e dicembre. Nel 1959, gli Stati Uniti hanno venduto oro ad altri paesi per un valore complessivo di \$969 milioni e hanno trasferito un importo netto di metallo, equivalente a \$73 milioni, al Fondo monetario internazionale. I principali acquirenti dell'oro americano sono stati Regno Unito (\$350 milioni), Francia (\$266 milioni) e Giappone (\$157 milioni). Nel giugno 1959, gli Stati Uniti hanno versato al Fondo monetario internazionale \$344 milioni, in pagamento della aumentata quota di sottoscrizione in oro; durante la seconda metà dell'anno, il Fondo ha, tuttavia, effettuato vendite nette di oro per \$280 milioni al Tesoro americano. In seguito a queste operazioni, fra il 31 luglio ed il 31 ottobre 1959, gli investimenti del Fondo in cambiali del Tesoro S.U. sono passati da \$200 a 500 milioni.

L'incremento di \$1.075 milioni nelle riserve auree delle istituzioni internazionali è stato soprattutto il risultato dei versamenti in oro effettuati al Fondo monetario internazionale. Durante il 1959, i paesi membri hanno pagato complessivamente \$1.203 milioni in conto sottoscrizioni, mentre un importo di oro per il valore di \$271 milioni è stato ceduto dal Fondo al

Variazioni negli averi in oro e dollari a breve termine<sup>1</sup>.

Aree e paesi	Fine del 1958			Fine del 1959			Variazione nel	
	Oro	Dollari	Totale	Oro	Dollari	Totale	1958	1959
milioni di dollari S.U.								
<b>Paesi continentali dell'Europa occidentale</b>								
Austria . . . . .	194	411	605	292	331	623	+ 153	+ 18
Belgio-Lussemburgo . . .	1.278	131	1.409	1.142	146	1.288	+ 345	- 121
Danimarca . . . . .	31	169	200	31	137	168	+ 57	- 32
Finlandia . . . . .	35	69	104	34	77	115	+ 5	+ 11
Francia . . . . .	750	532	1.282	1.290	655	1.945	+ 347	+ 663
Germania . . . . .	2.639	1.755	4.394	2.637	1.987	4.624	+ 295	+ 230
Grecia . . . . .	17	126	143	26	186	212	- 24	+ 69
Italia . . . . .	1.086	1.121	2.207	1.749	1.369	3.118	+ 676	+ 911
Norvegia . . . . .	43	130	173	30	95	125	+ 35	- 48
Paesi Bassi . . . . .	1.050	339	1.389	1.132	485	1.617	+ 442	+ 228
Portogallo . . . . .	493	163	656	548	136	686	+ 53	+ 30
Spagna . . . . .	58	36	94	55	86	141	- 31	+ 47
Svezia . . . . .	204	303	507	191	213	404	+ 28	- 103
Svizzera . . . . .	1.925	852	2.777	1.934	966	2.900	+ 92	+ 123
Turchia . . . . .	144	20	164	133	31	164	+ 2	± 0
Altri averi <sup>2</sup> . . . . .	560	649	1.209	518	558	1.076	+ 363	- 133
<b>Totale . . . . .</b>	<b>10.507</b>	<b>6.806</b>	<b>17.313</b>	<b>11.746</b>	<b>7.460</b>	<b>19.206</b>	<b>+ 2.838</b>	<b>+ 1.893</b>
<b>Dipendenze dei paesi europei . . . . .</b>	<b>161</b>	<b>124</b>	<b>285</b>	<b>117</b>	<b>128</b>	<b>245</b>	<b>+ 2</b>	<b>- 40</b>
<b>Totale dei paesi continentali dell'Europa occidentale e rispettive dipendenze . . . . .</b>	<b>10.668</b>	<b>6.930</b>	<b>17.598</b>	<b>11.863</b>	<b>7.588</b>	<b>19.451</b>	<b>+ 2.840</b>	<b>+ 1.853</b>
<b>Area della sterlina . . . . .</b>	<b>3.605</b>	<b>1.284</b>	<b>4.889</b>	<b>3.241</b>	<b>1.472</b>	<b>4.713</b>	<b>+ 887</b>	<b>- 176</b>
<b>di cui: Regno Unito . . . . .</b>	<b>2.650</b>	<b>873</b>	<b>3.723</b>	<b>2.500</b>	<b>971</b>	<b>3.471</b>	<b>+ 848</b>	<b>- 252</b>
<b>Canada . . . . .</b>	<b>1.078</b>	<b>2.019</b>	<b>3.097</b>	<b>960</b>	<b>2.195</b>	<b>3.155</b>	<b>+ 374</b>	<b>+ 58</b>
<b>America Latina . . . . .</b>	<b>1.734</b>	<b>2.283</b>	<b>4.017</b>	<b>1.637</b>	<b>2.272</b>	<b>3.909</b>	<b>- 351</b>	<b>- 108</b>
<b>di cui: Venezuela . . . . .</b>	<b>719</b>	<b>494</b>	<b>1.213</b>	<b>654</b>	<b>277</b>	<b>931</b>	<b>- 341</b>	<b>- 282</b>
<b>Asia . . . . .</b>	<b>662</b>	<b>1.970</b>	<b>2.632</b>	<b>864</b>	<b>2.490</b>	<b>3.354</b>	<b>+ 308</b>	<b>+ 722</b>
<b>di cui: Giappone . . . . .</b>	<b>159</b>	<b>935</b>	<b>1.094</b>	<b>279</b>	<b>1.260</b>	<b>1.539</b>	<b>+ 380</b>	<b>+ 445</b>
<b>Altri paesi<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>201</b>	<b>129</b>	<b>330</b>	<b>202</b>	<b>162</b>	<b>364</b>	<b>- 60</b>	<b>+ 34</b>
<b>Tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti)<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>17.948</b>	<b>14.615</b>	<b>32.563</b>	<b>18.767</b>	<b>16.179</b>	<b>34.946</b>	<b>+ 3.998</b>	<b>+ 2.383</b>
<b>Stati Uniti . . . . .</b>	<b>20.582</b>	<b>—</b>	<b>20.582</b>	<b>19.507</b>	<b>—</b>	<b>19.507</b>	<b>- 2.275</b>	<b>- 1.075</b>
<b>Tutti i paesi<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>38.530</b>	<b>14.615</b>	<b>53.145</b>	<b>38.274</b>	<b>16.179</b>	<b>54.453</b>	<b>+ 1.723</b>	<b>+ 1.308</b>
<b>Istituzioni internazionali . . . . .</b>	<b>1.332</b>	<b>1.544</b>	<b>2.876</b>	<b>2.407</b>	<b>3.158</b>	<b>5.565</b>	<b>+ 179</b>	<b>+ 2.689</b>
<b>Totale complessivo<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>39.862</b>	<b>16.159</b>	<b>56.021</b>	<b>40.681</b>	<b>19.337</b>	<b>60.018</b>	<b>+ 1.902</b>	<b>+ 3.997</b>

<sup>1</sup> 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 saldi ufficiali e privati dichiarati da alcune banche degli Stati Uniti. <sup>2</sup> Comprende gli averi della Jugoslavia, della Banca dei Regolamenti Internazionali (inclusi l'Unione europea dei pagamenti fino al dicembre 1958 ed il Fondo europeo dopo tale data), l'oro che deve essere ripartito dalla Commissione Tripartita per la restituzione dell'oro, nonché le riserve non dichiarate dei paesi dell'Europa occidentale. <sup>3</sup> Escluse le riserve auree dell'U.R.S.S., degli altri paesi dell'Europa orientale e della Cina.

Tesoro americano. La differenza di \$143 milioni, fra il risultato netto delle due voci sopra citate e l'importo di \$1.075 milioni, è da attribuire, per la massima parte, al fatto che circa metà dei riacquisti di propria valuta per \$200 milioni, che la Francia ha effettuato nel novembre 1959, è stata pagata con oro.

Volgendoci ad esaminare le variazioni che si sono verificate nelle riserve auree dei paesi, esclusi gli Stati Uniti, l'incremento globale di \$819 milioni, registrato nel 1959, dev'essere confrontato con quello di \$3.024 milioni conseguito nell'anno precedente. Fra i due anni, la variazione più importante e che contribuisce per oltre il 70% alla differenza fra i due importi prima menzionati, è stata la perdita di \$350 milioni sostenuta, nel 1959, dalle riserve auree del Regno Unito, dopo aver realizzato un aumento di \$1.250 milioni nell'anno precedente. Le riserve auree dei paesi continentali dell'Europa occidentale sono cresciute di \$1.239 milioni nel 1959 contro \$1.874 milioni nel 1958. I paesi che, nello scorso anno, hanno maggiormente beneficiato dell'incremento sono l'Italia (\$663 milioni) e la Francia (\$540 milioni); l'oro affluito alle riserve dell'Italia non è il risultato di acquisti effettuati negli Stati Uniti, mentre, nel caso della Francia, lo è per circa la metà. Le riserve auree dell'Austria e dei Paesi Bassi sono pure aumentate notevolmente, mentre quelle dell'Unione economica Belgio-Lussemburgo hanno subito una perdita di \$136 milioni. Le riserve auree del Canada sono diminuite di \$118 milioni; di questo importo, circa una metà è stata versata al Fondo monetario internazionale. Le riserve auree del Giappone sono cresciute di \$120 milioni; gli acquisti di metallo effettuati negli Stati Uniti per \$157 milioni sono stati parzialmente compensati da un versamento in oro di \$63 milioni in conto sottoscrizioni al Fondo monetario internazionale. Nel resto dell'Asia, le riserve ufficiali di oro sono aumentate di \$82 milioni; a questo importo l'Iraq ha contribuito con \$50 milioni. Nelle altre parti del mondo, il Venezuela e Cuba hanno registrato perdite nelle proprie riserve auree, rispettivamente, per \$65 milioni e \$30 milioni.

Alla fine del 1959, gli averi in oro e dollari a breve termine di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) e delle istituzioni internazionali hanno raggiunto l'importo di \$40.511 milioni, essendo aumentate di non meno di \$5.072 milioni dalla fine del 1958, quando toccarono il livello di \$35.439 milioni. Nel 1959, gli averi in oro e dollari a breve termine di tutti i paesi (esclusi gli Stati Uniti) hanno registrato un incremento di \$2.383 milioni contro un aumento di \$3.998 milioni nell'anno precedente. In linea generale, ai paesi industrializzati è affluito un importo inferiore a quello del 1958, mentre i paesi meno sviluppati, che avevano sofferto qualche perdita in tale anno, hanno migliorato la loro posizione nel 1959. I guadagni dei paesi continentali dell'Europa occidentale sono ammontati a \$1,9 miliardi contro \$2,8 miliardi nel 1958; poco più di un terzo della differenza fra questi due importi è da attribuire ai versamenti effettuati in conto sottoscrizioni al Fondo. Tanto l'Italia, quanto la Francia hanno ulteriormente migliorato i propri guadagni che erano già stati considerevoli nel 1958. La Germania ed i Paesi Bassi sono stati gli unici altri paesi europei ad aver accresciuto, in

misura cospicua, i propri averi, sebbene numerosi paesi abbiano continuato a registrare modesti incrementi nei propri averi in oro e dollari. Nella voce "Altri averi" si è verificata una forte riduzione, a causa della ripartizione, fra i paesi creditori dell'Unione europea dei pagamenti, di attività dell'Unione per un importo di \$167 milioni; il trasferimento è stato solo parzialmente compensato dai versamenti di contribuzioni al Fondo europeo per l'ammontare di \$33 milioni. I saldi in oro e dollari dell'area della sterlina sono diminuiti meno di quelli del Regno Unito, sicchè il resto dell'area della sterlina ha guadagnato \$76 milioni. Se ai saldi di questi ultimi paesi e delle dipendenze dei paesi continentali dell'Europa occidentale si aggiungono quelli dell'America latina (escluso il Venezuela), dell'Asia (escluso il Giappone) e del gruppo raccolto sotto la voce "Altri paesi", si constata che i paesi non industrializzati e semi-industrializzati, che, durante il 1958, subirono una perdita di \$101 milioni nei propri averi in oro e dollari a breve termine, nel 1959, hanno registrato un incremento di \$521 milioni, sicchè, alla fine dell'anno, tali averi ammontavano a \$6.644 milioni. Il Giappone ed il Venezuela hanno ripetuto la loro esperienza del 1958; il primo paese ha aumentato i propri averi ad un livello che è più di due volte quello che era alla fine del 1957, mentre, alla fine del 1959, le perdite del Venezuela ascendevano al 40% degli averi che deteneva due anni prima.

Nel 1959, gli averi in dollari a breve scadenza dei paesi del mondo occidentale all'infuori degli Stati Uniti sono cresciuti di \$1.564 milioni, cioè l'aumento ha superato di quasi due volte quello nelle loro riserve auree. L'anno precedente, i loro saldi in dollari avevano registrato un'espansione di \$974 milioni e le riserve auree di più di tre volte questo importo, precisamente, di \$3,024 milioni. Inoltre, i detentori non ufficiali hanno partecipato all'incremento nei saldi in dollari con \$1,090 nel 1959 contro \$226 milioni nel 1958. Queste differenze, registrate nei due anni, sono, in parte, il risultato del fatto che le riserve monetarie del Belgio e del Regno Unito, che sono

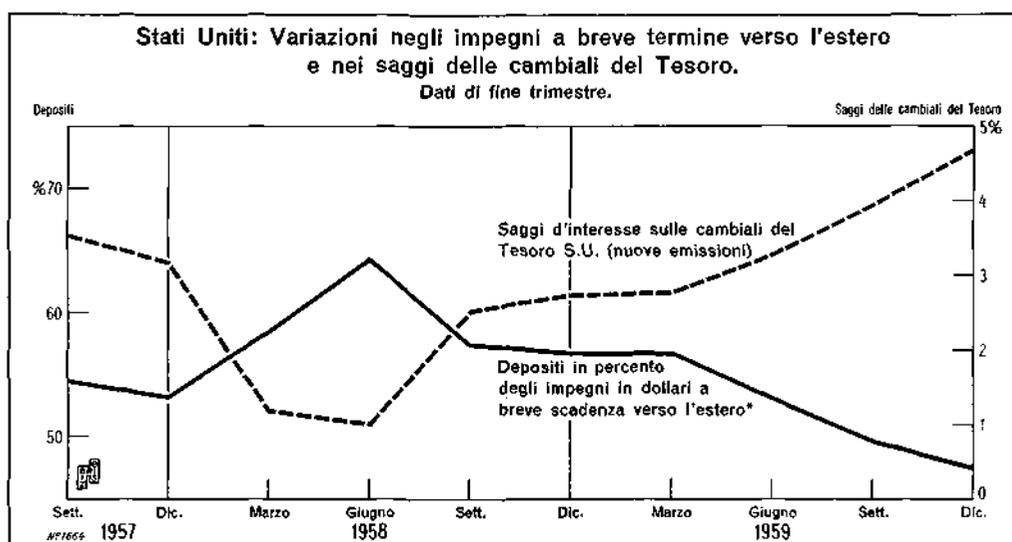
**Stati Uniti: Impegni a breve termine verso l'estero, per categoria.**

Fine di	Depositi		Cambiali e certificati del Tesoro <sup>2</sup>	Altri impegni <sup>1</sup>	Totale
	Totale	Di cui presso le banche di Riserva Federale <sup>3</sup>			
milioni di dollari					
1957 settembre . . . . .	7.588	337	5.021	1.334	13.943
dicembre . . . . .	7.641	356	5.372	1.341	14.354
1958 marzo . . . . .	8.441	266	4.601	1.400	14.442
giugno . . . . .	9.011	269	4.297	1.268	14.576
settembre . . . . .	8.598	258	5.115	1.230	14.943
dicembre . . . . .	8.723	272	5.372	1.249	15.344
1959 marzo . . . . .	8.906	308	5.467	1.304	15.677
giugno . . . . .	8.693	294	6.275	1.404	16.372
settembre . . . . .	8.523	312	7.128	1.503	17.154
dicembre . . . . .	8.174	345	7.474	1.548	17.196

<sup>1</sup> Esclusi i depositi delle istituzioni internazionali presso le banche della Riserva Federale, che sono, tuttavia, compresi nel totale dei depositi. <sup>2</sup> Esclusi i titoli a vista non fruttiferi detenuti dal F.M.I. <sup>3</sup> Costituiti principalmente da accettazioni bancarie e carta commerciale.

quasi interamente costituite da oro, aumentarono notevolmente nel 1958, mentre nell'anno successivo si sono sensibilmente ridotte. Esse sono però anche dovute all'incremento nei saggi d'interesse a breve termine americani ed alla più ampia libertà che, in alcuni paesi, viene ora concessa ai privati di detenere divise estere. Nel 1959, gli averi in obbligazioni ed altri titoli S.U. con scadenze originarie a più di un anno (che non sono comprese nella tabella a pagina 149), detenuti da residenti esteri, sono passati da \$1.479 a 2.164 milioni, dopo essere rimasti abbastanza stabili intorno al livello di \$1.500 milioni dal 1955. L'ammontare di tali attività nei portafogli delle istituzioni internazionali è aumentato di \$165 milioni. Gli averi del Regno Unito in obbligazioni ed altri titoli S.U. sono cresciuti di \$129 milioni e quelli del Canada di \$111 milioni. Svezia e Danimarca, che in precedenza non avevano praticamente mai posseduto attività in dollari di questo genere, hanno registrato un incremento di, rispettivamente, \$91 e 58 milioni.

Durante il 1959, il livello dei saggi d'interesse a breve termine ha contribuito a scoraggiare la conversione in oro di attività in dollari detenute da residenti esteri. Contemporaneamente, il verificarsi di notevoli differenze nei rendimenti ottenibili dalle diverse categorie di investimenti a breve termine ha provocato considerevoli variazioni nella composizione degli averi esteri in dollari. Ciò risulta chiaramente dal grafico che segue, in cui l'aliquota di attività in dollari a breve termine, detenute da residenti esteri sotto forma di depositi, varia inversamente con il livello dei saggi delle cambiali del Tesoro a Nuova York. Il fatto che queste variazioni siano così accentuate è dovuto, in ampia misura, agli attuali limiti statuari stabiliti nella Disposizione Q, emanata dal Consiglio dei Governatori del Sistema di Riserva federale, riguardante gli interessi che le banche commerciali appartenenti alla "Federal Deposit Insurance Corporation" possono corrispondere sui depositi vincolati ed a risparmio. Durante i primi tre periodi trimestrali coperti dalla



\*Esclusi i titoli a vista non fruttiferi detenuti dal Fondo monetario internazionale.

tabella e dal grafico, epoca in cui il saggio delle cambiali del Tesoro scese da circa il 3,5% a meno dell'1%, i residenti esteri aumentarono i propri depositi in \$1.423 milioni e ridussero i propri averi in carta governativa e carta privata a breve termine di \$790 milioni. Dal luglio 1958 fino alla fine dello scorso anno, periodo durante il quale le attività in dollari a breve termine detenute da residenti esteri registrarono un incremento di \$2.620 milioni ed il saggio delle cambiali del Tesoro continuò a salire fino ad oltre il 4%, si verificò il movimento opposto. Gli averi in carta del mercato monetario, detenuti da residenti esteri, sono cresciuti di \$3.457 milioni, mentre i loro depositi in dollari si sono ridotti di \$837 milioni.

Oltre ad influire, in questo modo, sulla categoria di attività in dollari detenute da residenti esteri, la Disposizione Q ha anche avuto l'effetto secondario di stimolare l'espansione di un mercato di depositi in dollari fuori degli Stati Uniti. Nei periodi in cui i saggi d'interesse, corrisposti sui depositi dalle banche soggette alla Disposizione Q, sono contenuti entro i limiti statuari ed il costo del credito concesso da queste banche è notevolmente più elevato, i residenti esteri hanno la possibilità di ricevere ed accordarsi reciprocamente credito in dollari S.U. a saggi d'interesse entro i margini fissati dalle banche americane. La separazione dei singoli settori del mercato monetario a breve termine è, pure, forse una delle cause per cui, durante i primi mesi del 1960, si sono verificate fluttuazioni particolarmente ampie nel movimento dei saggi d'interesse sul mercato monetario di Nuova York.

La seguente tabella ed il successivo grafico illustrano le variazioni che, nello scorso anno, hanno avuto luogo nelle riserve monetarie nette dei paesi dell'Europa occidentale. Gli incrementi nelle riserve non sono stati nè così cospicui, nè così diffusi come nel 1958, ma il quadro generale è rimasto favorevole. Sebbene, durante il 1959, sei dei paesi riportati nella tabella abbiano registrato perdite nelle riserve, in tre di essi - Germania, Paesi Bassi e Svezia - le riduzioni sono state più che compensate dagli aumenti negli averi in divise estere detenuti dalle banche commerciali. In Germania e nei Paesi Bassi, tale sviluppo è stato stimolato dalle misure ufficiali dirette ad impedire che i saldi attivi delle singole bilance dei pagamenti provocassero un'eccessiva espansione nella liquidità interna. Nell'ultimo trimestre del 1959, le riserve avevano incominciato a diminuire in diversi paesi e la tendenza discendente è continuata nei primi tre mesi del 1960, ma a tale epoca non era ancora evidente un determinato andamento generale nelle riserve europee.

Lo sviluppo più incoraggiante che, durante il 1959, si è verificato per quanto attiene alle riserve in Europa è stato il miglioramento di circa \$1 miliardo nella posizione della Francia, successivamente dalla svalutazione, alla liberazione delle importazioni e valutaria, nonchè alle misure di bilancio introdotte alla fine del 1958. Effettivamente, durante lo scorso anno, il risanamento nella situazione esterna della Francia è stato di \$1,7 miliardi, avendo essa rimborsato \$300 milioni sui debiti contratti verso l'Unione europea dei pagamenti, \$200 milioni al Fondo monetario internazionale e \$159 milioni ad altri paesi creditori. L'imponente cambiamento nella posizione

Paesi europei: Variazioni nelle riserve.

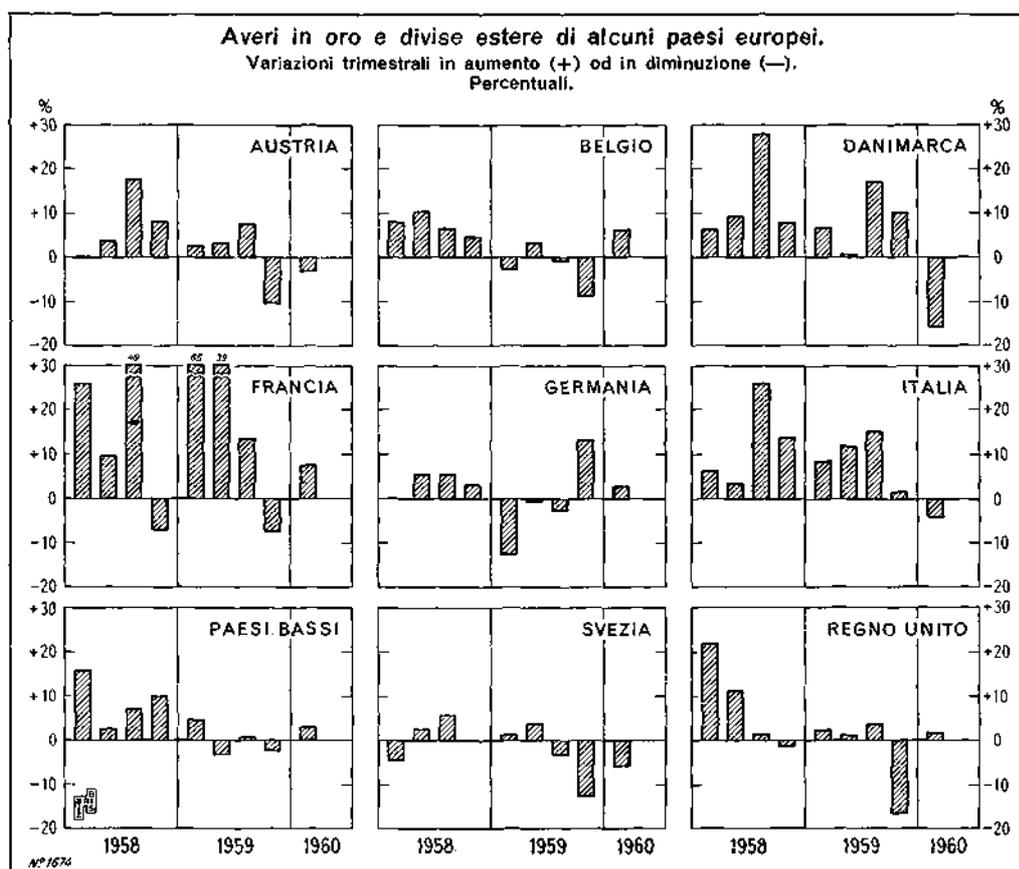
Paesi	Fine	Riserve nette	Posizione netta nel F.M.I.	Riserve nette e posizioni nette nel F.M.I.	Facilitazioni di credito nel F.M.I.	Riserve nette più facilitazioni di credito nel F.M.I.
		milioni di dollari S.U.				
Austria . . . . .	1957	489	13	502	63	552
	1958	655	13	668	63	718
	1959	676	19	695	94	770
Belgio-Lussemburgo . . .	1957	1.003	7	1.010	242	1.245
	1958	1.325	57	1.382	292	1.617
	1959	1.206	85	1.291	432	1.638
Danimarca . . . . .	1957	136	— 26	110	43	179
	1958	205	—	205	68	273
	1959	274	33	307	163	437
Finlandia . . . . .	1957	63	10	73	48	111
	1958	143	10	153	48	191
	1959	195	14	209	71	266
Francia . . . . .	1957	371	— 131	240	394	765
	1958	712	— 262	450	263	975
	1959	1.720	16	1.736	803	2.523
Germania . . . . .	1957	4.464	83	4.547	413	4.877
	1958	5.138	147	5.285	477	5.615
	1959	4.926	268	5.194	1.056	5.982
Grecia . . . . .	1957	188	—	188	—	188
	1958	166	—	166	—	166
	1959	203	15	218	75	278
Italia . . . . .	1957	1.311	—	1.311	—	1.311
	1958	2.075	45	2.120	45	2.120
	1959	2.953	68	3.021	338	3.291
Norvegia . . . . .	1957	151	13	164	63	214
	1958	208	13	221	63	271
	1959	240	25	265	125	365
Paesi Bassi . . . . .	1957	958	—	958	275	1.233
	1958	1.343	69	1.412	344	1.687
	1959	1.331	103	1.434	516	1.847
Portogallo . . . . .	1957	750	—	750	—	750
	1958	776	—	776	—	776
	1959	808	—	808	—	808
Regno Unito . . . . .	1957	2.273	— 334	1.939	966	3.239
	1958	3.069	— 318	2.751	982	4.051
	1959	2.736	65	2.801	2.015	4.751
Spagna . . . . .	1957	103	—	103	—	103
	1958	53	10	63	10	63
	1959	198	— 40	158	60	258
Svezia . . . . .	1957	445	25	470	125	570
	1958	471	25	496	125	596
	1959	421	38	459	188	609
Svizzera . . . . .	1957	1.885	—	1.885	—	1.885
	1958	2.053	—	2.053	—	2.053
	1959	2.058	—	2.058	—	2.058
Turchia . . . . .	1957	— 33	— 11	— 44	32	— 1
	1958	48	— 28	20	16	63
	1959	12	— 14	— 2	— 72	84

Note: 1) Le riserve nette comprendono le riserve della banca centrale e/o altre riserve ufficiali, di oro e divise estere, escluse le posizioni nel F.M.I. e (dove è possibile) nell'U.E.P. e, per il 1959, crediti o debiti derivanti dalla liquidazione dell'U.E.P. I dati sono pure al netto degli impegni in qualsiasi divisa estera riportati dalle situazioni dei conti di banche centrali o da altre pubblicazioni ufficiali. Per Francia, Italia, Regno Unito, Spagna e Svizzera le riserve nette sono costituite soltanto da oro e valute convertibili. 2) La posizione netta del F.M.I. è data dalla quota sottoscritta in oro meno prelievi netti. 3) Le facilitazioni di credito nel F.M.I. sono state ottenute calcolando la differenza fra gli averi effettivi detenuti dal Fondo nella moneta di un paese ed il 200% della quota di quel paese, che è l'importo massimo che, normalmente, il Fondo può detenere nella moneta di un paese.

della Francia è dovuto, nella misura di \$750 milioni, ad un avanzo conseguito nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti e, per la rimanenza di \$950 milioni, all'inversione nei termini di pagamento, precedentemente sfavorevoli, ad una cospicua liquidazione di averi in titoli esteri ed al rimpatrio di fondi, nonché all'afflusso di capitali esteri, stimolato dall'attenuazione delle restrizioni valutarie.

A partire dalla seconda metà dell'anno, anche la posizione della Spagna ha notevolmente progredito, in seguito alla svalutazione della peseta effettuata nel quadro del programma di stabilizzazione economica. Una parte dell'aumento che, da allora, è stato registrato nelle riserve spagnole è da attribuire a prestiti ricevuti dal Fondo monetario internazionale, per l'importo di \$50 milioni, e dal Fondo europeo, per l'importo di \$24 milioni, ma il miglioramento ha superato notevolmente il livello che può essere imputato direttamente a queste due fonti di appoggio. Durante gli ultimi cinque mesi del 1959, in un periodo dell'anno in cui il livello delle esportazioni è basso per ragioni stagionali, le riserve si sono quadruplicate, passando da \$49 a 198 milioni, e, nei primi tre mesi del 1960, sono ulteriormente salite toccando \$300 milioni.

Per il secondo anno consecutivo, Danimarca, Finlandia e Norvegia hanno notevolmente aumentato le proprie riserve, la cui posizione è ora la



migliore dalla guerra. Alla fine dell'anno sono stati peraltro notati sintomi di mutamento nei primi due paesi citati. In Danimarca, le riserve della banca centrale stavano ancora crescendo durante l'ultimo trimestre dell'anno, ma la posizione valutaria delle banche commerciali era peggiorata di \$28 milioni e, nel primo trimestre del 1960, le attività globali della banca centrale e delle banche commerciali si sono ridotte di \$53 milioni.

Le riserve nette di oro e monete convertibili dell'Italia che, nel 1958, erano cresciute quasi del 60%, nello scorso anno sono aumentate di un ulteriore 40% e, alla fine del 1959, avevano raggiunto il livello di circa \$3 miliardi. Nello scorso anno, anche le banche commerciali hanno registrato un incremento nelle proprie attività in divise estere di \$299 milioni, ma i loro impegni in valute estere sono cresciuti di \$368 milioni. Verso la fine dell'anno le autorità hanno messo a disposizione delle banche cospicui importi in divise estere, allo scopo di incoraggiarle a ridurre i loro impegni verso l'estero. Di conseguenza, fra la fine di novembre 1959 e la fine di marzo 1960, le riserve ufficiali si sono ridotte da \$2.991 a \$2.834 milioni. Questo movimento ha avuto come conseguenza un miglioramento nella posizione valutaria netta delle banche commerciali. Durante il primo trimestre del 1960, le attività e passività lorde in divise estere delle banche sono cresciute, rispettivamente, di \$183 milioni e \$79 milioni, sicchè i loro impegni netti verso l'estero si sono ridotti di \$104 milioni. Alla metà di marzo 1960, il periodo in cui i residenti italiani possono trattenere le divise estere prima di cederle alle autorità è stato portato da 15 a 180 giorni.

Un altro paese, le cui riserve sono aumentate durante l'anno è l'Austria, ma in questo caso l'incremento ha interrotto il suo movimento ascendente nel settembre 1959, al livello di \$735 milioni e, nei sei mesi successivi, esse sono diminuite di \$84 milioni.

In Germania, durante i primi nove mesi dell'anno, le riserve monetarie si sono ridotte di \$782 milioni. Tale riduzione è stata il risultato di un'uscita di fondi per rimborsi anticipati di debiti esteri e per pagamenti anticipati per importazioni di armamenti. La perdita in divise estere da parte della Bundesbank è stata, in notevole misura, compensata da un incremento nelle attività nette in divise estere delle banche commerciali che, alla fine di settembre 1959, superavano di \$540 milioni il livello raggiunto all'inizio dell'anno. Ciò è accaduto perchè a quell'epoca, in Germania, i saggi del mercato monetario erano più bassi di quelli prevalenti in diversi altri paesi, e, in aggiunta, la Bundesbank, allo scopo di stimolare le banche a migliorare i propri saldi valutari, aveva offerto loro agevolazioni di "swap" a condizioni che hanno consentito alle banche di approfittare pienamente dello scarto esistente fra saggi d'interesse interni ed esteri. All'inizio dell'anno, queste agevolazioni di "swap" erano disponibili a cambi alla pari, ma, gradualmente, il prezzo della copertura per le operazioni valutarie a termine è stato aumentato allo scopo di riportarlo verso il livello di mercato, finchè, in luglio, queste operazioni speciali sono state sospese.

In seguito agli aumenti nel saggio di sconto ufficiale, decisi nel settembre e nell'ottobre, durante l'ultimo trimestre dell'anno, le riserve mone-

tarie della Bundesbank sono cresciute di \$570 milioni, mentre le banche hanno ridotto le proprie attività nette in divise estere di quasi \$150 milioni. In aggiunta, gli impegni netti in DM delle banche verso residenti esteri, che erano diminuiti di \$15 milioni nei primi nove mesi dell'anno, nell'ultimo trimestre sono aumentati di oltre \$100 milioni. A causa dell'incremento nei saggi d'interesse all'interno, la Bundesbank ha di nuovo adottato misure speciali, allo scopo, questa volta, di incoraggiare le banche a rimpatriare il meno possibile dei loro averi in divise estere e di scoraggiare l'afflusso di fondi esteri. Le speciali agevolazioni di "swap" sono state offerte nuovamente nel settembre 1959, quando è stato introdotto il primo incremento nel saggio di sconto; successivamente, con decorrenza dall'inizio del 1960, sono state ripristinate percentuali massime di riserve per gli aumenti nei depositi di non residenti presso le banche tedesche che superino il livello raggiunto alla fine di novembre 1959. Durante il primo trimestre del 1960, le riserve monetarie della Bundesbank sono cresciute di ulteriori \$130 milioni, mentre la posizione valutaria del sistema bancario è diminuita di \$89 milioni ed i suoi impegni in DM verso l'estero di \$63 milioni. Dall'inizio del giugno 1960, le banche commerciali non possono più corrispondere interessi sui depositi di residenti esteri.

Anche nei Paesi Bassi sono state adottate disposizioni ufficiali per prevenire che il saldo attivo verso l'estero facesse aumentare le riserve monetarie. Durante l'anno, difatti, queste ultime si sono ridotte di \$12 milioni, ma tale contrazione è stata più che compensata dal versamento, effettuato in ottobre, della sottoscrizione straordinaria in oro di \$34 milioni al Fondo monetario internazionale. Le banche commerciali hanno accresciuto le proprie attività nette in divise estere durante ciascun trimestre dell'anno sicchè, alla fine del 1959, superavano del 239% il livello di fine 1958, che era di \$124 milioni. Durante il 1959, i saggi del mercato monetario sono stati contenuti dalla banca centrale, allo scopo di incoraggiare le banche ad impiegare fondi a breve termine all'estero, e le disposizioni che regolano tali investimenti sono state semplificate tanto nei confronti del commercio e dell'industria, quanto delle banche. Durante il primo trimestre del 1960, le attività nette in divise estere delle banche sono cresciute ulteriormente di \$109 milioni, contemporaneamente ad un incremento, di \$43 milioni, nelle riserve ufficiali.

In Svezia, le riserve monetarie sono cresciute moderatamente durante i primi sette mesi dell'anno, dopo di che si sono ridotte di \$60 milioni nel periodo agosto-ottobre. Contemporaneamente, in quest'ultimo periodo, le attività nette delle banche commerciali in divise estere sono aumentate di \$61 milioni. Sembra che quanto è accaduto durante questi ultimi mesi sia il risultato del fatto che i margini di fluttuazione del cambio della corona per il dollaro erano strettissimi. In conseguenza, il rischio di cambio sull'impiego di fondi a breve termine all'estero era trascurabile, e si sono inoltre create situazioni in cui, per le banche di altri paesi europei, è stato vantaggioso acquistare dollari a Stoccolma. Nel novembre 1959, lo scarto fra i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita per il dollaro è stato portato all'1,5%, e questa misura ha progressivamente influito sul volume di tali transazioni. Fra la fine

di ottobre 1959 e la fine di gennaio 1960, le riserve della banca centrale, in parte per ragioni stagionali, sono, tuttavia, diminuite ulteriormente di \$83 milioni, mentre le banche commerciali hanno aumentato di \$42 milioni i loro saldi esteri.

Alla fine del 1959, le riserve monetarie della Svizzera sono rimaste praticamente invariate rispetto al livello dell'anno precedente. Questa apparenza di stabilità è illusoria. L'incremento nei prestiti a breve ed a lungo termine concessi ad altri paesi ha fatto sì che le riserve, che stavano diminuendo lentamente da alcuni mesi, si siano ridotte da \$1.993 milioni, il 30 settembre a \$1.907 milioni, il 30 novembre 1959. Il rimpatrio di fondi, che le banche svizzere effettuano alla fine dell'anno, ha aumentato le riserve di \$151 milioni, sicchè, al 31 dicembre, avevano raggiunto il livello di \$2.058 milioni, mentre un mese dopo, l'inversione nel movimento le aveva riportate a \$1.939 milioni. Alla fine del primo trimestre del 1960, le riserve monetarie della Banca Nazionale ammontavano a \$1.871 milioni.

Nel 1959, le riserve del Belgio hanno sofferto una perdita cospicua. Nel novembre 1959, sono stati versati \$28 milioni al Fondo monetario internazionale, rappresentanti l'aumento nella quota aurea di sottoscrizione del Belgio; la rimanente perdita di \$91 milioni si è verificata parzialmente nei primi due mesi dell'anno - in seguito all'influenza sfavorevole esercitata dalla svalutazione francese e dai disordini politici nel Congo belga - e, parzialmente, nell'ultimo trimestre, quando i saggi d'interesse, in fase ascendente in altri paesi, hanno incominciato ad attrarre fondi dal Belgio. Il 24 dicembre 1959, la Banca Nazionale ha portato il suo saggio di sconto dal 3,25 al 4% per contrastare tale movimento, con l'effetto che, nel primo trimestre del 1960, le riserve monetarie hanno registrato un incremento di \$77 milioni.

Nel 1959, le riserve del Regno Unito sono diminuite di \$333 milioni. Più che sufficienti a spiegare questo movimento, sono i pagamenti non ricorrenti in conto capitali. Durante l'anno sono stati versati complessivamente \$362 milioni al Fondo monetario internazionale (\$200 milioni per riacquisti di valuta e \$162 milioni in conto sottoscrizione in oro,) mentre un importo di \$250 milioni, ricevuto in prestito dall'Export-Import Bank nell'ottobre 1957, è stato rimborsato esattamente due anni dopo. In aggiunta, alla fine dell'anno è stato effettuato il normale rimborso annuale di \$185 milioni complessivamente ai governi americano e canadese. Durante il primo trimestre del 1960, le riserve del Regno Unito sono cresciute di \$45 milioni.

Nel 1959, gli impegni in sterline del Regno Unito verso l'estero sono cresciuti di £145 milioni, raggiungendo il livello di £3.498 milioni (\$9.794 milioni), mentre, nel 1958, erano aumentati soltanto di £80 milioni. Nello scorso anno, i membri indipendenti dell'area della sterlina hanno registrato un'espansione nei propri saldi di £191 milioni, mentre i paesi non appartenenti all'area della sterlina li hanno ridotti di £39 milioni; nel 1958, invece i saldi del primo gruppo di paesi erano diminuiti di £86 milioni, mentre quelli del secondo gruppo (soprattutto saldi detenuti da paesi O.E.C.E.) erano aumen-

tati di £169 milioni. Nel 1959, molti paesi appartenenti all'area della sterlina hanno registrato un incremento nei propri saldi in sterline; le statistiche disponibili dimostrano che i paesi che hanno guadagnato in maggior misura sono Australia, Pakistan ed Unione del Sud Africa. Aumenti più modesti sono stati conseguiti da Nuova Zelanda, India, e Birmania, mentre gli averi in sterline della banca centrale del Ceylon si sono alquanto ridotti. Il fatto che il quasi generale movimento ascendente dei saldi in sterline si sia protratto, in contrasto con il normale andamento stagionale, durante la seconda metà dell'anno, rispecchia tanto la ripresa nel commercio mondiale, quanto il miglioramento nei prezzi di alcune merci prodotte dai paesi appartenenti all'area della sterlina.

Al di fuori dell'area della sterlina, i paesi dell'Europa occidentale hanno terminato il 1959 con saldi in sterline il cui importo era inferiore di £21 milioni rispetto all'inizio dell'anno. Durante i primi sei mesi, i loro saldi sono diminuiti da £408 milioni (\$1.142 milioni) a £303 milioni (\$848 milioni). Il movimento è dovuto a due fattori principali. In primo luogo, i conti dei paesi partecipanti all'U.E.P., il cui totale, alla fine del 1958, era ammontato a £47 milioni, sono stati eliminati con le operazioni di liquidazione dell'U.E.P., eseguite nel gennaio 1959. In secondo luogo, i saldi tedeschi si sono notevolmente ridotti in seguito al pagamento anticipato di debiti per £22,5 milioni ed alla conversione di £37,5 milioni, detenuti presso la Banca d'Inghilterra (e che rappresentano un deposito anticipato per i debiti post-bellici), in obbligazioni speciali del Tesoro britannico, che non sono inclusi nei saldi in sterline. Durante la seconda metà dell'anno, gli averi europei in sterline sono cresciuti di £84 milioni, raggiungendo il livello di £387 milioni (\$1.084 milioni); l'aumento è stato particolarmente considerevole negli ultimi tre mesi dell'anno. Nelle altre parti del mondo, i saldi in sterline dell'Iraq si sono ridotti di £54 milioni nella seconda metà dell'anno, quando il paese non faceva più parte dell'area della sterlina. Alla fine del 1959, le riserve della banca centrale ammontavano a \$297 milioni; di questo importo, il 37% era costituito da sterline contro l'82% dell'anno precedente.

**Averi in sterline dei territori d'oltremare, ripartiti per aree geografiche e categorie di detentori.**

Detentori	Fine del 1957			Fine del 1958			Fine del 1959		
	Averi di organi ufficiali	Altri averi	Totale	Averi di organi ufficiali	Altri averi	Totale	Averi di organi ufficiali	Altri averi	Totale
milioni di sterline									
Area della sterlina . . . . .	2.126	482	2.608	1.993	526	2.519	2.165	538	2.703
Paesi non appartenenti all'area della sterlina . . . . .	383	282	665	399	435	834	325	470	795
Totale . . . . .	2.509	764	3.273	2.392	961	3.353	2.490	1.008	3.498
Organizzazioni non territoriali . . . . .	645	—	645	623	—	623	705	—	705
Totale complessivo . . . . .	3.154	764	3.918	3.015	961	3.976	3.195	1.008	4.203

I dati pubblicati nel marzo 1960 mostrano lo sviluppo dei saldi in sterline durante gli ultimi due anni, suddivisi fra averi detenuti da organi ufficiali ed altri averi. In contrasto con le fluttuazioni dei saldi ufficiali, i saldi non ufficiali detenuti da paesi appartenenti all'area della sterlina e da altri paesi, hanno continuato a crescere fino alla fine del 1959; a quest'epoca, essi costituivano circa il 29% di tutti i saldi detenuti da paesi esteri contro poco più del 23% due anni prima. L'incremento si è verificato, soprattutto, nei saldi detenuti da residenti di paesi europei, sebbene sia significativo che, nel 1958, i saldi non ufficiali in sterline detenuti all'interno dell'area di tale moneta stessero aumentando durante un periodo in cui i saldi ufficiali dei paesi della suddetta area stavano diminuendo.

Nel periodo sotto rassegna, l'evento più importante per il Fondo monetario internazionale è stato la cospicua espansione nelle proprie risorse derivanti dal generale incremento del 50% nelle quote dei paesi membri. Alla fine del 1958 il totale delle quote ammontava a \$9,2 miliardi; alla fine di marzo 1960, quando erano state versate quasi tutte le sottoscrizioni straordinarie, era di \$14 miliardi. Di questo importo \$10,2 miliardi, ossia oltre il 70%, sono costituiti da oro e valute convertibili, cioè le valute dei paesi membri che hanno accettato gli impegni previsti dall'articolo VIII,\* congiuntamente alle valute europee che, dal dicembre 1958, sono convertibili per i non residenti. Nel 1959, le operazioni correnti del Fondo hanno presentato un'eccedenza di rimborsi, effettuati dai paesi membri, sui nuovi prelievi per \$428 milioni, quasi interamente dovuta ai già menzionati rimborsi della Francia e del Regno Unito. Non solo si è ridotta la consistenza dei prelievi — il cui totale, alla fine del 1959, ammontava a \$1.268 milioni — ma è diminuito anche da \$911 a 208 milioni l'importo degli impegni del Fondo sotto forma di accordi speciali, soprattutto perchè il Regno Unito non ha rinnovato l'accordo per il credito di \$739 milioni (originariamente concesso nel dicembre 1956) quando, alla fine del 1959, è giunto a scadenza.

\* \* \*

Sui mercati ufficiali dei cambi, la principale caratteristica del primo anno di convertibilità per le monete europee è stata la loro sostenutezza rispetto al dollaro S.U. In particolare, quattro monete (tutte con margini di circa lo 0,75% sopra e sotto la parità con il dollaro) sono state quotate per lunghi periodi ai limiti superiori del proprio cambio rispetto al dollaro. Ciò vale per la lira italiana, dal febbraio al novembre 1959, il franco francese, durante la prima metà dello scorso anno, il marco tedesco, da quando il saggio ufficiale di sconto venne aumentato nell'ottobre 1959, ed il fiorino, per la maggior parte del periodo dal gennaio 1959. In aggiunta, queste valute, quando non toccavano i limiti superiori, vi hanno oscillato assai vicino e, con l'eccezione del marco tedesco nel terzo trimestre dell'anno, sono tutte state quotate con un premio di più dello 0,50% rispetto al dollaro per tutto il

\* Attualmente i paesi che hanno assunto gli impegni previsti dall'articolo VIII dell'Accordo per il Fondo sono: Canada, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haiti, Honduras, Messico, Panama, la Repubblica Dominicana e gli Stati Uniti. Il Venezuela non ha assunto gli impegni dell'articolo VIII, ma il Fondo non ritiene che tale paese possa avvantaggiarsi delle disposizioni dell'articolo XIV.

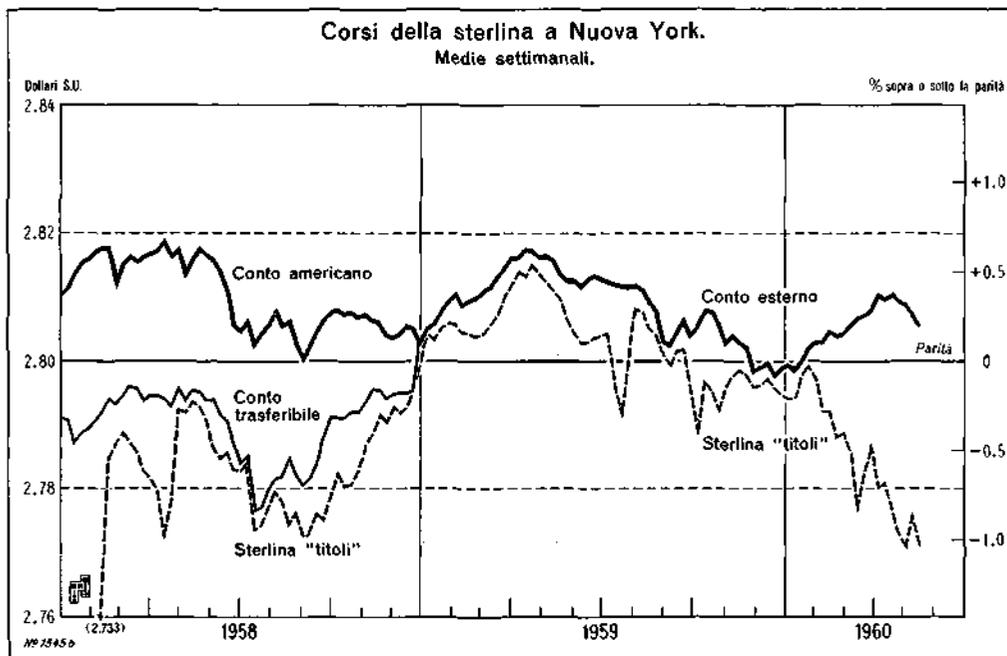
tempo dall'introduzione della convertibilità. Oltre a queste quattro valute, anche la sterlina ed il franco svizzero sono stati forti rispetto al dollaro, con l'eccezione, per la prima, di un breve periodo alla fine del 1959 e proprio all'inizio del 1960. Il franco belga è stato meno forte di ciascuna delle monete finora menzionate. Durante il primo trimestre del 1959, esso ha oscillato attorno alla parità col dollaro e, durante i cinque mesi successivi, è stato quotato fra la parità ed un premio circa dello 0,35%. Nell'ultima parte dell'anno è stato tuttavia quotato, per la maggior parte, ad un lieve sconto rispetto al dollaro; a ciò si è sostituito un premio quando, alla fine dell'anno, è stato rialzato il saggio ufficiale di sconto. Sul mercato libero, il franco finanziario belga che, durante gli ultimi mesi del 1958, era stato quotato con un modesto premio, nei primi giorni del 1959, è andato indebolendosi fino a che, il 9 gennaio, era quotato con uno sconto del 4,5%. Sebbene il cambio sia migliorato più avanti nel mese, il franco è stato quotato, quasi ininterrottamente, con uno sconto di oltre l'1% fino alla metà di luglio, scendendo a quasi il 3,5% sotto la parità durante maggio. All'inizio di settembre 1959, lo sconto era inferiore all'1%, manifestando la tendenza a diminuire gradualmente finchè è stato di nuovo sostituito da un modesto premio verso la fine del febbraio 1960.

In Svezia, nel 1959, i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita per il dollaro sono stati variati. Quando, alla fine del 1958, è entrato in vigore l'Accordo monetario europeo, la maggior parte dei paesi europei fissò cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita per il dollaro con approssimativamente uno scarto dello 0,75% sopra e sotto la parità. Il Portogallo e la Svizzera hanno fissato margini più ampi, rispettivamente di appena oltre l'1% e dell'1,75%, ma, in Svezia, i margini di possibili fluttuazioni per la corona ammontavano soltanto allo 0,03% sopra e sotto la parità; i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita erano rispettivamente, di cor.sv. 5,1715 e cor.sv. 5,1750 per dollaro S.U. Ciò ha portato alla situazione, descritta precedentemente, in cui le banche svedesi, per conto proprio o per quello della clientela estera, hanno acquistato dollari dalla banca centrale a causa del prezzo favorevole e praticamente, della assenza del rischio di cambio sugli investimenti esteri a breve termine. Allo scopo di far cessare questo stato di cose, nel novembre 1959, la Riksbank ha fissato nuovi limiti superiori ed inferiori per il dollaro di cor.sv. 5,135 e cor.sv. 5,2125, cioè, di circa lo 0,75% sopra e sotto la parità di cor.sv. 5,17321.

Quando la Spagna, nel luglio 1959, è divenuta membro dell'Accordo monetario europeo, i cambi ufficiali all'acquisto ed alla vendita notificati all'O. E. C. E. sono stati fissati, rispettivamente, in pesetas 59,55 e pesetas 60,45, cioè esattamente dello 0,75% sopra e sotto la nuova parità col dollaro di pesetas 60.

Sebbene, durante il periodo sotto rassegna, le riserve monetarie del Regno Unito siano diminuite in seguito al rimborso di debiti, sul mercato ufficiale dei cambi, la sterlina è stata quotata per la maggior parte del tempo sopra la parità col dollaro S.U. Dopo la fusione del conto americano e del conto sterlina trasferibile, avvenuta alla fine del 1958, la sterlina venne

quotata a circa \$2,80 ½ nella prima settimana di gennaio 1959. Alla metà di aprile, dopo essere aumentata stabilmente durante il periodo in cui la sua posizione è normalmente forte, il suo cambio era di \$2,81 ¾. Il declino da questo vertice è stato così graduale che le quotazioni sono scese al livello di \$2,81 soltanto nella terza settimana di agosto. La notevole riduzione registrata durante il mese di ottobre, è da attribuire al fatto che i saggi d'interesse a breve termine avevano incominciato a salire in numerosi altri paesi. La sterlina è scesa sotto la parità il 1° dicembre, rimanendo a tale livello per la



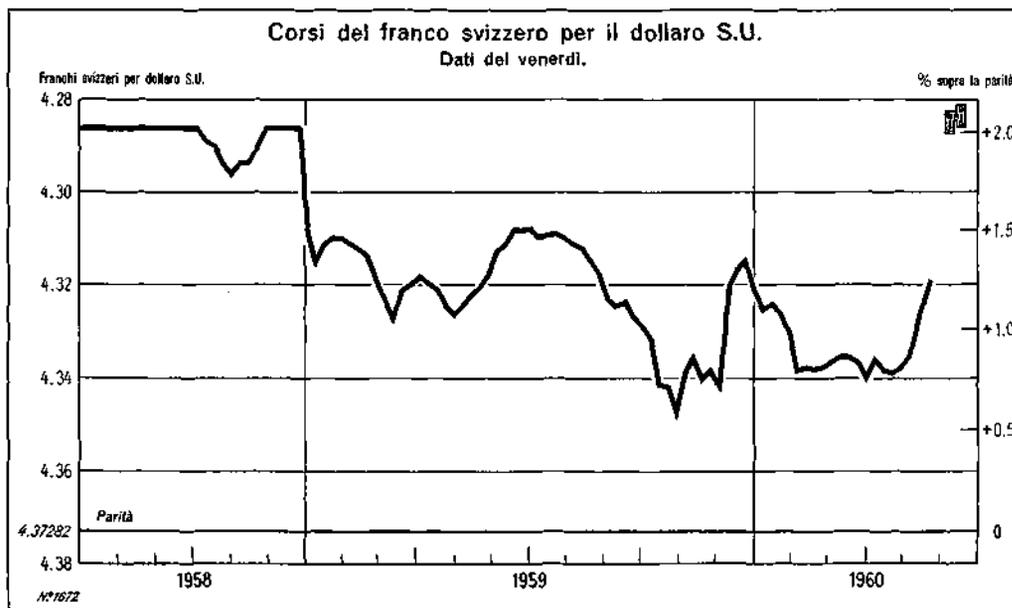
maggior parte del tempo fino a che, il 21 gennaio 1960, è stato aumentato il saggio di sconto ufficiale. Il cambio salì immediatamente a circa \$2,80 ¼, dopo di che, alla metà di aprile, i normali fattori stagionali contribuirono a spingere il cambio a \$2,81. Nel 1959, la gamma di quotazioni per la sterlina contro il dollaro sul mercato ufficiale è stata press'a poco eguale a quella dell'anno precedente; ma entro tale gamma, siccome il mercato era stato ampliato fino a comprendere tutti i saldi in sterline detenuti in conto corrente da non residenti, il movimento delle quotazioni è stato più regolare, dato che il volume delle operazioni ed il numero di acquirenti e venditori sono stati superiori di quanto solevano essere sul mercato della sterlina in conto americano o della sterlina trasferibile. Ciò è illustrato dal fatto che sul mercato della sterlina in conto americano lo scarto medio mensile fra le quotazioni è stato di 0,49 cents S.U. nel 1959 contro 0,75 cents S.U. nel 1958.

Per quanto riguarda le quotazioni relative alla sterlina "titoli", il grafico mostra chiaramente la gamma più stretta entro cui esse hanno oscillato nel 1959 rispetto al 1958 od a qualsiasi anno precedente. Nel 1958, il minimo

ed il massimo per l'anno erano stati, rispettivamente,  $2,72 \frac{1}{2}$  e  $2,80 \frac{1}{4}$ ; per il 1959, i dati corrispondenti sono stati, rispettivamente, di  $2,78 \frac{1}{2}$  e  $2,81 \frac{5}{8}$ , cioè entrambi entro i limiti ufficiali di acquisto e di vendita per la sterlina in conto esterno. In aggiunta, lo scarto medio fra le quotazioni mensili minime e massime che, nel 1958, era stato di 1,88 cents S.U., nel 1959, è stato di 1,11 cents S.U. La caduta nei cambi per la sterlina "titoli" dall'inizio del 1960, dopo un anno che, per lo più, erano stati sopra la parità ufficiale od assai vicini ad essa, è forse, in parte, dovuta alle vendite di titoli a scopo lucrativo da parte di investitori non residenti dopo il cospicuo incremento, verificatosi nel 1959, nei prezzi delle azioni alla borsa di Londra. L'entità della riduzione è stata comunque modesta, essendo le quotazioni scese di poco al di sotto del livello di \$2,78.

Durante il periodo sotto rassegna, sul mercato dei cambi di Londra si sono verificate due modificazioni tecniche. In primo luogo, all'inizio di maggio 1959, l'Associazione degli agenti di cambio di Londra, di comune accordo con il Comitato dei banchieri londinesi affiliati alla stanza di compensazione, ha abolito i margini minimi precedentemente esistenti sul mercato dei cambi fra le quotazioni all'acquisto ed alla vendita delle valute estere. Non sono stati fissati nuovi minimi ed i margini vengono ora espressi in decimali. Come effetto di questa modificazione, che è stata apportata perchè la convertibilità ha aumentato la concorrenza fra i diversi centri sui mercati dei cambi, si sono ridotti gli scarti fra i cambi all'acquisto ed alla vendita che gli agenti di cambio quotano per le valute alle banche. In secondo luogo, nel gennaio 1960, la Banca d'Inghilterra ha sospeso le quotazioni dei cambi all'acquisto ed alla vendita di tutte le valute, con l'eccezione di quelle per il dollaro S.U., intonandosi così alla pratica che prevale su altri mercati dei cambi europei. Di conseguenza, al presente, i limiti fra le singole valute europee vengono determinati interamente dalle operazioni internazionali di arbitraggio.

Durante il 1959, in Svizzera, le fluttuazioni del dollaro S.U. si sono manifestate più ampie di quanto siano state per diversi anni. Per un periodo di circa quattro anni, fin quasi alla fine del 1958, il cambio per il dollaro è stato mantenuto dalla Banca Nazionale svizzera quasi sempre al livello inferiore di fr.sv. 4,2850. All'interno dell'Unione europea dei pagamenti, tuttavia, i cambi, ai quali venivano effettuati i regolamenti fra la Svizzera e gli altri paesi partecipanti, erano basati su una parità fra franco e dollaro di fr.sv. 4,3728, con margini consentiti dello 0,75% sopra e sotto la parità per le operazioni sul mercato fra il franco svizzero e le altre valute U.E.P. Quando l'Unione fu liquidata e la maggior parte dei paesi partecipanti dichiarò la convertibilità delle proprie monete, la differenza di circa il 2% che esisteva, in Svizzera, fra il prezzo del dollaro e quello delle valute U.E.P., scomparve con l'unificazione dei mercati di cambi. La Banca Nazionale svizzera rettificò il limite inferiore per il dollaro da fr.sv. 4,2850 in fr.sv. 4,2950 (una ragione di questo fatto è che, negli anni recenti, il costo per il trasporto dell'oro da Nuova York a Berna è diminuito), ma, di fatto, all'inizio del 1959, il cambio del dollaro si è adeguato, da solo, ulteriormente a circa fr.sv. 4,30-4,31. Ciò è avvenuto perchè il punto dell'oro all'importazione da

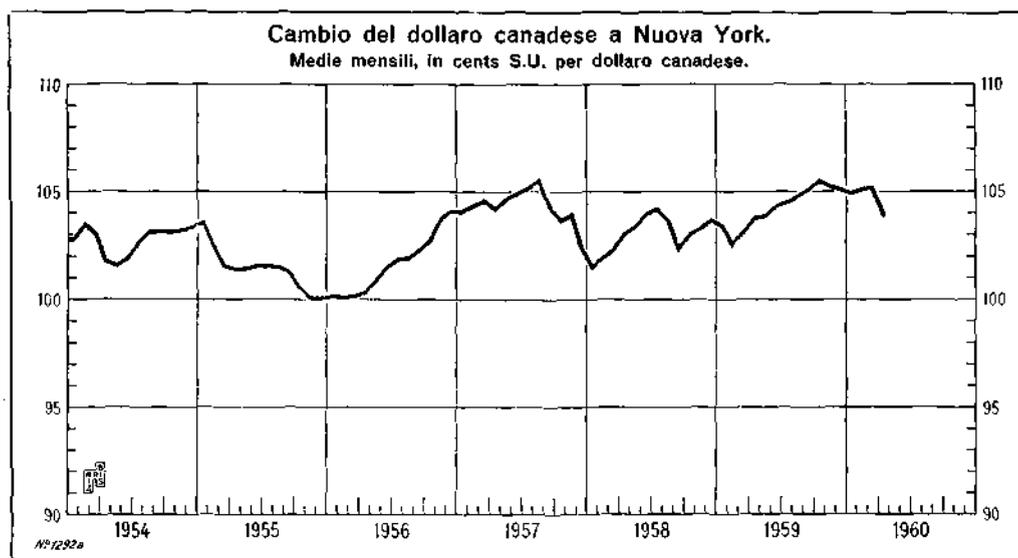


Londra è superiore al limite inferiore di fr.sv. 4,2950 fissato dalla Banca Nazionale svizzera.

Nel 1959, essendo diminuito il suo premio rispetto al dollaro non appena fu introdotta la convertibilità generale delle monete europee, il franco ha fluttuato considerevolmente nei confronti del dollaro, soprattutto durante la seconda metà dell'anno. A cominciare dal luglio, le quotazioni oscillarono da fr. 4,31 a quasi fr.sv. 4,35 all'inizio di novembre, per cui il premio del franco svizzero sulla parità scese dall'1,5% a circa lo 0,50%. Tale variazione è dovuta al fatto che, dalla Svizzera, i fondi a breve termine erano attirati verso altri centri dai saggi d'interesse in fase di aumento, nonchè al volume netto, notevolmente aumentato, dei prestiti esteri a lungo termine emessi in Svizzera. Dato che le fluttuazioni nel cambio sono il risultato di uscite di capitali, la Banca Nazionale decise di intervenire e di vendere dollari sul mercato, ciò che fece, per cospicui importi, soprattutto in ottobre ed all'inizio del mese di novembre 1959. Durante le ultime settimane dell'anno, la situazione sul mercato dei cambi si è invertita, con una forte domanda di franchi. Tale inversione fu dovuta al temporaneo rimpatrio di fondi a breve termine effettuato dalle banche svizzere. All'inizio di gennaio, buona parte dei fondi rimpatriati per lo scopo sopra citato, è stata di nuovo investita all'estero, sicchè il cambio ha ripreso a declinare.

Durante il periodo sotto rassegna, sui mercati dei cambi, il valore del dollaro canadese ha continuato ad essere determinato dalle stesse ampie influenze che si sono verificate negli anni precedenti. Nonostante l'ulteriore espansione nel disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, che ha raggiunto un nuovo livello senza precedenti di \$can.1,5 miliardi, la domanda di dollari canadesi per investimenti è stata così cospicua che il dollaro S.U. ha continuato ad essere quotato sotto la pari rispetto al dollaro

canadese. Dal minimo, per l'anno, di poco meno di 102 cents S.U. a metà febbraio, il dollaro canadese è andato aumentando di valore, più o meno ininterrottamente durante i sei mesi successivi fino a che a metà agosto il premio sul dollaro S.U. era salito ad oltre il 5%; dove è rimasto quasi senza interruzione fino agli ultimi giorni di marzo 1960. All'inizio dell'aprile successivo, il cambio ha cominciato a diminuire e nella terza settimana di maggio il premio si era ridotto all'1,5%.



Sebbene l'afflusso di fondi a lungo termine, tanto per investimenti diretti, quanto in conto transazioni su titoli, sia continuato in misura cospicua, la maggior parte del disavanzo registrato nelle partite correnti è stata finanziata attraverso variazioni nelle attività e passività a breve termine. Perciò, i proventi netti derivanti da capitali esteri a lungo termine sono ammontati a \$can. 1.041 milioni nel 1959 contro \$can. 1.012 milioni nell'anno precedente. Nell'afflusso di capitali a breve termine si è verificato un notevole incremento, da \$can. 73 a 419 milioni. Quest'ultimo importo era costituito principalmente da due voci. In primo luogo, le riserve monetarie del paese subirono una perdita di \$can. 70 milioni, dopo essere aumentate di \$can. 109 milioni nell'anno precedente. In secondo luogo — ciò che è di importanza assai maggiore — la voce nella bilancia dei pagamenti "Altri movimenti di capitali" ha registrato un afflusso di \$can. 336 milioni contro uno soltanto di \$can. 76 milioni nel 1958. La variazione in questa voce, che deve aver rafforzato il cambio del dollaro canadese, rispecchia lo scarto che, nella prima metà del 1959, si è creato fra i saggi d'interesse a breve termine nel Canada e negli Stati Uniti. All'inizio del 1959, nel Canada, il saggio delle cambiali del Tesoro era del 3,25%; a metà agosto raggiungeva e superava il livello del 6%. Durante lo stesso periodo, a Nuova York, il saggio delle cambiali del Tesoro stava salendo assai più lentamente, da circa il 2,7% al 3,2%. Negli ultimi quattro mesi dell'anno, durante i quali

L'afflusso di fondi a breve termine fu praticamente nullo, il saggio delle cambiali del Tesoro canadese era tornato a circa il 5%, mentre a Nuova York i saggi salivano ad oltre il 4,5%.

Dopo il disavanzo di \$can. 609 milioni registrato nell'anno finanziario 1958-59 e quello di \$can. 406 milioni nell'esercizio 1959-60, le stime di bilancio, presentate al Parlamento canadese alla fine di marzo 1960, prevedono un modesto avanzo di \$can. 12 milioni. Nel suo discorso del bilancio, il Ministro delle finanze Fleming, ha consigliato ai canadesi di risparmiare di più, allo scopo di ridurre la dipendenza del paese dal capitale estero. Nella maggior parte dei paesi, l'eliminazione di un cospicuo disavanzo di bilancio tenderebbe, *ceteris paribus*, a consolidare il tasso di cambio. Negli anni recenti, il Canada ha, tuttavia, fatto ricorso in misura eccessiva al credito estero per soddisfare la spesa interna. Può darsi, pertanto, che, in questo caso, l'effetto principale del bilancio in equilibrio sarà quello di ridurre lievemente il premio sul dollaro S.U., alleggerendo notevolmente la pressione che la domanda esercita sul mercato dei capitali canadese e diminuendo, conseguentemente, il bisogno di raccogliere fondi all'estero. Congiuntamente alla riduzione nei saggi relativi alle cambiali del Tesoro canadese, che, all'inizio del maggio 1960, sono scesi al di sotto di quelli americani, provocando un movimento di fondi dal Canada verso gli Stati Uniti, questa sembrerebbe essere la ragione per cui, dalla fine del marzo 1960, il dollaro canadese ha perduto circa il 3,5% del suo valore.

La convertibilità delle monete europee ha non soltanto ampliato i mercati dei cambi a pronti, unificandoli, ma ha avuto lo stesso effetto sui mercati a termine. Ne deriva, pertanto, che, nei diversi centri finanziari, i cambi quotati su questi mercati tenderanno ora a rispecchiare, in misura maggiore che nel passato, le differenze nei saggi d'interesse a breve termine, purchè non siano all'opera notevoli fattori stagionali o speculativi. Ma non è certamente facile determinare se effettivamente ciò si verifichi. In due mercati finanziari altamente sviluppati, come Nuova York e Londra, vi è in qualsiasi momento un certo numero di investimenti a breve termine disponibili, i cui rendimenti effettivi sono gli uni diversi dagli altri. Nessuna base di confronto — come quella fra i saggi delle cambiali del Tesoro americano e britannico — offre un sostegno sicuro per poter dichiarare, dopo aver tenuto conto della copertura dei cambi a termine, che il danaro può essere investito con maggior profitto in un centro piuttosto che in un altro. In aggiunta, anche se da un simile calcolo risulti la possibilità di guadagnare di più, poniamo, a Londra che a Nuova York, può darsi benissimo che non si verifichi alcun movimento di fondi dal secondo centro verso il primo. Comunque, una notevole differenza nel rendimento, dopo aver tenuto conto della copertura per le operazioni valutarie a termine, è necessaria affinché i fondi vengano attirati da un centro all'altro. Ciò perchè un prestatore, quando ottiene tale copertura, perde automaticamente un determinato ammontare di liquidità, dato che la sua operazione di "swap" viene effettuata per un periodo fisso ed egli non ha la possibilità di sapere se o a quale prezzo egli potrà mutarla per il tempo che dura. In pratica, un profitto di circa lo 0,50% all'anno su una

base coperta da "swap" è il punto in cui i fondi a breve termine cominciano a muoversi. Un altro fattore che limita tali operazioni è il rischio di credito che comportano; la maggior parte dei prestatori stabilisce determinati limiti fissi per gli importi che sono disposti ad impiegare in investimenti esteri a breve termine. Per queste ragioni, vi possono essere centri in cui i rendimenti nazionali rimangono persistentemente inferiori a quelli che si possono percepire all'estero su una base coperta da "swap". Infine, è anche vero che i controlli valutari di alcuni paesi limitano i movimenti internazionali di fondi, soprattutto, l'uscita di capitali detenuti da residenti.

Fatte queste riserve, si possono commentare brevemente i movimenti dei cambi a termine, verificatisi durante il 1959 e l'inizio del 1960. In Svizzera, in Germania e nei Paesi Bassi, i premi a termine sul dollaro hanno manifestato una tendenza a espandersi durante i primi nove mesi dello scorso anno, mentre, a Nuova York, i saggi a breve termine sono aumentati relativamente a quelli dei citati paesi. Un movimento analogo, ad un livello più basso, da uno sconto a termine ad un premio a termine, ha avuto luogo, per le stesse ragioni, fra il franco belga, la sterlina ed il franco francese, da una parte, ed il dollaro S.U., dall'altra. Quando, tardi nel 1959, i saggi d'interesse in Europa sono aumentati, i premi a termine del primo gruppo di monete rispetto al dollaro diminuirono e, nel caso della Germania, scomparvero completamente mentre, sul mercato a termine, il secondo gruppo di valute veniva di nuovo quotato ad uno sconto rispetto al dollaro. Per quanto riguarda le quotazioni a termine del dollaro canadese rispetto al dollaro S.U., è significativo che lo sconto a termine sul dollaro canadese, durante la prima metà del 1959, quando si verificò un afflusso di fondi a breve scadenza al Canada dagli Stati Uniti, sia stato notevolmente inferiore alla differenza fra i saggi delle cambiali del Tesoro dei due paesi. Nel Canada, durante tali mesi, il rendimento effettivo delle cambiali del Tesoro, tenuto conto della copertura con operazioni di "swap", era dello 0,25-0,80% per anno superiore a quello delle cambiali del Tesoro americano. Dalla fine del 1959, tuttavia, per la maggior parte del tempo, la situazione si è capovolta.

Durante il periodo sotto rassegna, le più importanti misure di politica valutaria, adottate in Europa, sono state le svalutazioni della peseta spagnola e della corona islandese, introdotte, rispettivamente, nel luglio 1959 e nel febbraio 1960. In entrambi i paesi, questo passo, che faceva parte di un programma generale di stabilizzazione economica, è stato accompagnato dall'unificazione nella struttura dei cambi. In Turchia, il numero dei cambi è stato ridotto nell'agosto 1959.

In Spagna, il nuovo valore di parità di pesetas  $60 = \$S.U. 1$ , corrispondente ad un valore aureo della peseta di 0,0148112 grammi, è stato annunciato contemporaneamente, il 18 luglio 1959, dal governo spagnolo e dal Fondo monetario internazionale. Non è possibile dire di quanto, esattamente, la moneta sia stata svalutata, dato che fino a quell'epoca era stato in vigore un sistema di cambi multipli. La gamma effettiva dei cambi, per quanto riguarda quelli all'acquisto, variava da pesetas 31 a pesetas 50 per dollaro, e, per quelli alla vendita, da pesetas 42,27 a pesetas 126,27 per dollaro. Il

nuovo cambio si applica a tutte le operazioni valutarie. Contemporaneamente alla svalutazione, la Spagna ha aderito all'O.E.C.E. e ha incominciato a far parte dell'Accordo monetario europeo. Circa il 50% delle importazioni della Spagna dai paesi a moneta convertibile è stata liberata ed è rimasto sottinteso che la Spagna raggiungerà, in tempo debito, il livello di liberazione del 90%, fissato, attualmente, dal Codice di Liberazione dell'O.E.C.E. In aggiunta, è stato aperto anche un mercato tanto per le operazioni in dollari S.U. e canadesi, quanto in quelle monete europee che sono ora convertibili in conto di non residenti e sono state attenuate le restrizioni sugli investimenti esteri in Spagna.

Allo scopo di sostenere il funzionamento senza attriti di questo programma e, in particolare, di assicurare che l'eliminazione delle quote d'importazione non sarebbe stata privata della sua piena efficacia per effetto della scarsità di divise estere, la Spagna ha ricevuto cospicui aiuti finanziari da diverse fonti esterne per l'importo di \$418 milioni. In primo luogo, è stato immediatamente effettuato un prelievo di \$50 milioni dal Fondo e si è stipulato un accordo speciale per un ulteriore importo di \$25 milioni. In secondo luogo, sono stati ottenuti crediti per \$130 milioni dal governo americano sotto forme diverse. In terzo luogo, \$100 milioni sono stati ottenuti dall'O.E.C.E. sotto forma di credito dal Fondo europeo; di questo credito, \$75 milioni sono stati resi disponibili nell'agosto 1959 e la rimanenza nel febbraio 1960. Infine, un consorzio di banche commerciali americane ha erogato crediti per un totale di \$68 milioni e sono stati consolidati debiti bilaterali per \$45 milioni, dovuti dalla Spagna a diversi paesi europei.

In Islanda, nel febbraio 1960, è stato posto in essere un programma di stabilizzazione economica. Nel discorso pronunciato il 1° marzo, il governatore della Banca Nazionale islandese ha detto che la disparità fra i prezzi in vigore in Islanda e quelli esterni era stata "la causa principale delle difficoltà che, negli ultimi anni, l'Islanda ha dovuto affrontare nel campo economico." Il nuovo valore di parità adottato e dichiarato dall'Islanda al Fondo monetario internazionale è di cor.isl. 38 = \$S.U. 1 (che corrisponde ad un valore aureo per la corona di 0,0233861 grammi). La precedente parità, in vigore dal marzo 1950, era di cor.isl. 16,2857 per dollaro. Un semplice confronto fra questi due valori di parità esagera, tuttavia, la portata della recente svalutazione, perchè precedentemente era esistito un sistema di cambi multipli, che variavano da cor.isl. 16,26 a cor.isl. 29,27 per le esportazioni e da cor.isl. 16,32 a cor.isl. 32,64 per le importazioni. Per quanto riguarda l'assistenza esterna, dalla quota dell'Islanda di \$11,25 milioni (recentemente aumentata) versata al Fondo, è stato subito effettuato un prelievo di \$2,8 milioni, mentre un ulteriore importo di \$5,6 milioni è stato reso disponibile sotto forma di credito speciale. Dall'O.E.C.E., l'Islanda ha ricevuto un credito di \$12 milioni prelevato dalle risorse del Fondo europeo; di questo importo, \$7 milioni sono stati resi disponibili immediatamente e la rimanenza verrà concessa fra il 1° agosto ed il 31 dicembre 1960, subordinatamente ad un esame da parte dell'O.E.C.E. dei progressi del nuovo programma economico.

In Turchia, il numero dei cambi all'esportazione è stato ridotto da tre a due nell'agosto 1959. Il cambio di £T 5,60 = \$S.U. 1 si applica ora alle esportazioni di tabacco ed oppio e quello di £T 9 = \$S.U. 1 vale per tutte le altre esportazioni. Tutte le importazioni, congiuntamente alle transazioni in conto partite invisibili ed in conto capitali, vengono eseguite, come prima, al cambio di £T 9,02 = \$S.U. 1. Si è così compiuto un altro passo verso l'unificazione della struttura dei cambi.

Nelle altre parti dell'Europa occidentale, è proseguita l'attenuazione delle restrizioni valutarie, sebbene quasi tutte le misure adottate in questo campo siano state di importanza secondaria rispetto al generale progresso, compiuto, nel dicembre 1958, con l'introduzione della convertibilità per i non residenti.

In Grecia, l'adozione della convertibilità per i conti correnti detenuti da non residenti è stata annunciata il 23 maggio 1959. Gli stranieri possono ora aprire conti a vista in dracme - chiamati conti esteri - accreditandovi sia i proventi derivanti dalla vendita di valute estere convertibili, sia gli importi in dracme equivalenti ai crediti di stranieri verso residenti greci suscettibili di essere utilizzati per regolamenti in monete convertibili, sia i trasferimenti da un altro conto esterno. I conti possono essere addebitati degli acquisti di divise estere, di tutti i pagamenti effettuati da non residenti a residenti e dei trasferimenti ad altri conti esterni.

Nel Regno Unito, i conti in sterline di residenti dell'Iraq sono stati dichiarati conti esterni dal 23 giugno 1959, dal giorno, cioè, in cui l'Iraq ha cessato di essere un membro dell'area della sterlina. A partire dal 1° novembre dello scorso anno, l'importo in divise estere automaticamente disponibile per i residenti britannici per scopi di turismo al di fuori dei territori dipendenti è stato aumentato da £100 a £250 all'anno. Nel marzo 1960, il periodo massimo per il quale possono essere erogate cambiali commerciali a non residenti è stato prolungato da 120 a 180 giorni e, contemporaneamente, le banche sono state autorizzate a concedere liberamente prestiti personali e aperture di credito a non residenti fino a £10.000 e di concedere aperture di credito giornaliera ai propri corrispondenti non residenti. Le restrizioni, adottate durante la crisi valutaria del settembre 1957, sulla concessione da parte delle banche di crediti di rifinanziamento a non residenti, rimane in vigore.

In Francia, il 1° gennaio 1960, è stata introdotta una nuova unità monetaria denominata franco nuovo. Un franco nuovo equivale a cento franchi vecchi ed il contenuto in oro del nuovo franco è di 0,18 grammi. Nel luglio 1959, il sistema dei conti di non residenti ha subito una modificazione formale. Fino a quell'epoca erano esistite tre categorie di conti per non residenti e, cioè, i conti in franchi liberi, i conti in franchi trasferibili ed i conti in franchi bilaterali. Dalla introduzione della convertibilità nel dicembre 1958, i primi due conti si distinguevano soltanto per la denominazione, e ciò venne riconosciuto, fondendoli in una nuova categoria di conti,

denominati conti in franchi convertibili, che è disponibile per tutti i non residenti, con eccezione di quelli che, in base ad accordi di pagamento in vigore fra il proprio paese e la Francia, possono essere titolari soltanto di conti bilaterali. Da quando è stata introdotta la convertibilità per non residenti, il numero dei paesi con cui la Francia ha stipulato tali accordi è stato ridotto da diciotto a sette. Nel luglio 1959, anche i termini fissati per il pagamento delle importazioni e per l'incasso dei proventi derivanti dalle esportazioni sono stati portati da 90 a 180 giorni e, contemporaneamente, è stato anche prolungato il limite di tempo per le operazioni valutarie a termine effettuate in franchi, sicchè, ora, esso è eguale a quello consentito per le operazioni a termine in valute estere. Nel gennaio 1960, i residenti francesi sono stati autorizzati ad accedere al mercato a termine per le transazioni in conto partite invisibili connesse ad importazioni ed esportazioni. Il 29 ottobre 1959, per i residenti francesi, l'assegnazione di divise estere per scopi di turismo è stata portata da FFN 500 a FFN 1.500 all'anno.

In Italia, il principale evento in campo valutario è costituito dalla notificazione della parità della lira al Fondo monetario internazionale, avvenuta per la prima volta il 30 marzo 1960. La parità è di lire 625 = \$S.U. 1, cioè, il cambio medio per il dollaro che viene usato dall'ottobre 1949, ed il contenuto aureo della lira è di 0,00142187 grammi. Qualche tempo prima, alla fine del gennaio 1960, la Banca d'Italia era stata autorizzata a calcolare le proprie riserve al suddetto valore, ciò che equivale a lire 703,3 per grammo di oro, invece che a lire 21,4 per grammo, come avveniva dal 1936. Nell'agosto 1959, le imprese italiane sono state autorizzate ad acquistare partecipazioni in imprese estere ed azioni straniere, purchè tali investimenti vengano effettuati nello stesso settore di attività di cui si occupa l'impresa nazionale ed agevolino l'attività all'estero dell'impresa.

Nei Paesi Bassi, come in Francia, si è proceduto nel luglio 1959 alla fusione di conti detenuti da non residenti. I precedenti conti convertibili e trasferibili sono stati fusi e, da questo punto di vista, i paesi esteri sono ora raccolti soltanto in due gruppi, e, cioè, in quello dei paesi appartenenti all'area del fiorino convertibile ed in quello dei paesi a regime bilaterale. Quest'ultimo gruppo di paesi è composto da Indonesia ed U.R.S.S. Nel luglio 1959, sono state modificate anche le disposizioni che regolano le transazioni in conto capitali fra i Paesi Bassi e gli altri paesi. La conseguenza principale è stata che, ora, i non residenti possono svolgere tutte le suddette operazioni, tranne quelle su titoli, attraverso i mercati ufficiali dei cambi, nello stesso modo dei pagamenti correnti. I conti K detenuti da non residenti vengono ora, perciò, utilizzati soltanto per acquisti e vendite di titoli. Di più, i non residenti possono ora acquistare, con i saldi dei conti K, tutti i titoli quotati ad una borsa olandese. Per i residenti dell'Indonesia (a meno che non siano di nazionalità olandese) e per quelli dei paesi del gruppo cino-sovietico, tale libertà è soggetta a talune restrizioni. Per quanto riguarda le transazioni su titoli, da parte di residenti olandesi, essi sono autorizzati ad acquistare, con i saldi iscritti su conti per il reinvestimento in titoli, tutti i titoli quotati in borse estere, a prescindere dalla moneta in cui sono stilati, e possono inoltre acquistare,

in questo modo, titoli olandesi in circolazione all'estero. Dall'8 aprile 1960, i turisti e gli uomini d'affari olandesi possono esportare dal paese fiorini 3.000 in divise estere, cioè, il 50% in più di quanto era consentito precedentemente per viaggi della durata massima di due settimane e, in aggiunta, vengono concessi fiorini 150 al giorno per ogni giorno in eccedenza alle due settimane e fino al massimo complessivo di novanta giorni.

In Austria, i saldi che, il 30 giugno 1959, erano detenuti su conti in scellini bloccati da residenti di paesi con cui i pagamenti vengono regolati in valute convertibili, sono stati resi trasferibili a conti in scellini liberi, e ciò nel luglio 1959. Contemporaneamente, i saldi bloccati, detenuti da residenti di Egitto, Grecia, Spagna e Turchia, possono essere rimpatriati nei termini degli accordi bilaterali di pagamento stipulati fra l'Austria ed i predetti paesi. Misure analoghe sono state adottate nel gennaio 1959 per i saldi in essere alla fine del 1958. La seconda fase di sblocco è stata seguita, nell'ottobre 1959, dalla pratica abolizione dei conti bloccati per residenti di paesi con valute convertibili (più i residenti di Grecia e Turchia). Tutti i pagamenti in conto capitali, che i residenti dei suddetti paesi riceveranno, dopo tale epoca, da residenti austriaci, potranno essere liberamente trasferiti all'estero, con l'eccezione dei proventi derivanti dalla vendita di titoli esteri e di titoli austriaci stilati in valute estere. Ciò significa che, ora, esiste praticamente la completa convertibilità dei conti in scellini detenuti da non residenti. Nel giugno 1959, l'importo in divise estere che i residenti austriaci potevano esportare per scopi di turismo è stato aumentato del 40% e ha così raggiunto il livello di scellini 10.000 all'anno.

In Finlandia, il 1959 è stato un altro anno soddisfacente dal punto di vista esterno e, nel corso di esso, sono state apportate ulteriori modificazioni al sistema di conti detenuti da non residenti. Dal 1° luglio 1959, le categorie di conti correnti per non residenti sono state ridotte a due, e, cioè, vi sono, ora, conti convertibili e conti bilaterali. Questi ultimi servono ai pagamenti fra la Finlandia e gli altri paesi derivanti da accordi bilaterali, mentre i primi (che possono essere tenuti sia in marchi finlandesi, sia in valute estere) possono essere utilizzati per tutti gli altri pagamenti che vengono effettuati fra la Finlandia ed il resto del mondo. I conti in marchi bloccati, sui quali vengono accreditati tutti gli importi che non sono suscettibili di essere iscritti su un conto convertibile o bilaterale, continuano ad esistere, ma sono state adottate determinate misure per sbloccarli. Nel dicembre 1959, è stato deciso che tutti gli importi fino a MF 1 milione, iscritti su tali conti dal settembre 1939, avrebbero potuto essere trasferiti immediatamente a conti convertibili o, se del caso, a conti bilaterali. Nel gennaio 1960, è stato autorizzato il trasferimento di tutti gli importi rimasti sui conti bloccati a conti speciali, cosiddetti di trasferimento, dai quali possono essere rimpatriati nella proporzione del 10% all'anno. In aggiunta, i saldi su questi conti sono liberamente trasferibili a tutti i residenti in paesi a moneta convertibile, mentre tutti i saldi dei conti bloccati erano strettamente bilaterali. Così, per la prima volta dalla guerra, in Finlandia, i titolari non residenti di saldi non correnti possono rimpatriarli, direttamente o cedendoli ad un altro non residente.

Nel periodo sotto rassegna, le altre misure valutarie adottate dalla Finlandia comprendono le seguenti: 1) nel maggio 1959, ed ancora nel gennaio 1960, il potere di autorizzare un determinato numero di transazioni con l'estero è stato trasferito dalla Banca di Finlandia alle banche autorizzate; 2) dal 2 novembre 1959, gli importatori finlandesi possono ottenere normali crediti commerciali per numerose merci importate, per le quali, dal dicembre 1957, il pagamento doveva essere fatto anticipatamente rispetto alle operazioni doganali; 3) nel gennaio 1960, tutte le restrizioni alle importazioni di mezzi di pagamento e titoli finlandesi ed esteri sono state abolite e quelle sull'esportazione di valuta estera, da parte di turisti, attenuate.

In Danimarca, durante il periodo sotto rassegna, il sistema dei conti di non residenti ha subito alcune modificazioni. Le compagnie di navigazione straniere e le persone residenti all'estero che sono od erano cittadini danesi possono ora aprire due tipi di conti correnti per non residenti: i conti convertibili ed i conti bilaterali. Precedentemente, tali conti potevano essere detenuti soltanto da banche e compagnie di assicurazione non residenti. In aggiunta, tutti gli altri non residenti possono ora aprire simili conti, purchè i saldi eccedenti cor.dan. 75.000 vengano trasferiti ogni trimestre all'estero. I cosiddetti conti in corone IV, che erano conti capitali, sono stati aboliti e la maggior parte di essi è stata convertita in conti convertibili o bilaterali. Contemporaneamente all'introduzione di queste modificazioni, in agosto e settembre 1959, sono state attestate le disposizioni che regolano il rimpatrio di fondi posseduti da non residenti. E' ammesso il trasferimento dei proventi derivanti dalla cessione di investimenti diretti, nonché il trasferimento di eredità. Tutte le altre attività in conto capitali sono trasferibili per un importo non superiore a cor.dan. 75.000 all'anno.

Nelle altre parti del mondo, le principali variazioni, verificatesi in campo valutario, nel 1959, sono la svalutazione delle monete dell'Indonesia e del Marocco.

In Indonesia, nel periodo sotto rassegna, è stata compiuta una riforma monetaria ed un'ulteriore svalutazione della moneta. Il 24 agosto 1959 è stato annunciato che tutti i biglietti da rupie 500 e 1.000 erano ridotti al 10% del loro valore nominale e che il 90% dei depositi bancari superiori a rupie 25.000 erano bloccati e trasformati in obbligazioni approvate dal governo. Il 25 agosto, un nuovo cambio base di rupie 45 per dollaro è stato sostituito al precedente di rupie 11,40 e, in pari tempo, sono state apportate numerose altre modificazioni. Precedentemente, i cambi effettivi all'acquisto avevano variato da rupie 29,91 a 37,848 per dollaro ed i cambi alla vendita da rupie 37,848 a 104,082 per dollaro. Il nuovo cambio di rupie 45 per dollaro si applica a tutti i proventi in valuta estera, sebbene un'imposta del 20%, prelevata su tutte le esportazioni e la maggior parte delle operazioni in conto partite invisibili, significhi che il principale cambio effettivo all'acquisto è di rupie 36 per dollaro. Per quanto riguarda le importazioni, la suddivisione delle merci in sei categorie è stata mantenuta; tutte, tranne la prima, sono sottoposte ad un onere supplementare che varia dal 25 al 200% del nuovo cambio base. La gamma effettiva dei cambi alla vendita varia quindi da rupie 45 a 135 per dollaro.

Nel Marocco, il franco non è stato svalutato nel dicembre 1958, contemporaneamente al franco francese. Tuttavia, a quell'epoca è stata introdotta un'imposta speciale del 10% su tutti i trasferimenti in Francia e negli altri paesi appartenenti all'area del franco. Questa imposta, congiuntamente a numerose restrizioni sui pagamenti correnti esterni, è stata abolita a metà ottobre 1959, quando è stata decisa la svalutazione ed è stato annunciato che sarebbe stata introdotta una nuova unità monetaria, denominata dirham. Il valore aureo del dirham, notificato al Fondo monetario internazionale, è di 0,1756097 grammi. La parità col dollaro è di dirham 5,06049. Rispetto al valore del vecchio franco marocchino, ciò costituisce una svalutazione del 17%. Un nuovo franco francese equivale a dirham 1,025.

Nel periodo sotto rassegna, l'America latina ha registrato un'ulteriore caduta nel valore esterno di alcune sue monete, mentre altre presentano sintomi di maggiore stabilità che nel passato. Alla fine del 1959, nell'Uruguay è stata introdotta una riforma valutaria di tipo analogo a quella eseguita l'anno precedente in Argentina. In luogo del sistema a cambi multipli, già in vigore, in base al quale i cambi variano da pesos 2,81 a pesos 17,18 per dollaro S.U., vi è ora un solo cambio di mercato libero, che, all'inizio di maggio 1960, era di pesos 11,42 per dollaro S.U. e veniva applicato a tutte le transazioni autorizzate. Il controllo diretto sulle importazioni con il sistema delle licenze è stato abolito, sebbene l'acquisto di determinate merci sia ancora temporaneamente vietato. Come in Argentina, l'unificazione dei cambi è, tuttavia, più apparente che reale, perchè possono venire imposti oneri supplementari fino al 300% sulle importazioni di prodotti non essenziali e di lusso, nonchè sulle importazioni di merci che fanno concorrenza alla produzione nazionale; in aggiunta, possono essere applicate imposte dal 5 al 50% sui proventi derivanti dalla esportazione di determinate merci. Negli altri paesi, i sistemi valutari in vigore non hanno registrato variazioni importanti; i tassi di cambio sono stati deprezzati in Argentina e in Brasile e hanno mantenuto la stabilità in Cile, Paraguay e Perù, mentre, in Colombia, fra il marzo 1959 ed il marzo 1960, il cambio libero per il dollaro S.U. è notevolmente migliorato.

America latina: Tassi di cambio.

Paesi	1958		1959		1960	
	Cambio minimo	Cambio massimo	Cambio minimo	Cambio massimo	Cambio minimo	Cambio massimo
	Dati di marzo, in unità monetarie nazionali per dollaro S.U.					
Argentina . . .	18,00	37,85	68,05		82,75	
Brasile . . . .	37,06	105,00	60,00	141,50	76,00	191,50
Cile . . . . .	740,00	915,00	1,053,00		1,053	
Colombia . . .	6,10	6,96	6,10	8,05	6,10	6,75
Paraguay . . .	111,40		122,00		122,00	
Perù . . . . .	22,50	23,00	27,40	27,75	27,60	27,80
Uruguay . . . .	1,519	5,76	1,519	8,45	11,38	

Nota: Nei casi in cui sono riportati due cambi, quello nella colonna a sinistra indica il cambio all'acquisto minimo, mentre quello nella colonna a destra è il massimo cambio alla vendita. Quando è indicato un solo cambio, s'intende il cambio alla vendita.

Il periodo di circa un anno e mezzo, trascorso da quando la maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale introdussero la convertibilità esterna per le proprie monete, ha fornito la prova della solidità della base da cui essi si mossero, ha messo in rilievo i vantaggi che si possono ricavare adottando la convertibilità e ha mostrato più chiaramente che mai — oggi che la loro ragion d'essere non esiste più — la vera essenza delle restrizioni tutt'ora in vigore sugli scambi e sui pagamenti internazionali: espedienti protettivi, non aventi più alcuna connessione con i problemi delle bilance dei pagamenti, che hanno cessato di esistere.

In primo luogo, durante il 1959, l'Europa occidentale ha accresciuto i propri averi in oro e dollari a breve termine per un ulteriore importo di \$1,6 miliardi, e ha trasferito al Fondo monetario internazionale un ammontare di \$0,9 miliardi per sottoscrizioni in oro e riacquisti di valuta. In secondo luogo, la situazione migliore delle riserve europee (che è stata uno dei fattori che ha reso possibile la convertibilità) ha contribuito, congiuntamente all'unificazione dei tassi di cambio, ad allargare i mercati dei cambi. Molte operazioni valutarie, che erano vietate quando le riserve erano modeste, sono ora consentite e, persino, incoraggiate dalle autorità. In terzo luogo, con l'eliminazione della precedente distinzione fra monete "forti" e "deboli" è scomparsa l'unica giustificazione monetaria per l'applicazione di restrizioni discriminatorie sui pagamenti correnti esterni. Essendo il principio della concorrenza internazionale stato accettato da vaste sfere, diventa sempre più anacronistico che alcuni settori godano tutt'ora di condizioni di favore di tal natura, in aggiunta alla normale protezione tariffaria, e, dato che molti di essi sono costretti ad affrontare una concorrenza sempre più vivace su terzi mercati, è difficile convincersi che per aiutarli ad affrontarla, si debbano offrire ad essi condizioni di serra calda sul mercato interno. A questo proposito, è significativo che, dal dicembre 1958, numerosi paesi europei abbiano considerevolmente ridotto quanto era ancora in vigore delle disposizioni discriminatorie contro i pagamenti correnti in dollari.

Tutto ciò costituisce un notevole vantaggio, che consolida ulteriormente la forte posizione esterna, di cui i paesi europei beneficiano da qualche tempo. L'esatta forza della loro posizione non è qualcosa che possa essere determinato facilmente, confrontando l'attuale livello delle loro riserve monetarie con il livello, poniamo, di dieci anni or sono, o riferendo le loro riserve al livello dei pagamenti esterni in epoche diverse, o in uno qualunque di questi modi semplicistici. Sebbene tali calcoli possano, talvolta, essere utili, essi non possono tener conto del fatto che, dopo un certo numero di anni, e ciò vale specialmente per un periodo di ripresa come quello che ebbe inizio col piano Marshall, la cornice entro cui le riserve devono venire considerate può cambiare. Lo studio del Fondo monetario internazionale "Riserve e liquidità internazionali", pubblicato nel 1958, sottolinea che "le importazioni di beni e servizi, in ultima analisi, vengono pagate con le esportazioni di beni e servizi e qualsiasi differenza fra importazioni ed esportazioni può essere regolata con movimenti di capitali a breve od a lungo termine. L'eventuale saldo che rimane verrà pagato con le riserve o con altri

averi in risorse liquide del paese.” In altre parole, la necessità di riserve da parte di un paese deve essere considerata nel quadro del rapporto che esiste fra il totale dei suoi proventi e quello dei suoi pagamenti da e verso l'estero. Durante gli anni 1947-51, le importazioni medie mensili di tutti i paesi O.E.C.E., nel loro complesso, ammontavano a \$2,2 miliardi, mentre il disavanzo medio annuo delle partite correnti delle rispettive bilance dei pagamenti era, complessivamente, di \$3,3 miliardi. Durante il periodo 1952-58, l'ammontare corrispondente per le importazioni è stato di \$3,2 miliardi, mentre le partite correnti hanno registrato un avanzo di \$1,7 miliardi. Perciò, a prescindere dal fatto che, fra questi due periodi, il disavanzo è stato sostituito da un avanzo, anche lo scarto medio annuale fra debiti e crediti correnti si è ridotto del 50% ed il valore mensile delle importazioni è, contemporaneamente, cresciuto del 50%. Nella loro linearità, questi dati lasciano pensare che un dato volume di riserve monetarie può sostenere, oggi, un maggior volume di commercio internazionale di quanto fosse possibile nei primi anni postbellici. Anche altre considerazioni puntano nella stessa direzione. Comunque, la riduzione dei controlli valutari, sebbene abbia favorito soprattutto le transazioni correnti, ha certamente aumentato la libertà e la propensione dei capitali, soprattutto a partire dalla convertibilità, a muoversi di pari passo con la relativa remunerazione, contribuendo così ad equilibrare i pagamenti internazionali. Inoltre, con tutte le principali monete liberamente convertibili per i non residenti, i paesi hanno quasi illimitate possibilità di compensare posizioni sfavorevoli in una direzione con avanzi conseguiti in un'altra.

Questi fattori - un miglior equilibrio nelle partite correnti, maggiore mobilità dei capitali e l'esistenza di mercati ufficiali dei cambi su cui le principali valute sono liberamente convertibili per i non residenti - hanno completamente mutato la situazione in Europa da quella che era nel dopoguerra ed in modo tale che il compito delle riserve ne risulta ridotto. In aggiunta, l'attuale livello delle riserve dei paesi europei, abbinato al recente consolidamento delle risorse del Fondo monetario internazionale, implica che i problemi di conciliare gli aspetti interni ed esterni delle rispettive politiche economiche non si presenteranno più sotto la stessa forma come durante il periodo postbellico. Difatti, nella misura in cui si può affermare che al presente tali problemi esistono, essi scaturiscono per lo più dalla necessità di assicurare che gli attuali saldi attivi, conseguiti verso l'estero da alcuni paesi, non inflazionino la liquidità interna con un ritmo che potrebbe pregiudicare la stabilità dei prezzi.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1960.

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$S.U.	Osservazioni
<b>Europa</b>				
Albania . . . . .	Lek	—	50,—	Tassi fissati l'11 luglio 1947.
Austria . . . . .	Scellino	,0341796	25,—	Parità F.M.I. dal 4 maggio 1953.
Belgio . . . . .	Franco	,0177734	50,—	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Bulgaria . . . . .	Lev	,130697	6,80	Tassi fissati il 12 maggio 1952.
Cecoslovacchia . . . . .	Corona	,123426	7,20	Tassi fissati il 1° giugno 1953.
Danimarca . . . . .	Corona	,128660	6,90714	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Finlandia . . . . .	Marco	,002777 10	320,—	Parità F.M.I. dal 15 sett. 1957.
Francia . . . . .	Franco(FN)	,180000	493,706	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1960.
Germania (orientale) . . . . .	DM	,399902	2,222	Tassi fissati il 29 ottobre 1953.
Germania (Rep. fed.) . . . . .	DM	,211588	4,20	Parità F.M.I. dal 30 gennaio 1953.
Grecia . . . . .	Dracma	—	30,—	Tasso ufficiale dal 1° maggio 1954.
Irlanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 14 maggio 1958.
Islanda . . . . .	Corona	,023386 1	38,—	Parità F.M.I. dal 22 febbraio 1960.
Italia . . . . .	Lira	,00142187	625,—	Parità F.M.I. dal 31 marzo 1960.
Jugoslavia . . . . .	Dinaro	,00296224	300,—	Parità F.M.I. dal 1° gennaio 1952.
Lussemburgo . . . . .	Franco	,0177734	50,—	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Norvegia . . . . .	Corona	,124414	7,14286	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Paesi Bassi . . . . .	Fiorino	,233861	3,80	Parità F.M.I. dal 21 sett. 1949.
Polonia . . . . .	Zloty	,222168	4,—	Tassi fissati il 30 ottobre 1950.
Portogallo . . . . .	Escudo	—	28,75	Tassi fissati il 21 sett. 1949.
Regno Unito . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Romania . . . . .	Leu	,148112	6,—	Tassi fissati il 1° febbraio 1954.
Spagna . . . . .	Peseta	,0148112	60,—	Parità F.M.I. dal 17 luglio 1958.
Svezia . . . . .	Corona	,171783	5,17321	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1951.
Svizzera . . . . .	Franco	,203226	4,37282	Parità ufficiale.
Turchia . . . . .	Lira	,317382	2,80	Parità F.M.I. dal 19 giugno 1947.
Ungheria . . . . .	Forint	,07570023	11,74	Tasso ufficiale dal 1° agosto 1946.
U.R.S.S. . . . .	Rublo	,222168	4,—	Tassi fissati il 1° marzo 1950.
<b>America del Nord</b>				
Canada . . . . .	Dollaro	—	0,9773	Tassi di mercato a metà maggio 1960.
Messico . . . . .	Peso	,0710937	12,50	Parità F.M.I. dal 19 aprile 1954.
Stati Uniti . . . . .	Dollaro	,888671	1,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
<b>America Centrale</b>				
Costa Rica . . . . .	Colón	,158267	5,615	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Cuba . . . . .	Peso	,888671	1,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
El Salvador . . . . .	Colón	,355468	2,50	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Guatemala . . . . .	Quetzal	,888671	1,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Haiti . . . . .	Gourde	,177734	5,—	Parità F.M.I. dal 9 aprile 1954.
Honduras . . . . .	Lempira	,444335	2,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Nicaragua . . . . .	Córdoba	,126953	7,—	Parità F.M.I. dal 1° luglio 1955.
Panama . . . . .	Balboa	,888671	1,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Rep. Dominicana . . . . .	Peso	,888671	1,—	Parità F.M.I. dal 23 aprile 1948.
<b>America del Sud</b>				
Argentina . . . . .	Peso	—	82,95	Tassi di vendita al 9 maggio 1960.
Bolivia . . . . .	Boliviano	—	11.885,—	Tasso ufficiale alla vendita dal gennaio 1959.
Brasile . . . . .	Cruzeiro	,0480363	18,50	Parità F.M.I. dal 14 luglio 1948.

Tassi ufficiali di cambio - Metà di maggio 1960.

Paesi	Moneta	Grammi di oro fino per unità monetaria	Unità monetarie per \$S.U.	Osservazioni
<b>America del Sud</b>				
Cile . . . . .	Escudo	—	1,053	Tassi di vendita dal 1° genn. 1960.
Colombia . . . . .	Peso	,455733	1,94998	Parità F.M.I. dal 17 dic. 1948.
Ecuador . . . . .	Sucre	,0592447	15,—	Parità F.M.I. dal 1° dic. 1950.
Paraguay . . . . .	Guarani	—	122,—	Tassi di vendita.
Perù . . . . .	Sol	—	27,70	Tassi di vendita al 31 marzo 1960.
Uruguay . . . . .	Peso	—	11,42	Tassi di vendita dal 5 maggio 1960.
Venezuela . . . . .	Boivar	,265275	3,35	Parità F.M.I. dal 18 aprile 1947.
<b>Africa</b>				
Egitto . . . . .	Sterlina	2,55187	,348242	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Etiopia . . . . .	Dollaro	,357690	2,48447	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Ghana . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 5 nov. 1958.
Liberia . . . . .	Dollaro	,888671	1,—	Parità con il dollaro S.U. dal 1° gennaio 1944.
Libia . . . . .	Sterline	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 12 agosto 1959.
Marocco . . . . .	Dirham	,175610	5,06049	Parità F.M.I. dal 16 ottobre 1959.
Rhodesia e Nyassaland (Fed.) . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Sudan . . . . .	Sterlina	2,55187	,348242	Parità F.M.I. dal 23 luglio 1958.
Tunisia . . . . .	Dinaro	2,115880	,420	Parità non concordata col F.M.I.
Unione del Sud Africa . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
<b>Asia</b>				
Afghanistan . . . . .	Afghani	—	20,—	Tassi ufficiali di base.
Arabia Saudita . . . . .	Riyal	,197482	4,50	Parità F.M.I. dall'8 gennaio 1960.
Birmania . . . . .	Kyat	,186621	4,7619	Parità F.M.I. dal 7 agosto 1953.
Cambogia . . . . .	Real	,0253905	35,—	Parità ufficiale dal 26 marzo 1958.
Ceylon . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	Parità F.M.I. dal 16 gennaio 1952.
Cina . . . . .	Yuan	—	2,46	Tassi ufficiali dal 1° marzo 1955.
Corea del Nord . . . . .	Won	—	1,20	Calcolato sulla parità col rubio (Won 1 = rubli 3,33).
Corea del Sud . . . . .	Hwan	—	650,—	Tassi ufficiali dal 22 febr. 1960.
Giappone . . . . .	Yen	,00246853	360,—	Parità F.M.I. dall'11 maggio 1953.
Giordania . . . . .	Dinaro	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 2 ottobre 1953.
India . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	Parità F.M.I. dal 22 sett. 1949.
Indonesia . . . . .	Rupia	—	45,—	Tassi di base dal 25 agosto 1959.
Iran . . . . .	Rial	,0117316	75,75	Parità F.M.I. dal 22 maggio 1957.
Iraq . . . . .	Dinaro	2,48828	,357143	Parità F.M.I. dal 20 sett. 1949.
Israele . . . . .	Sterlina	,493706	1,80	Parità F.M.I. dal 13 marzo 1957.
Laos . . . . .	Kip	—	80,—	Parità ufficiale dal 6 ott. 1958.
Libano . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Malesia . . . . .	Dollaro	,290299	3,061	Parità ufficiale dal 19 sett. 1949.
Pakistan . . . . .	Rupia	,186621	4,7619	Parità F.M.I. dal 31 luglio 1955.
Rep. Filippina . . . . .	Peso	,444335	2,—	Parità F.M.I. dal 18 dic. 1946.
Siria . . . . .	Sterlina	,405512	2,19148	Parità F.M.I. dal 29 luglio 1947.
Tailandia . . . . .	Baht	,0444335	20,—	Tasso ufficiale dal 18 marzo 1955.
Taiwan . . . . .	Dollaro	—	36,23	Tassi medi di base dal 21 nov. 1958.
Vietnam del Nord . . . . .	Dong	—	2,94	Calcolato sulla parità col rubio (Dong 1 = rubli 1,36).
Vietnam del Sud . . . . .	Piastra	—	35,—	Tassi ufficiali dal 10 maggio 1953.
<b>Australasia</b>				
Australia . . . . .	Sterlina	1,99062	,446429	Parità F.M.I. dal 18 sett. 1949.
Nuova Zelanda . . . . .	Sterlina	2,48828	,357143	Parità ufficiale dal 18 sett. 1949.

## **VII. L'Accordo monetario europeo.**

L'entrata in vigore dell'Accordo monetario europeo, avvenuta il 27 dicembre 1958 sotto gli auspici dell'Organizzazione europea per la cooperazione economica, è stata descritta nella ventinovesima Relazione annuale della Banca. L'Accordo presenta due caratteristiche principali: il Fondo europeo ed il Sistema multilaterale di regolamenti.

Il Sistema di regolamenti aveva la durata di un anno e poi avrebbe dovuto essere prorogato, ciò che ora è avvenuto. Nell'autunno 1959, la proroga ha offerto l'occasione per un approfondito esame del funzionamento dell'Accordo da parte del Comitato di Direzione, esame che non si è limitato al Sistema di regolamenti, ma si è esteso anche al Fondo europeo. Dalla discussione sono scaturiti numerosi emendamenti all'Accordo che, congiuntamente ad altre modificazioni, introdotte nel corso del 1959, vengono descritti nella prima parte del presente capitolo; nella seconda parte vengono esposte le operazioni eseguite fino al 31 marzo 1960 e, nella terza parte, viene dato un resoconto dell'amministrazione del Fondo europeo e del Sistema di regolamenti.

### **1. Modificazioni nell'Accordo.**

La Spagna è entrata a far parte dell'Accordo monetario europeo nel luglio 1959; la sua contribuzione al Fondo europeo è stata fissata in \$7,5 milioni\* ed è una contribuzione differita, cioè, se ne potrà richiedere il versamento soltanto dopo che siano state versate tutte le contribuzioni non differite. Il limite dei mezzi di finanziamento temporaneo di cui potrà disporre la Spagna è pure stato stabilito in \$7,5 milioni.

Il 18 dicembre 1959, il Consiglio dell'O.E.C.E. ha preso la decisione di prorogare il Sistema multilaterale di regolamenti di un anno, dal 1° gennaio 1960. Con la stessa decisione sono stati introdotti nell'Accordo - e nelle relative Istruzioni - numerosi emendamenti, fissandone la data di entrata in vigore al 1° febbraio 1960; qualche altro emendamento è stato inserito in un Protocollo addizionale (n.3) che, il 15 gennaio 1960, è stato firmato da tutte le Parti Contraenti. Con un'altra decisione, pure del 18 dicembre 1959, il Consiglio apportava alcune rettifiche alla tabella delle contribuzioni da versare al Fondo europeo.

### **A. Modificazioni nel Fondo europeo.**

In seguito all'adesione della Spagna, il capitale del Fondo ammonta ora a \$607,5 milioni; di questo importo, \$335,9 milioni rappresentano le contribuzioni che i paesi partecipanti dovranno versare secondo necessità (il saldo di \$271,6 milioni essendo costituito dal capitale trasferito dall'U.E.P.). Con

\* Per ragioni di convenienza, il segno del dollaro (\$) è usato nel testo di questo capitolo, sia che l'importo a cui si riferisce riguardi dollari americani od oro, sia unità di conto A.M.E.

decorrenza dal 1° febbraio 1960, sono state apportate alcune rettifiche nelle quote di alcuni paesi: le contribuzioni della Francia e della Germania sono state aumentate di \$8 milioni ciascuna e quella dell'Italia di \$10 milioni; la contribuzione del Regno Unito è stata ridotta di \$26 milioni. Il totale delle contribuzioni dei paesi partecipanti rimane pertanto invariato.

La disposizione relativa al versamento automatico delle contribuzioni è stata lievemente modificata: sebbene l'Agente sia tutt'ora tenuto a richiedere

**A.M.E.: Impegni dei paesi partecipanti di versare, secondo necessità, contribuzioni al Fondo europeo.**

Paesi partecipanti	Ammontare delle contribuzioni	
	Contribuzioni in vigore fino al 31 gennaio 1960	Contribuzioni in vigore a partire dal 1° febbraio 1960
	migliaia di unità di conto	
<b>Contribuzioni non differite</b>		
Austria . . . . .	5.000	5.000
Belgio . . . . .	30.000	30.000
Franca . . . . .	42.000	50.000
Germania . . . . .	42.000	50.000
Italia . . . . .	15.000	25.000
Paesi Bassi . . . . .	30.000	30.000
Portogallo . . . . .	5.000	5.000
Regno Unito . . . . .	86.575	60.575
Svezia . . . . .	15.000	15.000
Svizzera . . . . .	21.000	21.000
<b>Totale . . . . .</b>	<b>291.575</b>	<b>291.575</b>
<b>Contribuzioni differite</b>		
Danimarca . . . . .	15.000	15.000
Grecia . . . . .	2.850	2.850
Islanda . . . . .	1.000	1.000
Norvegia . . . . .	15.000	15.000
Spagna . . . . .	7.500	7.500
Turchia . . . . .	3.000	3.000
<b>Totale . . . . .</b>	<b>44.350</b>	<b>44.350</b>
<b>Totale complessivo . . .</b>	<b>335.925</b>	<b>335.925</b>

Nota: Su richiesta dell'Austria, la sua contribuzione ha cessato di essere differita dal maggio 1959.

il versamento delle contribuzioni non appena le risorse liquide del Fondo scendono al di sotto di \$100 milioni, l'importo minimo da versare in qualsiasi momento ammonta ora a \$5 milioni invece che a \$10 milioni.

In base ad un nuovo articolo (7 bis) introdotto nell'Accordo, il Fondo è ora autorizzato a ricevere crediti speciali concessi da paesi partecipanti; le condizioni di tali crediti - soprattutto la natura della garanzia, nel caso in cui sia necessario fornirla - verranno stabilite dal Consiglio dell'O.E.C.E. quando se ne presenterà l'occasione.

Con l'eccezione di alcune modificazioni secondarie, di carattere puramente tecnico, apportate alle disposizioni contenute nelle Istruzioni, le norme che regolano la concessione di crediti da parte del Fondo sono rimaste invariate.

### B. Modificazioni nel Sistema multilaterale di regolamenti.

I paesi partecipanti sono tenuti a notificare all'O.E.C.E. i cambi all'acquisto ed alla vendita da essi fissati per il dollaro S.U. allo scopo di limitare le fluttuazioni delle rispettive monete. Tuttavia, in un primo tempo, i paesi, le cui monete non erano quotate ufficialmente sui mercati dei cambi degli altri paesi partecipanti, erano esonerati da questo obbligo, sicchè i cambi di Grecia, Islanda, Turchia e Spagna non erano stati notificati. L'esenzione da questo obbligo è stata abolita con effetto dal 1° febbraio 1960 e, da tale epoca, l'obbligo di notificare i cambi si applica indistintamente a

A.M.E.: Cambi all'acquisto ed alla vendita per il dollaro S.U.

Paese partecipante e moneta	Cambio all'acquisto per il dollaro S.U. fissato dalla banca centrale	Cambio alla vendita per il dollaro S.U. fissato dalla banca centrale	Parità o cambio medio	Margini dei cambi all'acquisto (+) ed alla vendita (-)
	unità monetarie nazionali per dollaro S.U.			in percento della parità
Austria . . . scellini	25,80	26,20	26,—	± 0,769
Belgio . . . . fr.belgi	49,625	50,375	50,—	± 0,750
Danimarca . . cor.dan.	6,8575	6,9575	6,90714	+ 0,719 - 0,729
Francia . . . FFN	4,90	4,974	4,93706	+ 0,751 - 0,748
Germania . . DM	4,17	4,23	4,20	± 0,714
Grecia . . . . dracme	29,85	30,15	30,—	± 0,500
Islanda . . . . cor.isl.	38,—	38,10	38,—	+ 0,000 - 0,263
Italia . . . . lire	620,50	629,50	625,—	± 0,720
Norvegia . . . cor.norv.	7,09	7,20	7,14286	+ 0,740 - 0,600
Paesi Bassi . fiorini	3,77	3,83	3,80	± 0,789
Portogallo . . escudos	28,42	29,08	28,75	± 1,148
Regno Unito . £ <sup>2</sup>	2,82	2,78	2,80	± 0,714
Spagna . . . . pesetas	59,55	60,45	60,—	± 0,750
Svezia . . . . cor.sv.	5,135	5,2125	5,17321	+ 0,739 - 0,759
Svizzera . . . fr.sv.	4,295	4,45	4,37282	+ 1,780 - 1,765
Turchia . . . £T	9,—	9,0252	— <sup>1</sup>	— <sup>1</sup>

<sup>1</sup> La parità della lira turca è di £T 2,80 per dollaro S.U., ma la Turchia applica un premio su tutte le transazioni valutarie. Il premio ammonta a £T 6,20 per dollaro S.U. per tutte le vendite e per la maggior parte degli acquisti di valuta estera. <sup>2</sup> Cambi espressi in dollari S.U. per £1.

tutti i paesi partecipanti; i cambi relativi ai quattro paesi sopra menzionati sono stati debitamente notificati.

In aggiunta, sono stati definiti con maggiore precisione i saldi in valuta di un altro paese partecipante che una banca centrale può notificare per il regolamento. In linea di massima, tali saldi si limitano ai fondi liquidi accreditati sui conti correnti aperti fra le banche centrali dei paesi partecipanti. Il termine "fondi liquidi" comprende, tuttavia, quelli investiti, a breve termine, da parte di una banca centrale, che provengano dal conto di un'altra banca centrale, purchè tali fondi siano automaticamente disponibili per ricostituire il conto quando se ne presenti la necessità.

## 2. Le operazioni in base all'Accordo monetario europeo.

### FONDO EUROPEO.

#### A. Concessione di crediti.

I crediti accordati a Grecia e Turchia sono stati menzionati nella ventinovesima Relazione annuale. Da quell'epoca, in base all'articolo 7 dell'Accordo il Fondo europeo ha concesso altri due crediti a paesi partecipanti.

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

	Credito concesso	Durata del credito	Saggio d'interesse sugli importi prelevati	Saggio per il servizio sugli importi non prelevati
	Milioni di unità di conto		percentuali annuali	
Credito concesso ed annullato				
Grecia . . . . .	15,0	Dal 16 febbraio 1959 al 16 dicembre 1959	3,5	0,25
Crediti concessi e disponibili				
Turchia . . . . .	21,5	Dal 16 febbraio 1959 al 15 febbraio 1961	3,5	0,25
Spagna . . . . .	75,0	Dal 1° agosto 1959 al 31 luglio 1961	3,75	0,25
	25,0	Dal 15 febbraio 1960 al 14 febbraio 1962		
Islanda . . . . .	7,0	Dal 20 febbraio 1960 al 19 febbraio 1962	4	0,25
Credito concesso e non ancora disponibile				
Islanda . . . . .	5,0	—		

Il 20 luglio 1959, il Consiglio dell'O.E.C.E. ha accordato un credito di \$100 milioni alla Spagna; il credito è stato concesso in base al piano di stabilizzazione compilato dal governo spagnolo e presentato all'O.E.C.E. ed al F.M.I. Il credito era costituito da due "tranches": la prima, di \$75 milioni, aveva la durata di due anni a partire dal 1° agosto 1959; la seconda, di \$25 milioni, è stata svincolata il 15 febbraio 1960, dopo un esame, da parte dell'O.E.C.E., del progresso compiuto dal piano di stabilizzazione.

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

Dopo le operazioni del mese	Grecia		Turchia		Spagna		Islanda		Totali	
	Disponibile e non prelevato	Disponibile e non prelevato	Prelievi	Totale crediti concessi						
milioni di unità di conto										
<b>1959</b>										
Gennaio . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Febbraio . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Marzo . . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Aprile . . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Maggio . . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Giugno . . . .	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
Luglio . . . .	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
Agosto . . . .	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
Settembre . .	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
Ottobre . . .	15,0	2,5	19,0	51,0	24,0	—	—	68,5	43,0	111,5
Novembre . .	15,0	1,5	20,0	51,0	24,0	—	—	67,5	44,0	111,5
Dicembre . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
<b>1960</b>										
Gennaio . . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
Febbraio . .	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
Marzo . . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5

Nel febbraio 1960, l'O.E.C.E. ed il F.M.I. hanno accordato, congiuntamente, un'assistenza analoga all'Islanda, per l'esecuzione del piano di stabilizzazione sottoposto dal governo islandese. Il credito complessivamente concesso dal Fondo europeo è stato di \$12 milioni: di questo importo, \$7 milioni sono stati resi disponibili a partire dal 20 febbraio 1960; la rimanenza verrà svincolata fra l'agosto ed il dicembre del 1960, quando l'O.E.C.E. si sarà accertata del progresso compiuto dal piano islandese.

Entrambi questi crediti, come tutti quelli accordati dal Fondo, vengono prelevati e rimborsati in oro; le condizioni generali sono analoghe a quelle stabilite per i crediti concessi, nel febbraio 1959, a Grecia e Turchia, come si può rilevare dalla prima tabella alla pagina che precede.

Il credito di \$15 milioni concesso alla Grecia - sul quale non è stato effettuato alcun prelievo - è stato annullato, su richiesta della Grecia medesima, con decorrenza dal 16 dicembre 1959.

#### B. Utilizzo dei crediti concessi.

Fra il giugno 1959, epoca in cui è stata effettuata la prima operazione di prelievo, e il marzo 1960, sono stati compiuti nove prelievi dai crediti accordati dal Fondo, per un totale di \$52,5 milioni; di questo importo erano stati rimborsati \$2 milioni. Dopo le operazioni relative al marzo 1960, l'ammontare netto prelevato, ovvero la consistenza dei crediti, ammontava quindi a \$50,5 milioni; l'importo disponibile sul quale effettuare ulteriori prelievi ammontava a \$78 milioni.

#### C. Versamento del capitale.

In base alle disposizioni contenute nelle Istruzioni, l'Agente è tenuto a chiedere automaticamente il versamento di contribuzioni non appena le

A. M. E.: Versamento del capitale del Fondo europeo.

	Capitale trasferito dall'U.E.P.	Contribuzioni dei paesi partecipanti	Totale
migliaia di unità di conto			
Capitale versato al 31 marzo 1960			
Trasferimento iniziale dall'U.E.P. . . .	148.037*	—	148.037
Contribuzioni non differite versate dai paesi partecipanti . . . . .	—	38.000	38.000
<b>Totale al 31 marzo 1960</b>	<b>148.037</b>	<b>38.000</b>	<b>186.037</b>
Da versare secondo necessità			
Ulteriore versamento di contribuzioni non differite dai paesi partecipanti in parti eguali dal Tesoro americano e dai paesi partecipanti . . . . .	—	110.037	110.037
	123.538	123.538	247.076
<b>Totale parziale . . . . .</b>	<b>271.575</b>	<b>271.575</b>	<b>543.150</b>
Saldo delle contribuzioni non differite dei paesi partecipanti . . . . .	—	20.000	20.000
Contribuzioni differite dei paesi partecipanti . . . . .	—	44.350	44.350
<b>Totale complessivo . . . . .</b>	<b>271.575</b>	<b>335.925</b>	<b>607.500</b>

\* Di cui \$113 milioni trasferiti in contante (oro e dollari S.U.) e \$35 milioni in prestiti precedentemente concessi dall'U.E.P. (alla Norvegia per \$10 milioni ed alla Turchia per \$25 milioni).

A.M.E.: Versamento delle contribuzioni dei paesi partecipanti  
al Fondo europeo  
(al 31 marzo 1960).

Paesi partecipanti	Contribuzioni (rivedute) <sup>1</sup>	Contribuzioni pagate						Contribuzioni ancora da versare (dopo le rettifiche)
		Primo versamento 3 agosto 1959	Secondo versamento 24 agosto 1959	Terzo versamento 13 ottobre 1959	Quarto versamento 7 marzo 1960	Rettifiche dei versamenti 7 marzo 1960 <sup>2</sup>	Totale versamenti netti	
migliaia di unità di conto								
Austria . . .	5.000	223	171	172	86	—	652	4.348
Belgio . . .	30.000	1.337	1.030	1.028	515	—	3.910	26.090
Danimarca . . .	15.000 <sup>3</sup>	—	—	—	—	—	—	15.000
Franca . . .	50.000	1.873	1.440	1.441	857	905	6.516	43.484
Germania . . .	50.000	1.873	1.440	1.440	857	906	6.516	43.484
Grecia . . .	2.850 <sup>3</sup>	—	—	—	—	—	—	2.850
Islanda . . .	1.000 <sup>3</sup>	—	—	—	—	—	—	1.000
Italia . . .	25.000	669	514	515	429	1.131	3.258	21.742
Norvegia . . .	15.000 <sup>3</sup>	—	—	—	—	—	—	15.000
Paesi Bassi . . .	30.000	1.337	1.030	1.028	515	—	3.910	26.090
Portogallo . . .	5.000	223	171	172	86	—	652	4.348
Regno Unito . . .	60.575 <sup>3</sup>	3.860	2.969	2.969	1.038	— 2.942	7.894	52.681
Spagna . . .	7.500 <sup>3</sup>	—	—	—	—	—	—	7.500
Svezia . . .	15.000	669	514	515	257	—	1.955	13.045
Svizzera . . .	21.000	936	721	720	360	—	2.737	18.263
Turchia . . .	3.000 <sup>3</sup>	—	—	—	—	—	—	3.000
<b>Totali . . .</b>	<b>335.925</b>	<b>13.000</b>	<b>10.000</b>	<b>10.000</b>	<b>5.000</b>	<b>—</b>	<b>38.000</b>	<b>297.925</b>

<sup>1</sup> Per le contribuzioni in vigore fino al 31 gennaio 1960 vedasi la tabella a pagina 179. <sup>2</sup> Per i versamenti effettuati al o dal (—) Fondo europeo in seguito alle rettifiche apportate alle contribuzioni di alcuni paesi con decorrenza dal 1° febbraio 1960 vedasi pagina 179. <sup>3</sup> Contribuzioni, il cui versamento è differito.

risorse liquide scendono al di sotto del livello di \$100 milioni. Il fabbisogno di fondi viene, al presente, interamente soddisfatto dai paesi partecipanti; non è consentito effettuare prelievi dai fondi disponibili sul conto del Tesoro americano sino a che i paesi partecipanti non avranno versato contribuzioni per un totale di \$148 milioni.

All'inizio delle operazioni, il Fondo europeo disponeva di risorse liquide per \$113 milioni, che costituiscono il capitale in oro e dollari S.U. trasferito dall'Unione europea dei pagamenti. Si poterono così coprire le prime operazioni di prelievo dai crediti concessi senza chiedere il versamento di contribuzioni. Il meccanismo dei versamenti è stato fatto funzionare per la prima volta il 3 agosto 1959 e da allora è stato impiegato altre tre volte; complessivamente, i paesi partecipanti hanno versato \$38 milioni di contribuzioni non differite.

**SISTEMA MULTILATERALE DI REGOLAMENTI.**

In conformità all'Accordo monetario europeo, le operazioni mensili di regolamento vengono eseguite il quinto giorno lavorativo del mese successivo. Gli importi finora notificati per il regolamento sono stati modesti; nei primi quindici mesi, i pagamenti effettuati al o dal Fondo sono ammontati a \$17,1 milioni.

A.M.E.: Pagamenti effettuati in base al Sistema multilaterale di regolamenti, gennaio 1959 - marzo 1960.

Periodo contabile	Pagamenti effettuati dal Fondo (+) od al Fondo (-) da									Totale pagamenti dal ed al Fondo
	Austria	Danimarca	Grecia	Islanda	Italia	Norvegia	Paesi Bassi	Svezia	Turchia	
migliaia di dollari S.U.										
<b>1959</b>										
Gennaio . . .	+ 1.496	—	— 1.504	—	—	— 626	—	—	+ 645	2.130
Febbraio . . .	+ 1.045	—	— 1.057	—	—	— 90	—	—	+ 103	1.147
Marzo . . . .	+ 884	—	— 908	—	—	+ 8	—	—	+ 17	908
Aprile . . . .	+ 1.069	—	— 956	—	—	— 168	—	—	+ 55	1.124
Maggio . . . .	+ 567	—	— 768	—	—	— 95	—	—	+ 275	863
Giugno . . . .	+ 1.289	— 19	— 1.111	—	—	+ 430	— 176	—	— 412	1.718
Luglio . . . .	+ 713	+ 9	— 992	—	—	+ 922	— 254	—	— 398	1.644
Agosto . . . .	+ 847	— 9	— 666	—	—	+ 40	— 33	—	— 179	887
Settembre . . .	+ 1.402	+ 1	— 1.065	—	—	— 68	+ 44	—	— 315	1.448
Ottobre . . . .	+ 251	— 22	— 702	—	—	— 331	— 160	—	+ 963	1.215
Novembre . . .	+ 468	— 9	— 328	—	+ 243	—	— 246	— 243	+ 115	826
Dicembre . . .	+ 497	— 8	— 650	—	—	—	— 7	—	+ 178	665
<b>1960</b>										
Gennaio . . . .	+ 825	+ 60	— 737	—	—	—	+ 35	—	— 183	920
Febbraio . . .	+ 815	+ 27	— 460	— 1	—	—	— 192	—	— 190	842
Marzo . . . . .	+ 612	+ 9	— 765	—	—	—	+ 49	—	+ 95	765
<b>Totale pagamenti dal Fondo (+) al Fondo (-)</b>	<b>+ 12.779</b>	<b>+ 105</b>	<b>— 12.669</b>	<b>— 1</b>	<b>+ 243</b>	<b>+ 1.400</b>	<b>+ 129</b>	<b>— 243</b>	<b>+ 2.445</b>	<b>17.101</b>
<b>Totale regolamenti (al netto)</b>	<b>+ 12.779</b>	<b>+ 39</b>	<b>— 12.669</b>	<b>— 1</b>	<b>+ 243</b>	<b>+ 22</b>	<b>— 939</b>	<b>— 243</b>	<b>+ 768</b>	<b>—</b>

Nota: Tutti i versamenti sopra riportati, con l'eccezione di due, sono stati effettuati per regolare debiti e crediti costituiti da saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento e notificati in base all'articolo 11 (a) (ii).

Le due eccezioni si riferiscono a saldi notificati in base all'articolo 11 (a) (ii) conformemente all'articolo 13 (vedasi più avanti) e concernono: un saldo in corone svedesi notificato dall'Italia nel novembre 1959 ed un saldo in corone islandesi notificato dalla Norvegia nel febbraio 1960.

Gli importi notificati per essere regolati erano costituiti quasi interamente da saldi derivanti da accordi bilaterali di pagamento conclusi fra paesi partecipanti; dei sette accordi notificati, uno - quello fra Turchia e Paesi Bassi - è spirato alla fine di ottobre 1959.

Soltanto un paese ha fatto ampiamente uso del diritto di prelevare mezzi di finanziamento temporaneo da altri paesi partecipanti. Tutti i prelievi sono stati contenuti entro i limiti stabiliti dall'Accordo e rimborsati prima della fine del mese, sicchè nessun importo è passato attraverso il sistema di regolamento. Nel luglio 1959, il saggio d'interesse uniforme praticato sui prelievi è stato portato dal 2% (saggio stabilito nel gennaio 1959) al 2,50%, nel quadro delle variazioni che si sono verificate nei saggi d'interesse a breve termine in Europa e negli Stati Uniti; nel febbraio 1960, è stato di nuovo aumentato al 3%.

Con l'eccezione dei due casi menzionati più avanti, non sono stati notificati saldi iscritti sui conti fra banche centrali, che possono venire regolati se la banca centrale titolare del conto lo desidera.

Tuttavia, quando nel novembre 1959, la Svezia apportò piccole variazioni nei margini dei propri cambi e, quando, nel febbraio 1960, l'Islanda annunciò la svalutazione della propria moneta, i modesti saldi in corone svedesi ed islandesi, detenuti da banche centrali il giorno precedente all'entrata in vigore delle modificazioni, furono notificati e regolati ai vecchi cambi alla vendita delle due monete per il dollaro S.U. Questa fu la prima volta che il meccanismo della garanzia di cambio incorporato nell'Accordo — che copre anche i saldi dei mezzi di finanziamento temporaneo e quelli in conto pagamenti bilaterali — entrò in funzione, sebbene gli importi coinvolti fossero modesti.

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

Il Fondo ed il Sistema di regolamenti vengono amministrati dal Comitato di Direzione dell'A.M.E., del quale rimane presidente il Dott. von Mangoldt. Il Comitato si riunisce all'incirca una volta al mese e, per le sue caratteristiche, è analogo al precedente Comitato di Direzione dell'U.E.P. Il Comitato si occupa delle operazioni e degli investimenti del Fondo europeo, nonché del funzionamento del Sistema di regolamenti, su cui l'Agente trasmette mensilmente un rapporto. Il Comitato segue pure attentamente la situazione economica generale dei paesi partecipanti sulla base di rapporti preparati dal Segretariato e dalle diverse commissioni dell'O.E.C.E. nonché, talvolta, da missioni speciali. L'Agente fornisce mensilmente notizie sui mercati internazionali dell'oro, dei cambi e dei capitali e sull'evoluzione delle riserve delle banche centrali in rapporto con le singole bilance dei pagamenti.

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

Dopo le operazioni del periodo contabile	Attivo				Totale della situazione	Passivo	
	Risorse liquide	Conto presso il Tesoro S.U.	Capitale non versato	Consistenza debiti e crediti		Capitale	Conto entrate e spese
milioni di unità di conto							
Apertura . . . . .	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 Gennaio . . . . .	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	0,0
Febbraio . . . . .	113,1	123,5	328,4	35,0	600,1	600,0	0,1
Marzo . . . . .	113,2	123,5	328,4	35,0	600,2	600,0	0,2
Aprile . . . . .	113,4	123,5	328,4	35,0	600,3	600,0	0,3
Maggio . . . . .	113,4	123,5	328,4	35,0	600,3	600,0	0,3
Giugno . . . . .	112,9	123,5	328,4	36,0	600,8	600,0	0,8
Luglio . . . . .	100,9	123,5	322,9	61,0	608,4	607,5	0,9
Agosto . . . . .	105,3	123,5	312,9	67,0	608,8	607,5	1,3
Settembre . . . . .	105,8	123,5	312,9	67,0	609,2	607,5	1,7
Ottobre . . . . .	105,1	123,5	302,9	78,0	609,5	607,5	2,1
Novembre . . . . .	104,0	123,5	302,9	79,0	609,5	607,5	2,0
Dicembre . . . . .	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 Gennaio . . . . .	104,5	123,5	302,9	80,0	611,0	607,5	3,5
Febbraio . . . . .	104,3	123,5	297,9	85,0	610,8	607,5	3,3
Marzo . . . . .	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9

Le operazioni del Fondo, descritte nelle pagine che precedono, si rispecchiano chiaramente nel riassunto della situazione dei conti. La consistenza dei debiti e dei crediti è passata da \$35 milioni, all'inizio del funzionamento dell'Accordo (i crediti verso Norvegia e Turchia vennero trasferiti dall'Unione europea dei pagamenti) a \$85,5 milioni nel marzo 1960, in seguito ai prelievi effettuati sui crediti concessi. I prelievi sono stati pagati, in primo luogo, con le risorse liquide trasferite dall'U.E.P., sino a che, nel luglio 1959, si ridussero approssimativamente a \$100 milioni. Da quell'epoca, il predetto livello è stato mantenuto stabile mediante il versamento di contribuzioni da parte dei paesi partecipanti (come si può rilevare dalla riduzione nel capitale non versato). L'incremento nel totale della situazione dei conti è principalmente dovuto alla contribuzione della Spagna.

Le contribuzioni versate dai paesi partecipanti al Fondo europeo ricevono un interesse che viene pagato con le entrate del Fondo ed i cui saggi vengono determinati ogni sei mesi; la prima ripartizione, al saggio del 2% per anno, è stata eseguita nell'aprile 1960 per il periodo dal luglio al dicembre 1959 (non avendo i paesi partecipanti effettuato alcun versamento nel periodo dal gennaio al giugno 1959).

\* \* \*

Con il ritorno alla convertibilità, decisa nel dicembre 1958, la cooperazione europea nel settore monetario ha ricevuto un nuovo assetto: l'Unione europea dei pagamenti è stata liquidata ed è entrato in funzione l'Accordo monetario europeo. L'esperienza acquisita durante il primo anno di funzionamento ha dimostrato che l'A.M.E. è adeguato alla nuova situazione, in cui i mercati si sono sostituiti al meccanismo dei regolamenti dell'Unione europea dei pagamenti, mentre sono stati mantenuti i vincoli essenziali che, nel settore monetario, esistono fra i paesi O.E.C.E.

## VIII. Operazioni correnti della Banca.

### 1. Operazioni del Servizio Bancario.

Il bilancio della Banca al 31 marzo 1960, 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 1960 ammonta a 3.429.952.479 franchi oro contro 3.528.243.451 franchi oro al 31 marzo 1959.

Dalla tabella che segue può essere rilevato l'andamento della prima parte del bilancio negli ultimi cinque esercizi finanziari.

**B.R.1.: Totali annuali del bilancio**  
(prima parte).

Esercizi finanziari	Totale a fine anno	Variazione
	milioni di franchi oro	
1955-56	1.757	—
1956-57	2.181	+ 424
1957-58	2.232	+ 51
1958-59	3.528	+ 1.296
1959-60	3.430	— 98

La nota 1 in calce alle situazioni mensili della Banca precisa che in esse non sono compresi: l'oro, gli effetti e gli altri titoli in custodia per conto di banche centrali e di altri depositanti; le attività (oro in custodia, saldi bancari, effetti ed altri titoli) detenute dalla Banca in qualità di Agente dell'Organizzazione Europea di Cooperazione Economica (per quanto riguarda l'Accordo monetario europeo), di Terzo Designato ai termini di un contratto stipulato con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio, nonché di Fiduciario o Agente fiscale per il servizio di prestiti internazionali. Come è già stato fatto nel precedente bilancio, gli importi così amministrati sono raggruppati sotto la voce "Conti d'ordine (b)". Il loro ammontare è esposto nella tabella alla pagina seguente.

Al 30 aprile 1959, in seguito ad un'operazione temporanea accettata dalla Banca e che è giunta a scadenza nel maggio, il totale della prima parte della situazione mensile ha superato per la prima volta il livello di quattro miliardi di franchi oro, raggiungendo l'importo di 4.007,2 milioni di franchi oro. Durante i mesi successivi, tuttavia, il totale ha continuato a diminuire

**B.R.I.: Conti d'ordine (b).**

Conti	31 marzo 1959	31 marzo 1960
	milioni di franchi oro	
Oro in custodia . . . . .	457,5	1.037,5
Saldi bancari . . . . .	28,3	38,8
Effetti ed altri titoli . . . . .	918,6	1.021,3
<b>Totale dei conti non inclusi nel bilancio</b>	<b>1.404,4</b>	<b>2.097,6</b>

sicchè, al 31 ottobre, era sceso a 3.378,3 milioni; è risalito a 3.502,3 milioni, al 30 novembre, per poi ridursi di nuovo a 3.394,6 milioni, il 31 gennaio 1960. Il 31 marzo, aveva raggiunto il livello di 3.430 milioni.

**COMPOSIZIONE DELLE RISORSE (passivo).**

**A. Fondi propri.**

Il capitale azionario della Banca è rimasto invariato a 500.000.000 di franchi oro, di cui è stato versato un importo di 125.000.000 di franchi oro.

Le riserve, costituite dal Fondo di riserva legale e dal Fondo generale di riserva, sono aumentate da 22,1 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1959 a 22,6 milioni, il 31 marzo 1960. Il risultato delle operazioni dell'anno (vedasi più avanti, Sezione 5, "Risultati finanziari") è che, al 31 marzo 1960, il saldo del Conto profitti e perdite, nel quale sono compresi gli utili conseguiti nell'anno finanziario terminato il 31 marzo 1960 ed il saldo riportato dall'esercizio precedente, ammontava a 24,6 milioni di franchi oro contro 17,3 milioni l'anno precedente. L'importo del conto "Accantonamenti per contingenze" è salito da 156,5 milioni di franchi oro, il 31 marzo 1959 a 169,5 milioni di franchi oro un anno dopo. Per il conto "Partite varie", l'importo era di 19,2 milioni di franchi oro all'inizio dell'esercizio finanziario e di 19,6 milioni alla fine del medesimo.

Perciò alla fine del marzo 1960, i fondi propri della Banca ammontavano a 361 milioni di franchi oro, ovvero, a circa l'11% del bilancio alla stessa data ed a circa il 12% del totale dei depositi (3.069 milioni di franchi oro).

La tabella che segue pone a confronto l'andamento di questi due conti durante gli ultimi cinque esercizi.

Esercizi	Fondi propri	Depositi	Totale
	milioni di franchi oro		
31 marzo 1956 . . . . .	294	1.463	1.757
31 marzo 1957 . . . . .	305	1.876	2.181
31 marzo 1958 . . . . .	323	1.909	2.232
31 marzo 1959 . . . . .	340	3.188	3.528
31 marzo 1960 . . . . .	361	3.069	3.430

## B. Depositi.

Le seguenti tabelle riportano l'origine, la specie ed il termine dei depositi ricevuti dalla Banca (da banche centrali e da altri depositanti). Mentre i depositi delle banche centrali sono cresciuti, sebbene soltanto in modesta misura, quelli degli altri depositanti si sono ridotti, approssimativamente, di un quarto rispetto al livello del 31 marzo 1959, in seguito, soprattutto, ai prelievi effettuati da un'istituzione internazionale, i cui depositi presso la Banca erano stati particolarmente cospicui.

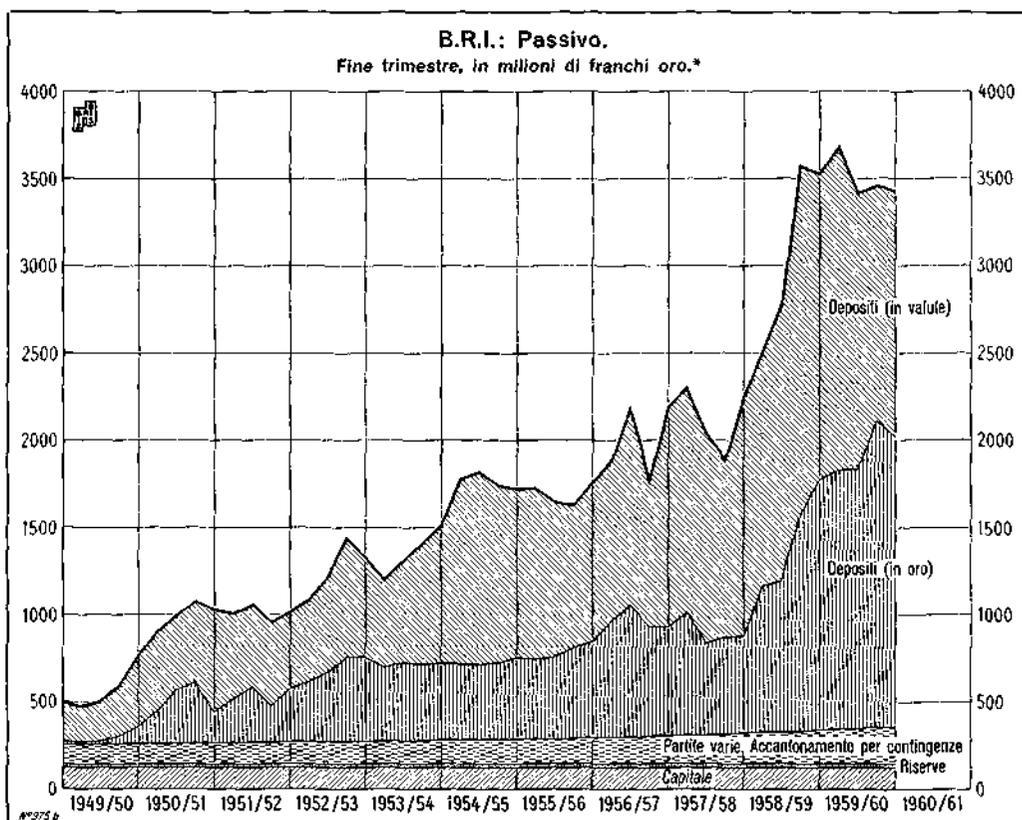
Origine	31 marzo 1959	31 marzo 1960	Variazione al 31 marzo 1960 rispetto al 31 marzo 1959
	milioni di franchi oro		
Banche centrali . . . . .	2.573,2	2.611,1	+ 37,9
Altri depositanti . . . . .	615,0	457,5	- 157,5
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3.188,2</b>	<b>3.068,6</b>	<b>- 119,6</b>

Specie	31 marzo 1959	31 marzo 1960	Variazione al 31 marzo 1960 rispetto al 31 marzo 1959
	milioni di franchi oro		
Oro . . . . .	1.439,7	1.662,3	+ 222,6*
Valute . . . . .	1.748,5	1.406,3	- 342,2*
<b>Totale . . . . .</b>	<b>3.188,2</b>	<b>3.068,6</b>	<b>- 119,6</b>

\* Occorre rettificare lievemente questi dati, a causa delle operazioni di "swap" che talvolta influiscono su determinati depositi dopo essere stati ricevuti dalla Banca. Tenendo conto di tali operazioni, l'aumento effettivo in peso d'oro è stato di 210 milioni di franchi oro e la riduzione nei depositi in valute è ammontata a 329 milioni di franchi oro.

Termine	Depositi in oro			Depositi in valute		
	31 marzo 1959	31 marzo 1960	Variazione	31 marzo 1959	31 marzo 1960	Variazione
	milioni di franchi oro					
A vista . . . . .	713,5	1.054,6	+ 341,1	61,5	39,0	- 22,5
A meno di tre mesi . . . . .	601,0	533,2	- 67,8	1.179,8	1.182,6	+ 2,8
Da 3 a 6 mesi . . . . .	125,2	74,5	- 50,7	363,4	183,3	- 200,1
Da 6 a 9 mesi . . . . .	—	—	—	15,4	—	- 15,4
Da 9 a 12 mesi . . . . .	—	—	—	1,4	1,4	—
Ad oltre un anno . . . . .	—	—	—	107,0	—	- 107,0
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.439,7</b>	<b>1.662,3</b>	<b>+ 222,6</b>	<b>1.748,5</b>	<b>1.406,3</b>	<b>- 342,2</b>

Il totale dei depositi in valute è diminuito di 329 milioni di franchi oro. La riduzione è, in parte, da attribuire all'andamento dei saggi a breve termine, che, durante l'anno finanziario sotto rassegna, sono aumentati notevolmente su diversi mercati. In questo, come anche in altri campi, la Banca si sforza di adeguare i propri termini e le proprie condizioni alle fluttuazioni, talvolta intense, che si verificano sui mercati monetari. In linea generale, le



\* Ecluse le partite passive risultanti dall'esecuzione degli Accordi dell'Aja.

banche centrali, in considerazione dei servizi che la Banca rende ad esse sotto altri aspetti, vi lasciarono una considerevole parte dei propri depositi.

E' stata registrata anche una contrazione nei depositi vincolati in peso di oro, essendo scesi di 142 milioni di franchi oro (escluse le operazioni di "swap" che hanno influito su determinati depositi). La riduzione è, in ampia misura, dovuta ad una contrazione nelle operazioni a termine della Banca.

I depositi a vista in oro sono cresciuti di 352 milioni di franchi oro. Occorre notare che i depositi a vista in peso d'oro sono spesso il risultato di vendite di oro da parte della Banca ai propri corrispondenti.

Ad ogni modo, si attira l'attenzione sul fatto che la proporzione dei depositi a vista (praticamente tutti in peso d'oro) continua ad aumentare nel bilancio della Banca.

#### UTILIZZO DELLE RISORSE (attivo).

Allo scopo di poter eseguire un confronto con l'analisi dei depositi iscritti nel passivo del bilancio, nella tabella che segue la ripartizione degli averi della Banca è considerata dapprima in base alla specie e poi ai termini.

L'incremento di circa 403 milioni di franchi oro negli averi in oro in barre della Banca corrisponde, approssimativamente, all'aumento nei depositi

B.R.I.: Totale cassa ed investimenti.

Specie	31 marzo 1959		31 marzo 1960		Variazione
	milioni di franchi oro				
<b>Cassa</b>					
Oro . . . . .	1.158,4		1.561,5		+ 403,1
Valute . . . . .	70,8	1.229,2	54,8	1.616,3	- 16,0 + 387,1
<b>Investimenti</b>					
Oro . . . . .	144,1		151,8		+ 7,7
Valute . . . . .	2.085,4	2.229,5	1.592,3	1.744,1	- 493,1 - 485,4
<b>Totale</b>					
Oro . . . . .	1.302,5		1.713,3		+ 410,8
Valute . . . . .	2.156,2	3.458,7	1.647,1	3.360,4	- 509,1 - 98,3

in peso di oro (223 milioni) ed alla riduzione nelle operazioni a termine su oro (164 milioni). Gli investimenti della Banca espressi in peso d'oro non hanno subito variazione, se non minima. Per quanto riguarda la contrazione di 509 milioni di franchi oro nel totale degli averi ed impieghi in valute, essa è quasi interamente dovuta alla diminuzione di 342 milioni nei depositi in valute ed a quella di 164 milioni nelle operazioni a termine su oro.

La tabella che segue mette a confronto, a talune date caratteristiche e indicandone i massimi ed i minimi, gli elementi che concorrono a delineare la posizione in oro della Banca.

B.R.I.: Posizione in oro.

Fine mese	Posizione a pronti				Operazioni a termine (saldo netto)	Posizione netta finale
	Oro in barre e monetato	Crediti e altre attività in oro	Depositi in peso d'oro	Saldo netto dell'attivo in oro		
milioni di franchi oro						
<b>1960</b>						
marzo . . . . .	1.158	144	-1.440	-138	+419	281
aprile . . . . .	1.633(mass.)	141	-1.432 (min.)	342(mass.)	- 64(min.)	278
giugno . . . . .	1.489	87 (min.)	-1.482	74	+202	276 (min.)
ottobre . . . . .	1.124 (min.)	179 (mass.)	-1.500	-197	+481	284
dicembre . . . . .	1.165	175	-1.751 (mass.)	-411 (min.)	+703(mass.)	292
<b>1959</b>						
febbraio . . . . .	1.569	151	-1.692	28	+314	342 (mass.)
marzo . . . . .	1.561	152	-1.662	51	+255	306

Dalla tabella si può rilevare che le operazioni a termine su oro hanno subito notevoli fluttuazioni. Alla fine dell'esercizio finanziario, si trovavano, è vero, al di sotto del livello che avevano raggiunto il 31 marzo 1959; ma, mentre, a questa data, gli acquisti a termine di oro erano ammontati a 765 milioni di franchi oro e le vendite a termine a 346 milioni (con un saldo di 419 milioni, riportato nella tabella che precede), al 31 dicembre, per esempio, avevano raggiunto il livello, rispettivamente, di 1.009 e 306 milioni (con un saldo di 703 milioni) e, alla fine dell'esercizio, erano scesi, rispettivamente, a 585 e 330 milioni (con un saldo di 255 milioni).

*A. Cassa, portafoglio riscontabile ed effetti mobilizzabili a vista.*

Il totale del conto "Oro in barre e monetato" (alla fine dell'anno consisteva quasi interamente in oro in barre) figurava per 1.158,4 milioni di franchi oro nel bilancio al 31 marzo 1959. Il conto ha raggiunto il suo massimo - di 1.632,6 milioni - il 30 aprile ed il suo minimo - di 1.123,7 milioni - il 31 ottobre. Successivamente è aumentato regolarmente e, il 31 marzo 1960, aveva raggiunto il livello di 1.561,5 milioni.

Le variazioni registrate nel conto "Cassa in contanti ed in conti a vista presso banche" sono state, talvolta, assai considerevoli. Alla fine di marzo 1959, esso ammontava a 70,9 milioni; ha toccato il massimo, il 31 dicembre - con 105,8 milioni - ed il minimo, il 29 febbraio 1960, con 36,1 milioni. Alla fine dell'esercizio era di 54,8 milioni.

Durante l'esercizio finanziario 1959-60, la media dei saldi di questo conto è stata di circa 56 milioni di franchi oro contro 60 milioni dell'anno finanziario precedente.

Al 31 marzo 1960, il totale degli averi in oro e valute della Banca costituiva il 47,1% del totale della prima parte del bilancio contro il 34,8% nell'anno precedente.

L'andamento del "Portafoglio riscontabile", che è costituito dagli "Effetti commerciali ed accettazioni di banche" e dai "Buoni del Tesoro", è riportato nella tabella che segue, in cui sono indicati anche i massimi ed i minimi per le rispettive voci.

**B.R.I.: Portafoglio riscontabile.**

Fine mese		Effetti commerciali e accettazioni di banche	Buoni del Tesoro	Totale
1959	marzo . . . . .	22,2	823,7	845,9
	agosto . . . . .	11,8 (min.)	789,0	800,0
	novembre . . . . .	11,8	912,0 (mass.)	923,8 (mass.)
1960	marzo . . . . .	74,6 (mass.)	446,5 (min.)	521,1 (min.)

Dopo essere diminuito di quasi la metà alla fine di agosto, il portafoglio degli effetti e delle accettazioni di banche, che, di fatto, consisteva unicamente di accettazioni in dollari, è di nuovo salito notevolmente alla fine dell'esercizio. Il portafoglio dei buoni del Tesoro non ha registrato fluttuazioni sensibili fino alla fine dell'anno civile; come si può rilevare dalla tabella che precede, successivamente, si è ridotto di più della metà. Il 31 marzo 1960, l'85% del conto era costituito da cambiali del Tesoro S.U.

Il conto "Effetti vari mobilizzabili a vista", che è relativamente modesto, ammontava, al 31 marzo 1959, a 22,9 milioni di franchi oro; esso ha raggiunto il punto massimo per l'esercizio, 37,8 milioni, il 31 marzo 1960, mentre il minimo è stato toccato - con 17 milioni - il 31 agosto 1959.

Il totale degli impieghi a vista della Banca, che comprende le varie voci summenzionate, era pertanto di 2.098 milioni di franchi oro al principio di esercizio. Un mese dopo, il 30 aprile, ha raggiunto il suo livello più elevato, con 2.633,2 milioni, mentre il minimo, con 2.068,4 milioni, è stato toccato il 31 ottobre. Al 31 marzo 1960 ammontava a 2.175,2 milioni.

Questo importo corrisponde al 63,4%, ossia a quasi due terzi, del totale della prima parte del bilancio contro il 59,4% dell'anno precedente. Durante questo periodo, l'aliquota dei depositi a vista è passata dal 22 al 31,9%, cioè, a poco meno di un terzo del totale del bilancio. Il confronto fra queste due aliquote mostra il grado di liquidità della Banca.

*B. Depositi vincolati ed impieghi.*

Il conto "Depositi vincolati ed anticipazioni" ha registrato fluttuazioni cospicue. Al 31 marzo 1959, il massimo dell'esercizio era di 522,3 milioni di franchi oro. Dopo essere diminuito a 351,8 milioni, il 31 agosto, e risalito a 503,1 milioni, il 30 novembre, esso ha toccato il minimo, con 270 milioni, il 31 gennaio 1960. Alla chiusura di esercizio ammontava a 453,9 milioni.

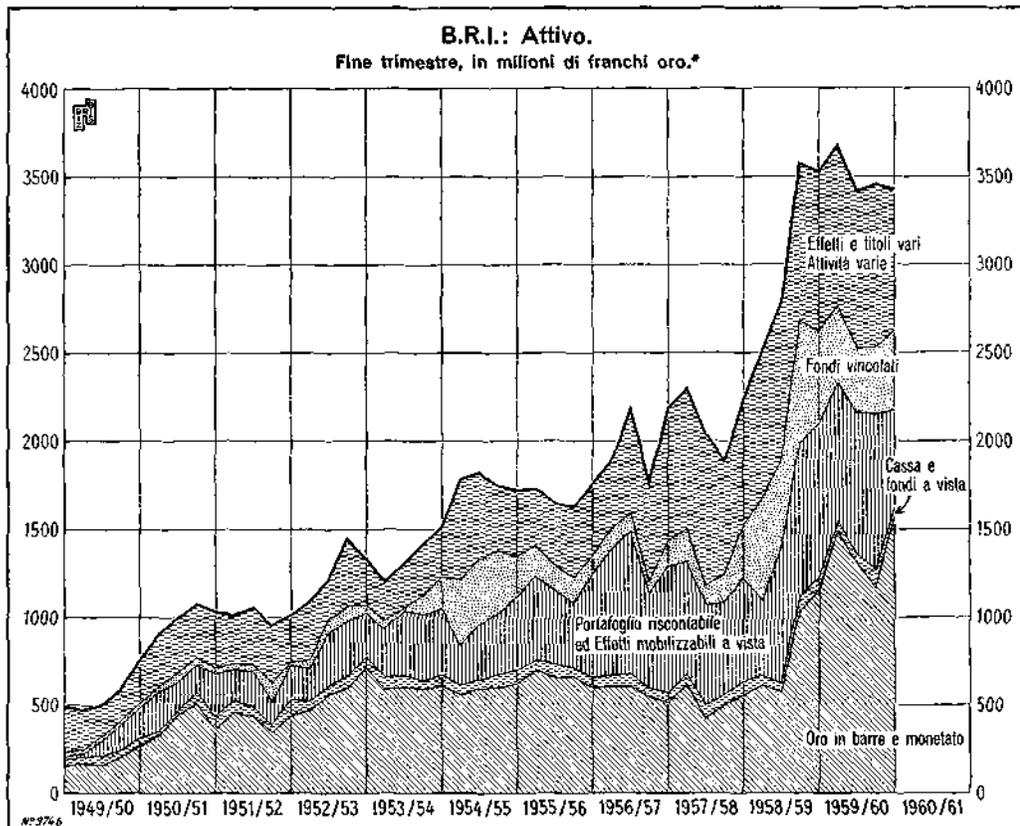
Complessivamente, gli importi che figurano in questo conto sono stati tuttavia inferiori a quelli dell'esercizio precedente. E' stato rimborsato un certo ammontare di anticipazioni a breve termine.

D'altra parte, il totale del conto "Altri effetti e titoli" ha subito soltanto modeste variazioni. Al 31 marzo 1959, ammontava a 838,4 milioni di franchi oro; ha raggiunto il massimo livello per l'esercizio finanziario, con 890,6 milioni, il 31 luglio, per cadere a 763,7 milioni il 30 novembre e, subire, successivamente, modeste fluttuazioni. Alla chiusura di esercizio ha toccato il punto più basso, con 731,3 milioni.

La seguente tabella permette di confrontare la ripartizione del totale degli impieghi vincolati, all'inizio ed alla fine dell'anno finanziario, dal punto di vista della durata.

**B.R.I.: Depositi vincolati e anticipazioni ed altri effetti e titoli.**

Periodi	31 marzo 1959	31 marzo 1960	Variazione
	milioni di franchi oro		
A meno di tre mesi . . . . .	918,3	1.047,9	+ 129,6
Da 3 a 6 mesi . . . . .	97,6	29,4	- 68,2
Da 6 a 9 mesi . . . . .	39,5	24,9	- 14,6
Da 9 a 12 mesi . . . . .	106,9	62,8	- 44,1
Ad oltre un anno . . . . .	198,4	20,2	- 178,2
<b>Totale . . . . .</b>	<b>1.360,7</b>	<b>1.185,2</b>	<b>- 175,5</b>



\* Prima parte della situazione dei conti.

Gli impieghi a più di tre mesi sono diminuiti notevolmente, soprattutto quelli ad oltre un anno e da tre a sei mesi. Come è stato menzionato più sopra, il totale dei depositi a più di tre mesi presso la Banca si è ridotto di circa 373 milioni di franchi oro; la contrazione negli impieghi per periodi superiori a tre mesi è ammontata a circa 305 milioni.

#### OSSERVAZIONI GENERALI SULLE OPERAZIONI DELLA BANCA.

Nella tabella che segue è riportato il volume globale delle operazioni della Banca degli ultimi cinque esercizi.

Da essa si può rilevare che il volume relativo all'anno finanziario 1959-60 è stato notevolmente più elevato che nel precedente anno finanziario, approssimandosi a quello per il 1957-58. Vale, tuttavia, la pena di ricordare che, nell'ultimo esercizio citato, il volume delle operazioni era stato particolarmente cospicuo in quanto comprendeva quelle effettuate in relazione ai regolamenti mensili dell'Unione europea dei pagamenti che, a quell'epoca, costituivano circa un quinto di tutte le transazioni.

**B.R.I.:**  
**Volume delle operazioni.**

Esercizi	Milioni di franchi oro
1955-56	24.856
1956-57	45.448
1957-58	59.170
1958-59	47.811
1959-60	53.291

Il considerevole incremento registrato nello scorso esercizio finanziario, rispetto al 1958-59, è dovuto, quindi, unicamente ad un'espansione nelle transazioni bancarie. Come è già stato rilevato, un'aliquota vieppiù crescente del volume delle operazioni della Banca assume la forma di operazioni a pronti, abbinate a transazioni a termine per importi analoghi.

Il volume delle operazioni su oro della Banca, per ciascuno degli ultimi cinque esercizi, è riportato nella seguente tabella.

B.R.I.:  
Volume delle operazioni su oro.

Esercizi	Millioni di franchi oro
1955-56	4.650
1956-57	7.004
1957-58	10.848
1958-59	8.716
1959-60	10.930

B.R.I.: Volume delle operazioni valutarie.

Esercizi	Millioni di franchi oro
1955-56	1.855
1956-57	4.375
1957-58	5.205
1958-59	4.019
1959-60	7.098

Ciò che è stato detto più sopra in linea generale per le operazioni della Banca, vale anche per le operazioni su oro; difatti, nello scorso anno, il loro volume è stato il più cospicuo finora registrato. E' stato anche menzionato che le operazioni a termine - sia definitive, sia abbinate a corrispondenti opzioni per l'acquisto o la vendita - prevalgono, in misura crescente, sulle transazioni a pronti.

Come è stato menzionato all'inizio del presente capitolo, l'ammontare dell'oro in custodia riportato nei conti d'ordine (b) è passato da 457,5 milioni di franchi oro, al 31 marzo 1959, a 1.037,5 milioni, il 31 marzo 1960.

Come può essere rilevato dalla tabella a lato il volume delle operazioni valutarie è stato ancora una volta cospicuo e ha registrato un'ulteriore espansione.

\* \* \*

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.

In conformità agli accordi precedentemente conclusi, la Banca ha continuato a svolgere le funzioni di Agente finanziario dei Fiduciari per le nuove obbligazioni del Prestito estero tedesco 1924 (Prestito Dawes), nonché di Fiduciario per le nuove obbligazioni del Prestito internazionale del Governo tedesco 1930 (prestito Young), che sono state emesse dal governo della Repubblica federale tedesca, in applicazione dell'Accordo di Londra sui debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953.

Le operazioni di convalida e sostituzione delle vecchie obbligazioni sono state completate per entrambi i prestiti Dawes e Young, con l'eccezione delle emissioni olandesi, nonché di alcuni casi speciali che restano ancora da regolare.

**Prestito estero tedesco 1924.**  
(Prestito Dawes).

Emissione	Valuta	Valore nominale			
		Obbligazioni emesse	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		Saldo dopo il rimborso
			1958-59	1959-60	
<b>Obbligazioni convertite</b>					
Americana . . .	\$	43.559.000	1.378.000	1.383.000	40.798.000
Belga . . . . .	£	578.300	17.500	12.300	548.500
Britannica . . .	£	8.102.800	237.700	170.900	7.694.200
Francese . . . .	£	1.884.200	51.000	42.400	1.790.800
Olandese . . . .	£	727.900	10.600	19.300	698.000
Svedese . . . . .	cor.sv.	14.209.000	285.000	298.000	13.626.000
Svizzera . . . . .	£	1.115.300	32.000	23.900	1.059.400
Svizzera . . . . .	fr.sv.	8.220.000	169.000	172.000	7.879.000
<b>Obbligazioni consolidate</b>					
Americana . . .	\$	8.139.000	268.000	228.000	7.643.000
Belga . . . . .	£	156.400	6.000	5.500	144.900
Britannica . . .	£	2.187.100	81.800	73.500	2.031.800
Francese . . . .	£	486.600	17.000	19.200	450.400
Olandese . . . .	£	156.700	2.500	5.200	149.000
Svizzera . . . . .	£	114.200	3.900	3.900	106.400
Svizzera . . . . .	fr.sv.	413.000	11.000	12.000	390.000

**Prestito internazionale del Governo tedesco 1930.**  
(Prestito Young).

Emissione	Valuta	Valore nominale*			
		Obbligazioni emesse	Obbligazioni acquistate o sorteggiate per il rimborso negli esercizi finanziari		Saldo dopo il rimborso
			1958-59	1959-60	
<b>Obbligazioni convertite</b>					
Americana . . .	\$	54.822.000	547.000	577.000	53.698.000
Belga . . . . .	fr.belgi	202.354.000	2.132.000	2.109.000	198.113.000
Britannica . . .	£	17.651.200	181.100	185.300	17.284.800
Francese . . . .	FFN	442.891.000	4.492.000	4.659.000	433.740.000
Olandese . . . .	florini	27.463.000	168.000	424.000	26.871.000
Svedese . . . . .	cor.sv.	92.752.000	959.000	968.000	90.825.000
Svizzera . . . . .	fr.sv.	58.249.000	618.000	612.000	57.019.000
Tedesca . . . . .	DM	12.198.000	113.000	140.000	11.945.000
<b>Obbligazioni consolidate</b>					
Americana . . .	\$	8.878.000	103.000	92.000	8.683.000
Belga . . . . .	fr.belgi	45.552.000	505.000	494.000	44.553.000
Britannica . . .	£	4.211.000	50.500	43.500	4.117.000
Francese . . . .	FFN	97.553.000	1.077.000	1.040.000	95.436.000
Olandese . . . .	florini	2.903.000	8.000	57.000	2.838.000
Svedese . . . . .	cor.sv.	6.014.000	87.000	49.000	5.878.000
Svizzera . . . . .	fr.sv.	1.400.000	17.000	15.000	1.368.000
Tedesca . . . . .	DM	358.000	4.000	4.000	350.000

\* Valore nominale determinato il 16 maggio 1960, in conformità alle disposizioni dell'Accordo di Londra per i debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953.

Per il prestito Dawes, l'esercizio finanziario si è chiuso il 15 aprile 1960 e per il prestito Young, il 1° giugno 1960. Gli interessi per l'esercizio 1959-60 sono ammontati ad un importo equivalente a circa 16,5 milioni di franchi oro per il prestito Dawes e ad un importo equivalente a circa 42,4 milioni di franchi oro per il piano Young; essi sono stati debitamente versati alla Banca, che ha provveduto a ripartirli fra gli Agenti nazionali delle singole emissioni dei prestiti.

Durante l'esercizio finanziario, il pagamento delle annualità, che venne iniziato nel 1958, è stato effettuato, per entrambi i prestiti, mediante acquisti di obbligazioni sul mercato e sorteggio. L'attuale situazione dei due prestiti può essere desunta dalle tabelle alla pagina precedente.

La Banca svolge anche le funzioni di Fiduciario per le obbligazioni convalidate del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930. Le operazioni di convalida delle vecchie obbligazioni sono state completate, tranne che per l'emissione americana. Gli interessi dovuti per l'esercizio finanziario 1959, che per questo prestito corrisponde all'anno civile, ammontano all'equivalente di circa 1,7 milioni di franchi oro; l'importo è stato debitamente pagato alla Banca, che lo ha ripartito fra gli Agenti nazionali delle singole emissioni del prestito.

L'esercizio finanziario 1959 è stato il primo in cui era dovuto il pagamento di un'annualità; esso è stato effettuato mediante acquisti di obbligazioni sul mercato. In seguito a quest'operazione e dopo l'annullamento delle altre obbligazioni convalidate in possesso del governo della Repubblica austriaca, la situazione è la seguente.

Prestito internazionale del Governo austriaco 1930.

Emissione	Valuta	Valore nominale		
		Obbligazioni convalidate	Obbligazioni acquistate per il rimborso nell'esercizio finanziario 1959	Saldo dopo il rimborso
Americana . . . .	\$	1.570.000	70.000	1.500.000
Anglo-Olandese . .	£	856.600	30.200	826.400
Svizzera . . . . .	fr.sv.	7.102.000	213.000	6.889.000

Per quanto riguarda le cedole del Prestito internazionale del Governo austriaco 1930, che la Repubblica federale tedesca si è assunta di pagare nella misura del 75% del valore nominale, gli importi dovuti per tale operazione hanno continuato ad essere versati tramite la Banca, nella sua qualità di Fiduciario. L'ultima cedola dovrà essere pagata il 1° luglio 1962, ma i portatori di cedole possono ottenere il pagamento anticipato dietro trattenuta di uno sconto. Gli importi finora pagati per le cedole ammontano all'equivalente di circa 4,2 milioni di franchi oro.

### 3. La Banca come Terzo Designato ai termini di un contratto con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

Nelle precedenti Relazioni annuali sono state descritte le funzioni che la Banca svolge nella sua qualità di Terzo Designato ai termini di un con-

Prestiti contratti dall'Alta Autorità della C.E.C.A.

Serie dei titoli garantiti dalla Alta Autorità	Data di emissione	Paese di emissione	Creditore	Ammontare del credito	Credito da rimborsare al 1° aprile 1960	Saggio d'interesse %	Durata del prestito (anni)
1 <sup>a</sup>	1954	Stati Uniti	Governo S.U.	\$ 100.000.000	94.000.000	3 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	25
2 <sup>a</sup>	1955	Belgio	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Bruxelles	Fr.belgi 200.000.000	189.800.000	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	27
3 <sup>a</sup>	1955	Germania	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	23.023.650	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	26
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	23.023.650	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	26
4 <sup>a</sup>	1955	Lussemburgo	Caisse d'Epargne de l'Etat, Lussemburgo	Fr.belgi 20.000.000 Fr.luss. 5.000.000	18.980.000 4.745.000	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	27
5 <sup>a</sup>	1956	Saar	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2.977.450*	2.786.893		
6 <sup>a</sup>	1956	Svizzera	Emissione pubblica	Fr.sv. 50.000.000	50.000.000	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	18
7 <sup>a</sup>	1957	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 25.000.000	25.000.000	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	18
8 <sup>a</sup>			Emissione pubblica	\$ 7.000.000	4.690.000	5	3-5
9 <sup>a</sup>			Prestiti bancari	\$ 3.000.000	2.010.000	5	3-5
10 <sup>a</sup>	1957	Lussemburgo	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Lussemburgo	Fr.luss. 100.000.000	100.000.000	5 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25
11 <sup>a</sup>	1958	Stati Uniti	Emissione pubblica	\$ 35.000.000	35.000.000	5	20
12 <sup>a</sup>			Emissione pubblica	\$ 15.000.000	15.000.000	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3-5

\* Questo prestito che è stato negoziato in franchi francesi, è stato convertito in DM. L'importo originario ammontava a 350 milioni di franchi francesi vecchi.

tratto, stipulato a Lussemburgo il 28 novembre 1954, con l'Alta Autorità della Comunità europea del carbone e dell'acciaio.

Durante l'anno terminato il 31 marzo 1960, l'Alta Autorità non ha ricevuto in prestito fondi ai termini del contratto. L'importo totale dei prestiti contratti dall'Alta Autorità, in conformità alle disposizioni del citato documento, rimane invariato rispetto a quello menzionato nella ventinovesima Relazione annuale, cioè, all'equivalente di circa 660 milioni di franchi oro. I rimborsi effettuati dall'Alta Autorità fino al 31 marzo 1960 sono ammontati all'equivalente di circa 32 milioni di franchi oro, che riduce la consistenza dei prestiti all'equivalente di circa 628 milioni di franchi oro. La tabella che precede riporta i particolari dei prestiti.

Durante l'anno sotto rassegna, la Banca dei Regolamenti Internazionali ha ricevuto e pagato l'equivalente di circa 31 milioni di franchi oro per interessi e l'equivalente di circa 21 milioni di franchi oro per rimborsi.

#### 4. La Banca come Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Accordo monetario europeo).

La costituzione ed il funzionamento dell'Accordo monetario europeo sono stati descritti nella ventinovesima Relazione annuale della Banca; nel

Capitolo VII 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 559.411 franchi oro durante i dodici mesi fino al marzo 1960; questo importo è stato debitamente rimborsato dall'Organizzazione (come indicato nel conto profitti e perdite per l'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1960).

#### **5. Risultati finanziari.**

I conti relativi al trentesimo esercizio finanziario, terminato il 31 marzo 1960, presentano un avanzo di 29.064.716 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 22.550.894 franchi oro.

I proventi netti derivanti da interessi, sconti e commissioni sono stati ancora una volta più elevati che nel precedente esercizio. Gli introiti, incassati in base all'Accordo concluso il 9 gennaio 1953 con la Repubblica federale tedesca, sono rimasti invariati a circa 4 milioni di franchi oro.

Agli effetti del bilancio al 31 marzo 1960, 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 di sotto, oppure al costo o al di sotto.

Dall'avanzo di 29.064.716 franchi oro per l'esercizio chiuso al 31 marzo 1960, il Consiglio di amministrazione ha deciso di trasferire 750.000 franchi oro all'accantonamento per spese straordinarie di amministrazione e 13.000.000 di franchi oro all'accantonamento per contingenze.

I profitti netti per l'esercizio testè chiuso ammontano a 15.314.716 franchi oro. Dopo accantonato il 5% al Fondo di riserva legale, come stabilito negli Statuti, vale a dire 765.736 franchi oro, e avere aggiunto 9.279.928 franchi oro riportati a nuovo dall'esercizio precedente, rimane disponibile una somma di 23.828.908 franchi oro.

Il Consiglio di amministrazione raccomanda che su questa somma l'Assemblea generale dichiari, come per lo scorso esercizio, un dividendo di 37,50 franchi oro per azione, con un esborso complessivo di 7.500.000 franchi oro.

In seguito ai risultati assai favorevoli dell'esercizio finanziario 1959-60 e in considerazione del cospicuo importo che è stato riportato a nuovo lo scorso anno, il Consiglio di amministrazione raccomanda pure che, quest'anno, come misura straordinaria, si utilizzi un ammontare globale di 8.500.000 franchi

oro per ridurre il dividendo cumulativo non dichiarato; tale importo rappresenta una ripartizione straordinaria di 42,50 franchi oro per azione.

Quest'anno la ripartizione complessiva ammonterà, pertanto, a 80 franchi oro, pagabile, il 1° luglio 1960, nella misura di 114,30 franchi svizzeri per azione. Il riporto a nuovo è di 7.828.908 franchi oro.

In seguito alla predetta ripartizione, l'importo del dividendo cumulativo non dichiarato risulterà ridotto da 369,47 a 326,97 franchi oro per azione. Occorre ricordare che le disposizioni degli Statuti relative al dividendo cumulativo assicurano gli azionisti che nulla verrà corrisposto sui depositi a lungo termine effettuati in applicazione degli Accordi dell'Aja del 1930 dai governi creditori e dal governo tedesco, fintanto che gli azionisti non avranno ricevuto per intero il dividendo che l'articolo 53(b) e (c) degli Statuti consente di distribuire.

La contabilità della Banca ed il suo trentesimo 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.**

Nel gennaio 1960, in seguito alla nomina di M. Wilfrid Baumgartner a Ministro delle finanze e degli affari economici francese, il suo successore nella carica di Governatore della Banca di Francia, Jacques Brunet, è divenuto membro di diritto del Consiglio di amministrazione della Banca dei Regolamenti Internazionali. Alla riunione del Consiglio, tenutasi l'8 febbraio 1960, il Presidente ha calorosamente accolto il Signor Brunet che vi partecipava per la prima volta. Contemporaneamente, il Presidente ha ringraziato sentitamente il Ministro Baumgartner per i servizi da lui resi alla Banca durante la sua permanenza in carica.

Siccome il mandato del Governatore della Riksbank svedese, Per Åsbrink, veniva a scadere il 31 marzo 1960, nella riunione del 14 marzo 1960, egli è stato rieletto in base all'articolo 28(3) per un ulteriore periodo di tre anni che verrà a scadere il 31 marzo 1963.

Il Signor H. Deroy, che era stato nominato Consigliere dal Governatore della Banca di Francia, in base all'articolo 28(2) degli Statuti, e la cui carica veniva a scadere il 31 marzo 1960, nel febbraio 1960, è stato riconfermato nella carica per un periodo di tre anni che verrà a scadere il 31 marzo 1963.

Il mandato di Sir Otto Niemeyer, Vice Presidente del Consiglio, come Consigliere della Banca, veniva a scadere il 6 maggio 1960. Egli è stato riconfermato nella carica dal Governatore della Banca d'Inghilterra in base all'articolo 28(2) degli Statuti per un ulteriore periodo di tre anni che verrà a scadere il 6 maggio 1963.

Nel dicembre 1959, il Dr. Menichella ha nominato suo sostituto il Dr. Guido Carli, Direttore Generale della Banca d'Italia, in luogo del Dr. Paride Formentini, che è stato nominato Presidente del Comitato di Direzione della Banca europea per gli investimenti.

## Conclusione.

Nel 1959, l'andamento della situazione economica nei paesi dell'Europa occidentale ha confermato la loro sempre maggiore interdipendenza e l'analogia dei problemi che essi sono chiamati ad affrontare. Gli eventi dello scorso anno hanno, pure, confermato la crescente interdipendenza che esiste fra l'Europa e l'America del Nord. Tali eventi hanno, inoltre, dimostrato che, tenuto conto delle differenze dovute a fattori naturali e di un certo sfasamento nel tempo, di qua e di là dell'Atlantico, devono essere affrontati gli stessi problemi economici. Questa situazione è scaturita, in ampia misura, dal progresso compiuto nel ripristinare la libertà degli scambi e dei pagamenti: tutti i paesi, le cui valute sono convertibili, costituiscono ora l'oggetto — almeno per quanto riguarda le loro industrie — di una vivace concorrenza estera ed i loro mercati finanziari esercitano, gli uni sugli altri, una profonda influenza.

Per queste ragioni, lo sviluppo economico dei paesi industrializzati dell'Occidente deve, al presente, essere considerato come un tutto unico.

Il quadro che essi presentano è incoraggiante. Nello scorso anno, il loro reddito nazionale globale è cresciuto, in termini reali, del 4-5% rispetto al 1958; i prezzi sono rimasti relativamente stabili; l'aliquota del reddito nazionale destinata agli investimenti è salita; e l'occupazione, soprattutto in Europa, ha raggiunto un livello elevato. Pare che, almeno per il presente, il problema di come aumentare la produzione e gli investimenti, nonchè mantenere un alto livello di occupazione, senza mettere in pericolo la stabilità dei prezzi, sia stato risolto. Sembra che sia stato conseguito un certo equilibrio fra inflazione e deflazione, le cui inevitabili deviazioni dovrebbero sempre più assumere unicamente la forma di moderati adeguamenti; questi ultimi non dovrebbero necessariamente interessare tutti i paesi o, in un dato paese, tutti i settori.

Il funzionamento dell'economia occidentale presenta ancora, tuttavia, seri problemi. Vale la pena di ricordare tre di essi, che sono stati discussi nella presente Relazione.

In primo luogo, la stabilità dei prezzi, anche quando, come l'anno scorso, viene conseguita, è troppo spesso precaria. Nei primi due capitoli della Relazione, sono stati elencati alcuni dei fattori che attualmente influenzano il livello dei prezzi: la potenza delle unioni sindacali nelle questioni salariali e quella di determinate categorie di produttori per quanto riguarda i prezzi; la natura irreversibile degli aumenti nei salari; la resistenza di alcuni prezzi a ridursi, anche in periodi in cui l'attività sta rallentando, dovuta all'esistenza di alcuni monopoli o quasi monopoli. Di conseguenza, al presente, la preservazione del potere d'acquisto della moneta dipende, in ampia misura, dalle decisioni adottate circa i miglioramenti salariali. E, in questo campo, bisogna riconoscerlo, la pratica seguita dalla maggior parte dei paesi dell'Eu-

ropa occidentale è empirica e non ha basi nettamente definite. Il principio generalmente accettato è che i lavoratori dovrebbero ricevere un'equa porzione dei profitti derivanti dalla più elevata produttività sotto forma di incrementi nelle remunerazioni reali, ma che le imprese e la massa dei consumatori hanno pure il diritto di beneficiarne e che, ad ogni modo, il livello generale dei prezzi non deve essere danneggiato dagli aumenti nei salari. I salari vengono, difatti, determinati in seguito, sia alla libera contrattazione fra lavoratori e datori di lavoro, sia all'intervento del governo, la cui portata e forma variano notevolmente nei singoli paesi. Questo empirismo può portare, come è avvenuto nel 1959, alla stabilità del potere d'acquisto delle monete, ed è possibile che esso rappresenti, effettivamente, un metodo sano. Ma non vi è alcuna garanzia che tali soluzioni ragionevoli prevarranno sempre nel futuro. Molto dipenderà dalla misura in cui le parti - i lavoratori nelle loro richieste e le imprese nella determinazione dei prezzi - si ricorderanno dove sia il loro vero interesse.

Il secondo problema è costituito dall'equilibrio nei rapporti di pagamento fra i paesi del mondo occidentale. Durante il 1959, il saldo passivo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti rispetto al resto del mondo - che, in ampia misura, è un disavanzo verso l'Europa occidentale - ha raggiunto un livello, al quale non può rimanere senza che ne derivino difficoltà. Non bisogna esagerare la gravità del problema: dopo tutto, gli Stati Uniti sono il paese creditore più importante del mondo; un saldo passivo della bilancia dei pagamenti americana contribuisce a consolidare la liquidità internazionale e, in aggiunta, si notano vari indizi che sembrano giustificare la speranza che il disavanzo abbia incominciato a ridursi. Ma il problema non deve nemmeno essere minimizzato: un saldo passivo eccessivamente elevato della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti ha un effetto perturbatore non soltanto sul funzionamento del sistema dei pagamenti internazionali, ma anche sulla stabilità monetaria dei paesi europei che accumulano saldi attivi in divise estere. Il ristabilimento di un migliore equilibrio fra gli Stati Uniti e l'Europa è, pertanto, necessario nel comune interesse. Sebbene la maggiore responsabilità di tale ristabilimento spetti, naturalmente, agli Stati Uniti, anche l'Europa ha certi obblighi. Il conseguimento di una soluzione duratura è possibile soltanto, se i paesi dell'Europa occidentale perseguiranno tutti una politica che tenga conto dello stato della loro bilancia dei pagamenti. E' essenziale che essi procedano in modo armonico, consultandosi reciprocamente, e che essi siano sempre disposti ad adeguare la propria politica tenendo presente l'interesse generale. Sebbene, di qua e di là dell'Atlantico, vi sia, certamente, la possibilità di ulteriori progressi in questo senso, si può constatare con compiacimento gli sforzi che si stanno già facendo dai paesi europei, dagli Stati Uniti e dal Canada, allo scopo di conseguire, nel quadro di una comune organizzazione, un più stretto coordinamento fra le rispettive politiche monetarie ed economiche.

Il terzo problema è offerto dalla struttura della liquidità internazionale: problema che è già stato sfiorato nel precedente paragrafo. Nonostante l'espansione negli scambi, non si può affermare che, al presente, il volume

della liquidità internazionale (considerato, in questo caso, come il totale degli averi dichiarati in oro monetato, congiuntamente ai saldi in dollari a breve termine e in sterline, detenuti da altri paesi, sia inadeguato. Ma è la struttura di tale liquidità che merita la nostra attenzione. Dalla fine del 1949 alla fine del 1959, la parte costituita dagli averi in oro è aumentata da \$35,4 a 40,7 miliardi, quella consistente di saldi in sterline da \$8,8 a 9,8 miliardi, mentre l'aliquota rappresentata dagli averi in dollari è passata da \$6 a 16,2 miliardi, ossia dal 12 al 24% del totale. L'incremento nei saldi in dollari, di cui una cospicua parte è effettivamente detenuta dall'Europa, ha costituito un utile complemento della liquidità internazionale, ma, contemporaneamente, porta con sé determinate responsabilità. Perché una delle condizioni, per un funzionamento senza attriti del sistema, è che i detentori di tali saldi ritengano che sia nel loro interesse conservarli. Anche in questo caso la maggiore responsabilità è degli Stati Uniti, che devono assicurare che la fiducia internazionale nella loro moneta non venga meno, e, al tempo stesso, che le condizioni offerte ai detentori esteri siano sufficientemente allettanti. Tuttavia, è necessaria anche la cooperazione da parte degli altri; in particolare, il comportamento dei residenti esteri, detentori di depositi in dollari, è, in una certa misura, determinato dalle condizioni che prevalgono sui mercati finanziari diversi da quello di Nuova York, nonché dalle decisioni adottate da coloro che reggono la politica monetaria nei principali paesi europei. Mai, come al presente, è stato tanto essenziale che le autorità in tutti i paesi, nell'orientare la propria politica, siano cosce delle ripercussioni internazionali che le loro decisioni producono.

\* \* \*

L'esistenza dei tre problemi menzionati non toglie che i paesi del mondo occidentale possano provare una comprensibile soddisfazione per lo sviluppo conseguito, nello scorso anno, dalle loro economie.

Molti commentatori si domandano, tuttavia, se tale soddisfacimento sia pienamente giustificato. Essi mettono in evidenza che, se si considera la situazione da un punto di vista mondiale, il tener conto dei risultati conseguiti dai paesi industrializzati dell'Europa orientale, da una parte, e dai paesi in fase di sviluppo, dall'altra, può condurre a conclusioni meno favorevoli sui metodi di gestione dei paesi industrializzati del mondo occidentale.

Le osservazioni esposte nel capitolo II della presente Relazione, relativamente al confronto fra i saggi di espansione economica dei paesi dell'Europa orientale e quelli dei paesi del mondo occidentale, mostrano quanta prudenza sia necessaria in ogni tentativo di interpretare i risultati, apparentemente più favorevoli, registrati nei paesi dell'Europa orientale.

Vi è, ad ogni modo, una conclusione che sarebbe certamente errato desumere, cioè, che i paesi del mondo occidentale, per aumentare i propri saggi di espansione, dovrebbero preoccuparsi meno, di quanto non facciano, dei problemi connessi all'equilibrio finanziario e non temere di rischiare un certo ammontare di finanziamenti inflatori. L'esempio dei paesi dell'Europa orientale dimostra, infatti, che essi hanno conseguito notevoli risultati con

un potere d'acquisto della moneta che è stato, sistematicamente, mantenuto. E la storia conferma che, a lungo andare, l'inflazione è sempre più dannosa che benefica per il progresso economico.

Dal confronto fra i due gruppi di paesi, scaturisce, per contro, un quesito. Le statistiche indicano che i paesi dell'Europa orientale destinano ai consumi un'aliquota minore del proprio reddito nazionale che i paesi del mondo occidentale. Ci si può chiedere, se questi ultimi, considerati complessivamente, assegnino un'aliquota sufficiente delle proprie risorse agli investimenti, cioè, ai consumi futuri. Non è forse possibile dare una risposta generale a questo quesito, dato che nè i livelli degli investimenti effettivamente conseguiti, nè i saggi di espansione ai quali si tende, sono eguali per tutti i paesi. In complesso, è, tuttavia, giustificato presumere che i paesi del mondo occidentale, ove vogliano aumentare i saggi d'espansione, devono destinare agli investimenti una più ampia proporzione delle proprie risorse di quanto abbiano fatto nel passato. Il loro sistema economico offre numerose possibilità di incrementare il risparmio pubblico e privato. E l'aumento nella produttività permette ad essi di migliorare i saggi di risparmio, consentendo, contemporaneamente, la necessaria espansione nei consumi.

Una conclusione analoga può essere desunta dal confronto fra la situazione dei paesi industrializzati e quella dei paesi in fase di sviluppo. Un simile confronto dimostra infatti che, se si tiene conto dell'aumento nella popolazione dei paesi in fase di sviluppo, lo scarto fra il loro tenore di vita e quello dei paesi industrializzati tende ad allargarsi. Ciò è dovuto, fra l'altro, al fatto che i loro redditi sono troppo modesti perchè essi possano risparmiare in misura sufficiente per effettuare gli investimenti necessari a conseguire un ragionevole saggio di espansione. I paesi industrializzati dovranno, pertanto, continuare a provvedere un cospicuo ammontare di assistenza alle nazioni in fase di sviluppo. E se essi dovranno sopportare questo carico senza ridurre eccessivamente i propri investimenti, come potranno farlo se non limitando l'aliquota del reddito nazionale che viene destinata ai consumi pubblici e privati?

Si può, pertanto, affermare, in linea generale, che i paesi industrializzati del mondo occidentale, ove si preoccupino di salvaguardare la stabilità del potere d'acquisto delle proprie monete, di raggiungere i saggi di espansione previsti o di assistere i paesi in fase di sviluppo, possono conseguire tali obiettivi solo risparmiando una parte adeguata delle loro risorse. E sono pienamente in grado di farlo.

GUILLAUME GUINDEY

Direttore Generale

# BILANCIO E CONTO PROFITTI E PERDITE

AL 31 MARZO 1960

# BILANCIO AL

ATTIVO

IN FRANCHI ORO (UNITA' DI GR. 0,290 322 58 ...)

		%
<b>Oro in barre e monetato</b> ... ..	1.561.449.057	45,5
<b>Cassa in contanti e in conto a vista presso banche</b> ...	54.838.712	1,6
<b>Portafoglio riscontabile</b>		
Effetti commerciali e accettazioni di banche ... ..	74.634.899	2,2
Buoni del Tesoro ... ..	446.522.519	13,0
	521.157.418	
<b>Effetti vari mobilizzabili a vista</b> ... ..	37.755.444	1,1
<b>Depositi vincolati e prestiti</b>		
A 3 mesi al massimo ... ..	434.383.318	12,7
» » » » (in oro) ... ..	10.208.469	0,3
Da 3 a 6 mesi ... ..	7.882.865	0,2
Da 9 a 12 mesi ... ..	1.412.331	0,0
	453.886.983	
<b>Effetti e titoli vari</b>		
In oro		
A 3 mesi al massimo ... ..	111.948.633	3,3
Da 3 a 6 mesi ... ..	19.245.597	0,6
Da 6 a 9 mesi ... ..	10.370.869	0,3
In valute		
A 3 mesi al massimo ... ..	491.400.475	14,3
Da 3 a 6 mesi ... ..	2.274.993	0,1
Da 6 a 9 mesi ... ..	14.504.008	0,4
Da 9 a 12 mesi ... ..	61.409.596	1,8
Ad oltre un anno ... ..	20.165.022	0,6
	731.319.193	
<b>Attività varie</b> ... ..	1.254.448	0,0
<b>Immobili ed arredamenti</b> ... ..	1	0,0
<b>Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi dell'Aja del 1930 per investimenti in Germania (v. Infra)</b> ... ..	68.291.223	2,0
	3.429.952.479	100
<b>Esecuzione degli Accordi</b>		
<b>Fondi investiti in Germania (v. Nota 2)</b>		
Crediti verso la Reichsbank e la Golddiskontbank; effetti della Gold-diskontbank e dell'amministrazione delle ferrovie e buoni dell'amministrazione delle poste (venuti a scadenza) ... ..	221.019.558	
<b>Effetti e buoni del Tesoro del Governo tedesco (venuti a scadenza)</b>	76.181.040	
	297.200.598	
<b>CONTI D'ORDINE</b>		
a. Operazioni a termine su oro -		
Saldo netto: oro da ricevere (valute da consegnare) ... ..	255.283.162	
b. Fondi, effetti ed altri titoli amministrati o detenuti dalla Banca in conto terzi:		
Oro in custodia ... ..	1.087.505.564	
Saldi bancari ... ..	38.792.972	
Effetti ed altri titoli a custodia ... ..	1.021.266.200	

## 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, 4 maggio 1960.

# 31 MARZO 1960

DI ORO FINO — ART. 5 DEGLI STATUTI)

PASSIVO

			%
<b>Capitale</b>			
Autorizzato ed emesso: 200.000 azioni di 2.500			
franchi oro ciascuna	...	500.000.000	
liberate per il 25 %	...	125.000.000	3,6
<b>Riserve</b>			
Fondo di riserva legale	...	9.263.645	
Fondo di riserva generale	...	13.342.650	
		22.606.295	0,7
<b>Depositi (in oro)</b>			
<b>Banche centrali:</b>			
Da 3 a 6 mesi	...	65.102.502	1,9
A 3 mesi al massimo	...	502.059.209	14,6
A vista	...	940.386.447	27,4
<b>Altri depositanti:</b>			
Da 3 a 6 mesi	...	9.337.684	0,3
A 3 mesi al massimo	...	31.163.551	0,9
A vista	...	114.204.791	3,3
		1.662.254.184	
<b>Depositi (in valute)</b>			
<b>Banche centrali:</b>			
Da 9 a 12 mesi	...	1.411.373	0,0
Da 3 a 6 mesi	...	152.430.815	4,4
A 3 mesi al massimo	...	930.301.500	27,1
A vista	...	19.378.973	0,6
<b>Altri depositanti:</b>			
Da 3 a 6 mesi	...	30.887.133	0,9
A 3 mesi al massimo	...	252.347.296	7,4
A vista	...	19.597.442	0,6
		1.406.354.532	
<b>Partite varie</b>	...	19.642.824	0,6
<b>Conto profitti e perdite</b>			
Riporto dall'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1959	...	9.279.928	
Utile dell'esercizio finanziario chiuso al 31 marzo 1960	...	15.314.716	
		24.594.644	0,7
<b>Accantonamento per contingenze</b>	...	169.500.000	5,0
		3.429.952.479	100
<b>dell'Aja del 1930</b>			
<b>Depositi a lunga scadenza</b>			
<b>Depositi dei Governi creditori nel Conto Fiduciario delle Annualità (v. Nota 3)</b>			
Deposito del Governo tedesco	...	152.606.250	
		76.303.125	
		228.909.375	
<b>Fondi propri utilizzati in esecuzione degli Accordi (v. qui sopra) ...</b>			
		68.291.223	
		297.200.598	
<p>NOTA 1 — Ai fini del bilancio, le partite nelle varie valute, all'attivo ed al passivo, sono state computate in franchi oro in base ai rispettivi cambi di mercato o ufficiali, o in base a speciali accordi che vi si riferiscono.</p> <p>NOTA 2 — In base alla convenzione stipulata il 9 gennaio 1953 fra il Governo della Repubblica federale tedesca e la Banca, facente parte dell'Accordo relativo ai debiti esteri tedeschi del 27 febbraio 1953, è stato convenuto che la Banca non chiederà, prima del 1° aprile 1966, il rimborso dei propri capitali sopra descritti, investiti in Germania, ivi compresi i relativi interessi arretrati al 31 dicembre 1952.</p> <p>NOTA 3 — I Governi creditori di 149.920.380 franchi oro, hanno dato assicurazione alla Banca che essi non richiederanno il trasferimento, a titolo dei depositi in Conto Fiduciario delle Annualità, di somme superiori a quelle di cui la Banca stessa potrà ottenere dalla Germania il rimborso ed il trasferimento in valute da lei accettate.</p>			

l'esercizio finanziario terminato il 31 marzo 1960 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 1960

		Franchi oro
Reddito netto derivante dall'impiego dei fondi propri della Banca e dei depositi affidatili ... ..		33.450.513
Commissioni come Fiduciario, ecc. ... ..		650.802
		34.101.315
<b>Spese d'amministrazione:</b>		
Consiglio d'amministrazione — remunerazioni e spese di viaggio ... ..	227.091	
Direzione e personale — stipendi, contributi pensioni e spese di viaggio ... ..	4.359.472	
Affitto, assicurazioni, riscaldamento, illuminazione ...	28.269	
Ammodernamento e manutenzione immobili e materiale	165.406	
Cancelleria, biblioteca e stampati ... ..	363.799	
Spese postali, telegrafiche e telefoniche ... ..	164.341	
Rimunerazioni a periti (sindaci, interpreti, economisti, ecc.)	57.830	
Tassa cantonale ... ..	35.117	
Spese diverse ... ..	174.685	
	5.596.010	
Meno: Somme ripetibili per le spese sostenute dalla Banca in quanto Agente dell'Organizzazione Europea per la Cooperazione Economica (Accordo Monetario Europeo) ... ..	559.411	5.036.599
		29.064.716
<b>Il Consiglio d'amministrazione ha deciso essere necessario devolvere:</b>		
all'accantonamento per spese straordinarie d'amministrazione ... ..	750.000	
all'accantonamento per contingenze ... ..	13.000.000	13.750.000
<b>UTILE NETTO dell'esercizio finanziario</b>		
chiuso al 31 marzo 1960 ... ..		15.314.716
Riporto dall'esercizio finanziario precedente (da aggiungere) ... ..		9.279.928
Totale utile disponibile ... ..		24.594.644
 <b>Il Consiglio d'amministrazione propone all'Assemblea generale annuale indetta per il 13 giugno 1960 di distribuire il predetto utile come segue:</b>		
Assegnazione al fondo di Riserva legale — 5% di 15.314.716 ... ..		765.736
Dividendo di 37,50 franchi oro, più un importo di 42,50 franchi oro, che porta la ripartizione complessiva dell'utile a 80,— franchi oro per azione e riduce l'ammontare del dividendo cumulativo non dichiarato da 369,47 franchi oro a 326,97 franchi oro per azione ...		16.000.000
Saldo da riportare ... ..		7.828.908
		24.594.644

## CONSIGLIO D'AMMINISTRAZIONE

Dott. M. W. Holtrop, Amsterdam, { Presidente del Consiglio d'amministrazione,  
Presidente della Banca.  
Sir Otto Niemeyer, Londra, Vice-presidente del Consiglio d'amministrazione.

Hubert Ansiaux, Brusselle.  
Karl Blessing, Francoforte s/M.  
Dott. Rudolf Brinckmann, Amburgo.  
Jacques Brunet, Parigi.  
Rt. Hon. Cameron F. Cobbold, Londra.  
Henri Deroy, Parigi.  
Maurice Frère, Brusselle.  
Dott. Donato Menichella, Roma.  
Dott. W. Schwegler, Zurigo.  
Prof. P. Stoppani, Roma.  
Per Åsbrink, Stoccolma.

## SOSTITUTI

Pierre Calvet, oppure } Parigi.  
Julien Koszul }  
Dott. Guido Carli, Roma.  
J. M. Stevens, oppure } Londra.  
J. St. J. Rootham }  
Cecil de Strycker, Brusselle.

## DIREZIONE

Guillaume Guindey, Direttore Generale.  
Barone van Zeeland, Primo Direttore,  
Capo del Dipartimento bancario.  
Frederick G. Conolly, Direttore.  
Dott. Alberto Ferrari, Segretario Generale,  
Capo di Dipartimento.  
Dott. H. H. Mandel, Direttore.

---

D. H. Macdonald, Condirettore.  
Georges Royot, Condirettore.  
Henri Guisan, Consigliere giuridico.  
Malcolm Parker, Condirettore amministrativo.  
Dott. Antonio Rainoni, Vice Direttore degli Studi.  
Jan Knap, Vice Direttore.